

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ - CFC 2019”
TERCER TRAMO

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 142/2020, del 30 de noviembre de 2020
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN CFC S.A. es una empresa ecuatoriana, cuya actividad principal es la compra de cartera, además opera en la gestión y administración de cartera, es decir ejerce acciones de recaudación, recuperación y cobranza.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 142/2020 del 30 de noviembre de 2020 decidió otorgar la calificación de “**AAA-**” (**Triple A menos**) al **Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” Tercer Tramo**, por un monto de dos millones setecientos mil de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2'700.000,00).

Categoría AAA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” Tercer Tramo, se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 23 de abril de 2019, CORPORACIÓN CFC S.A. como Originador y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como Agente de Manejo, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019”.

- CORPORACIÓN CFC S.A. transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 1.000,00, con el fin de integrar el fondo rotativo del Tercer Tramo. El Originador podrá efectuar a futuro, aportes adicionales a efectos de generar toda la información, documentación y logística necesarias para la titularización o en caso de que deba reponerse o constituirse el fondo rotativo de este tramo, o cubrir los pasivos con terceros del presente tramo.
- El Originador se compromete a transferir al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable y en forma previa a la emisión de valores de cada tramo, el monto de dinero necesario para constituir el fondo rotativo de cada tramo distinto del primero, el cual ya se constituye a la fecha de suscripción del contrato respectivo, y además cartera por un saldo insoluto de capital que permita cubrir al menos los montos mínimos establecidos en las correspondientes actas de especificaciones para la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del respectivo tramo. En lo relativo a las garantías de la cartera, el Originador y el Fideicomiso suscribirán la cesión correspondiente en cada uno de los contratos de prenda. Ni el Originador ni la Fiduciaria ni el Fideicomiso harán la inscripción de la cesión en el Registro Mercantil de corresponder la misma, ni la notificación a los deudores correspondientes, sino cuando se requiera para ejecutar la garantía en caso de mora en el pago de la cartera, tal cual dispone la ley.
- La titularización está respaldada por 2 mecanismos de garantía.
 - **Sobrecolateralización:** Es un mecanismo de garantía que consiste en que el originador transfiere 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 USD 271.002,37.
 - **Sustitución de Cartera:** 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 comprenderá canjes por mora y canjes por prepago.
 - **Canjes por mora.** Consiste en el hecho de que si uno o varios instrumentos de crédito integrantes de la cartera de un tramo, registra una morosidad de 30 días o más, el originador se compromete y obliga para con el fideicomiso de forma mensual, hasta dentro de los 15 días primeros de cada mes y hasta el monto máximo a canjearse por mora, a canjear dicho instrumento de crédito, por otro cuyo capital por vencer calculado hasta el vencimiento del plazo vigencia de los valores de cada tramo, sea al menos igual al saldo de capital de la cartera que fuere a ser sustituida y que tenga las características señaladas en el contrato del Fideicomiso.
 - **Canjes por prepagos.** Consiste en el hecho que si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera de un tramo, son prepagados de forma total, el originador se compromete y obliga para con el fideicomiso de forma mensual, hasta dentro de los 15 días primeros de cada mes a sustituirlos por otros instrumentos de crédito que deberán tener las características señaladas en el contrato del Fideicomiso y deberán tener un saldo insoluto de capital calculado hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los valores de cada tramo, al menos igual al saldo de capital de la cartera que fuere a ser sustituida.
- La titularización cuenta con un mecanismo de fortalecimiento.
 - **Cuenta de Reserva:** La cuenta de reserva es el mecanismo de fortalecimiento de la presente titularización que consiste en el hecho de contar, a discreción del originador, con una carta de crédito “stand by”, y/o con una garantía bancaria, y/o con el fondo de recursos en efectivo equivalente al 50% del próximo dividendo a pagar a los inversionistas de cada tramo, que servirá para honrar los pasivos con inversionistas en caso de que los flujos efectivamente recibidos por el fideicomiso no sean suficientes para tal efecto.
- La cartera de crédito automotriz a ser transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito originados para instrumentar operaciones de financiamiento de vehículos y que son o serán transferidos al fideicomiso conforme a las instrucciones, términos y condiciones estipulados en el contrato. La cartera estará conformada por la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral de cada tramo y por los instrumentos de crédito que lleguen a ser transferidos al Fideicomiso en virtud de los canjes por prepagos y canjes por mora, conforme los términos y condiciones del contrato. La transferencia de la cartera que llegue a efectuarse al Fideicomiso, implicará necesariamente la transferencia de todos los derechos, beneficios, privilegios, garantías de la cartera y de las acciones inherentes a las mismas; y, se la realizará considerando las normas legales que rigen a cada tipo de documentos conforme lo dispuesto por las normas legales

correspondientes, para lo cual los instrumentos de crédito y las correspondientes garantías de la cartera deberán estar debidamente endosadas o cedidas, a la orden o favor del Fideicomiso, según corresponda.

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de noviembre de 2020, ante la Notaria Octogésima Quinta del Cantón Quito, CORPORACIÓN CFC S.A. como Originador y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como fiduciaria y representante legal del fideicomiso mercantil irrevocable "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019", suscribieron el Acta de Especificaciones del Tercer Tramo, así mismo, en esa misma fecha suscribieron el Aporte de cartera del Tercer Tramo.
- Geográficamente la cartera a titularizarse en el Tercer Tramo está distribuida principalmente en 3 localidades geográficas (Valle, Quito y Guayaquil), las mismas que representaron el 68,29% de las 164 operaciones y a su vez, el 64,58% del saldo de capital de la cartera.
- Al 30 de septiembre de 2020, los plazos remanentes oscilaron entre 19 y 61 meses, en cuya estructura se evidencia que el 88,41% de las operaciones tienen plazos remanentes mayores a 48 meses, y que a su vez representaron el 89,02% del saldo de capital total de la cartera. Las operaciones de crédito de la cartera a ser titularizada presentaron un saldo de capital promedio USD 18.036,31, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó de USD 39.940,88.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019" Tercer Tramo, establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- CORPORACIÓN CFC S.A. es una empresa ecuatoriana, constituida en la ciudad de Guayaquil en diciembre de 2001, bajo distinta denominación, en junio de 2002 adquirió la actual denominación y cambió su domicilio a la ciudad de Quito. En procesos de fusión, CORPORACIÓN CFC S.A. absorbió a 2 compañías en febrero de 2008 y a otra más en octubre de 2009.
- CORPORACIÓN CFC S.A. reconoce como competencia a bancos, cooperativas y otras originadoras. La compañía considera que su ventaja competitiva la constituyen el servicio, la calidad y la velocidad de respuesta.
- La compañía ha establecido varias normas que organizan un entorno de gobierno administrativo dentro de la empresa, a través de los lineamientos establecidos en sus estatutos y políticas establecidas.
- Los ingresos de la compañía provienen principalmente de Instrumentos negociados, donde se registra el margen en la negociación de instrumentos financieros; Administración de instrumentos, conformado por resultados por recuperación e ingresos por cobranza; y Servicios a terceros, constituido por el ingreso por asesoría.
- Los ingresos de CORPORACIÓN CFC S.A. durante el periodo analizado (2016-2019), presentaron un comportamiento variable, pues entre los años 2016 y 2017 crecieron de USD 6,98 millones a USD 7,88 millones, gracias a la liberación de las restricciones impuestas por la política arancelaria del país en 2016, que afectó a todo el sector automotriz. Mientras que al cierre de 2018, los ingresos disminuyeron de manera importante a USD 5,87 millones, debido a que el incremento de ventas de vehículos a nivel nacional, no se produjo en ventas a crédito que es el giro de la empresa. Finalmente, para el año 2019 los ingresos se incrementaron a USD 8,29 millones, lo que estuvo ligado a una mayor venta de vehículos a crédito. Por su parte, para los periodos interanuales los ingresos decrecieron en 31,27%, pasando de USD 6,83 millones en septiembre de 2019 a USD 4,69 millones en septiembre de 2020, como consecuencia del represamiento de los instrumentos por negociar ante la contracción económica provocada por el Covid-19.

- La compañía registró un margen operacional que pasó del 3,26% en 2016 a 5,12% en 2019, luego de decrecer en 2018, a tal punto que se tornó negativo (-35,83%) por la importante reducción de las ventas. Para septiembre de 2020 el margen operacional volvió a presentarse negativo (6,93% de los ingresos), debido a la caída de los ingresos.
- La compañía arrojó una utilidad neta que, debido a las variaciones analizadas, fluctuó del 7,03% de los ingresos en 2016 al 13,97% en 2018 y 2,95% de los ingresos en 2019. En septiembre de 2020 la compañía registró una pérdida antes de impuestos que significó -12,20% de los ingresos, luego de haber arrojado un resultado positivo en septiembre de 2019 (3,17% de los ingresos); este resultado responde principalmente al represamiento de los instrumentos por negociar.
- El EBITDA (acumulado) de CORPORACIÓN CFC S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que descendió de USD 0,23 millones en el año 2016 (3,34% de los ingresos) a un valor negativo USD -2,02 millones en el año 2018 (-34,35% de los ingresos); para diciembre 2019 alcanzó USD 0,53 millones (6,44% de los ingresos). Para septiembre de 2020 el EBITDA (acumulado) fue negativo y representó el -6,67% de los ingresos. Los indicadores mencionados determinan que la capacidad para generar flujo propio no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros.
- Entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020, los activos crecieron en un importante 69,79% (USD 34,47 millones a USD 58,53 millones), como efecto del incremento de sus cuentas por cobrar a relacionadas¹ y activos financieros (corrientes)².
- Los pasivos de la compañía, al igual que los activos, marcaron una tendencia creciente, desde USD 18,15 millones (89,55% de los activos) en el año 2016 hasta USD 30,50 millones (88,47% de los activos) en 2019 y USD 55,12 millones (94,18% de los activos) en septiembre de 2020. Se debe destacar que para este último periodo los pasivos crecieron en un significativo 80,76% respecto a diciembre de 2019, debido al aumento en la cuenta anticipo de clientes (corrientes)³ y, obligaciones financieras (no corrientes).
- El patrimonio pasó de USD 2,12 millones (10,45% de los activos) en el año 2016 hasta USD 5,07 millones (19,23% de los activos) en 2018 gracias al registro de un mayor capital social; posteriormente, a partir del año 2019, el patrimonio registró una tendencia decreciente, desde USD 3,98 millones (11,53% de los activos) a USD 3,40 millones (5,82% de los activos) en septiembre de 2020, debido al registro de resultados acumulados negativos.
- La participación del capital social en el financiamiento de los activos descendió del 12,47% en 2016 al 8,55% en 2019 y 5,03% en septiembre de 2020, como efecto del constante incremento en sus activos.
- CORPORACIÓN CFC S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad; lo que evidencia que la compañía contó con recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

¹ Corresponde fundamentalmente a un crédito necesario para mantener la operación de una relacionada en Perú.

² Corresponde a valores instrumentados por negociar con diferentes instituciones, cuyos procesos de negociación se ralentizaron por efectos de la emergencia sanitaria

³ Corresponde a valores por pagar en concepto de administración de cartera que se encuentra en proceso de instrumentación para su liquidación.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- La concentración en pocos clientes podría generar afectaciones al flujo de la compañía, en el caso de que esos pocos clientes por cualquier causa incumplan con sus obligaciones.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” Tercer Tramo, es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019”, celebrada el 23 de abril de 2019.
- Escritura del Acta de Especificaciones del Tercer Tramo.
- Escritura de Aporte del Tercer Tramo.
- Estructuración Financiera del Tercer Tramo (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” no auditados cortados al 25 de noviembre de 2020, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017⁴, 2018

⁴ Las cifras de 2017 corresponden a las restablecidas en el informe del auditor externo sobre los estados financieros de la compañía a diciembre de 2018.

y 2019 de CORPORACIÓN CFC S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 30 de septiembre de 2019 y al 30 de septiembre de 2020.

- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019" Tercer Tramo, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de CORPORACIÓN CFC S.A., celebrada el 16 de enero de 2019 con la asistencia del 100% del capital social, decidió por unanimidad que la compañía realice un proceso de titularización de cartera de crédito por el monto de hasta USD 30,00 millones, facultando al Gerente General para definir los términos y condiciones del proceso de titularización.

Mediante escritura pública celebrada el 23 de abril de 2019, ante el Notario Vigésimo Sexto del Cantón Quito, la compañía CORPORACIÓN CFC S.A. como Originador y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019".

Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de noviembre de 2020, ante la Notaria Octogésima Quinta del Cantón Quito, CORPORACIÓN CFC S.A. como Originador y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como fiduciaria y representante legal del fideicomiso mercantil irrevocable "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019", suscribieron el Acta de Especificaciones del Tercer Tramo, así mismo, en esa misma fecha suscribieron el Aporte de cartera del Tercer Tramo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019" Tercer Tramo																	
Originador	CORPORACIÓN CFC S.A.																
Denominación	"Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019"																
Valor Nominal Total a emitir	USD 30'000.000,00																
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América																
Características del Tercer Tramo	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Característica</th> <th>Clase Única</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Monto</td> <td>2.700.000,00</td> </tr> <tr> <td>Amortización de Capital</td> <td>Trimestral (existirá un periodo de gracia de 180 días para el pago del capital)</td> </tr> <tr> <td>Pago de Interés</td> <td>Trimestral (existirá un periodo de gracia de 180 días para el pago del interés)</td> </tr> <tr> <td>Tasa de Interés Fija Anual</td> <td>8,75%</td> </tr> <tr> <td>Plazo (Días)</td> <td>1.440</td> </tr> <tr> <td>Denominación y Representación</td> <td>Valores desmaterializados, VTC-PRIMERA-3-CFC</td> </tr> <tr> <td>Valor Nominal Mínimo</td> <td>USD 1,00</td> </tr> </tbody> </table>	Característica	Clase Única	Monto	2.700.000,00	Amortización de Capital	Trimestral (existirá un periodo de gracia de 180 días para el pago del capital)	Pago de Interés	Trimestral (existirá un periodo de gracia de 180 días para el pago del interés)	Tasa de Interés Fija Anual	8,75%	Plazo (Días)	1.440	Denominación y Representación	Valores desmaterializados, VTC-PRIMERA-3-CFC	Valor Nominal Mínimo	USD 1,00
	Característica	Clase Única															
	Monto	2.700.000,00															
	Amortización de Capital	Trimestral (existirá un periodo de gracia de 180 días para el pago del capital)															
	Pago de Interés	Trimestral (existirá un periodo de gracia de 180 días para el pago del interés)															
	Tasa de Interés Fija Anual	8,75%															
	Plazo (Días)	1.440															
Denominación y Representación	Valores desmaterializados, VTC-PRIMERA-3-CFC																
Valor Nominal Mínimo	USD 1,00																
Tipo de Oferta	Los valores de cada tramo se colocarán en el mercado primario bursátil.																
Cálculo de Intereses	Se considerará una base de 360 sobre 360, la cual corresponde a años de 360 días, 12 meses cada año y meses de 30 días.																
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.																
Administrador de Cartera	Inicialmente el Originador, CORPORACIÓN CFC S.A., será el administrador de cartera, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria se halla autorizada a dar por terminado el contrato suscrito con la institución que actúe como administrador de cartera para uno o todos los tramos, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la misma en el contrato de fideicomiso o en el de administración de cartera a ser suscrito.																
Agente Colocador y Estructurador Financiero	MERCAPITAL CASA DE VALORES S. A.																
Agente de manejo, Fiduciaria	FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.																
Activo Titularizado	La cartera estará conformada por la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral de cada tramo y por los instrumentos de crédito que lleguen a ser transferidos al Fideicomiso en virtud de los canjes por prepagos y canjes por mora, conforme los términos y condiciones del contrato. La transferencia de la cartera que llegue a efectuarse al Fideicomiso, implicará necesariamente la transferencia de todos los derechos, beneficios, privilegios, garantías de la cartera y de las acciones inherentes a las mismas; y, se la realizará considerando las normas legales que rigen a cada tipo de documentos conforme lo dispuesto por las normas legales correspondientes, para lo cual los instrumentos de crédito y las correspondientes garantías de la cartera deberán estar debidamente endosadas o cedidas, a la orden o favor del Fideicomiso, según corresponda.																
Redención Anticipada	Es el derecho más no la obligación, de que una vez producidos en un determinado tramo, los eventos señalados en el contrato, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar de manera anticipada los valores de dicho tramo, en los términos y condiciones estipulados en la cláusula correspondiente. Se aclara que la redención anticipada no constituye un vencimiento anticipado de los valores o la anticipación del plazo de los mismos, por lo que ningún inversionista podrá exigir el pago anticipado de los valores.																
Mecanismos de Garantía	Sobrecolateralización y Sustitución de Cartera, este último comprenderá Canjes por mora y Canjes por prepagó.																
Mecanismo de Fortalecimiento	Cuenta de Reserva.																
Destino de los Recursos	En su totalidad 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.																
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de valores en cada tramo.																
Fecha de Cesión de la cartera	Previo a la emisión de valores de cada tramo.																

Fuente: Contrato de Fideicomiso Mercantil / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes a la clase única del Tercer Tramo de la presente Titularización:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo Capital
				2.700.000,00
1	-	-	-	2.700.000,00
2	-	-	-	2.700.000,00
3	193.050,00	177.187,50	370.237,50	2.506.950,00
4	193.050,00	54.839,53	247.889,53	2.313.900,00
5	193.050,00	50.616,56	243.666,56	2.120.850,00
6	193.050,00	46.393,59	239.443,59	1.927.800,00
7	193.050,00	42.170,63	235.220,63	1.734.750,00
8	193.050,00	37.947,66	230.997,66	1.541.700,00
9	193.050,00	33.724,69	226.774,69	1.348.650,00
10	193.050,00	29.501,72	222.551,72	1.155.600,00
11	193.050,00	25.278,75	218.328,75	962.550,00
12	193.050,00	21.055,78	214.105,78	769.500,00
13	193.050,00	16.832,81	209.882,81	576.450,00
14	193.050,00	12.609,84	205.659,84	383.400,00
15	193.050,00	8.386,88	201.436,88	190.350,00
16	190.350,00	4.163,91	194.513,91	-
	2.700.000,00	560.709,84	3.260.709,84	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” Tercer Tramo

Mediante Escritura Pública, celebrada el 23 de abril de 2019, ante el Notario Vigésimo Sexto del cantón Quito, la compañía CORPORACIÓN CFC S.A. como Originador y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019”.

Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de noviembre de 2020, ante la Notaria Octogésima Quinta del Cantón Quito, CORPORACIÓN CFC S.A. como Originador y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como fiduciaria y representante legal del fideicomiso mercantil irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019”, suscribieron el Acta de Especificaciones del Tercer Tramo, así mismo en esa misma fecha suscribieron el Aporte de cartera del Tercer Tramo.

El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria, del Beneficiario, de los Inversionistas o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se integra con los bienes y derechos aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso. El Fideicomiso, sus bienes y derechos, no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria, del Beneficiario, de los Inversionistas o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

CORPORACIÓN CFC S.A aporta y transfiere al Fideicomiso Mercantil, de conformidad con el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero Ley de Mercado de Valores, a título de fideicomiso sin limitación o reserva de ninguna clase, lo siguiente:

- Bienes que son transferidos con la suscripción del Acta de Especificaciones del Tercer Tramo:

- La suma de USD 1.000,00 con el fin de integrar el fondo rotativo del Tercer Tramo. Suma entregada mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso. El Originador podrá efectuar a futuro, aportes adicionales a favor del fideicomiso, a efectos de generar toda la información, documentación y logística necesarias para la titularización o en caso de que deba reponerse o constituirse el fondo rotativo de este tramo, o cubrir los pasivos con terceros del presente Tramo.
- Bienes a ser transferidos en el futuro:
 - El Originador deberá haber realizado aportes al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable en forma previa a la fecha de emisión de los valores del presente tramo, por un monto mínimo de USD 185.118,75, equivalentes al 50% del próximo dividendo a pagar a los Inversionistas del presente Tramo, los cuales podrán estar representados individualmente o en conjunto en: i) una carta de crédito “stand by”, ii) una garantía bancaria, y/o iii) recursos en efectivo.
 - El Originador se compromete a transferir al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable y en forma previa a la emisión de valores de este Tramo, instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de al menos USD 2.957.954,98, con el fin de constituir la cartera titularizada del presente Tramo.
 - De igual forma, el Originador se compromete a transferir al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable y en forma previa a la emisión de valores de este Tramo, instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de al menos USD 271.002,37, con el fin de constituir la cartera sobrecolateral del presente Tramo.

La transferencia de la cartera para cada tramo que llegue a efectuar el Originador al patrimonio autónomo del Fideicomiso implica necesariamente la transferencia de todos los derechos, beneficios, privilegios, flujos generados por la misma incluyendo capital, intereses y otros rubros adicionales, garantías de la cartera y de las acciones inherentes a las mismas; y, se la realizará considerando las normas legales que rigen a cada tipo de documentos conforme lo dispuesto por las normas legales correspondientes, para lo cual los instrumentos de crédito y las correspondientes garantías de la cartera deberán estar debidamente endosadas o cedidas por el Originador, sin responsabilidad, a la orden o favor del Fideicomiso, según corresponda.

Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera, esto es de todos los instrumentos de crédito integrantes de la misma, el Originador procederá a efectuar los endosos o cesiones, según corresponda, en cada uno de los instrumentos de crédito, sin responsabilidad. Atendiendo lo dispuesto en el código orgánico general de procesos, en el Código Civil y en las demás normas conexas, ni el Originador ni la Fiduciaria ni el Fideicomiso efectuarán notificación alguna a los respectivos deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” Tercer Tramo y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019”.

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019”

Los estados financieros del Fideicomiso, con corte al 25 de noviembre de 2020, mismos que incluyen el Tercer Tramo, arrojaron un total de activos igual a USD 14,20 millones, los cuales estuvieron compuestos principalmente por cartera titularizada y sobrecolateral de los 3 tramos (88,23% del activo). El pasivo por su parte sumó USD 8,59 millones que representó el 60,47% del activo total y estuvo compuesto principalmente por valores emitidos, tanto en el pasivo corriente como en el no corriente, conjuntamente representaron el 59,42% del activo. El patrimonio ascendió a USD 5,61 millones, representó el 39,53% del activo y estuvo compuesto principalmente por aporte de cartera titularizada y sobrecolateral, que representó un 103,52% del activo, cabe señalar que también incluyó el rubro entrega de flujos al Originador, que representó un -71,24% del activo. El resultado del ejercicio al 25 de noviembre de 2020 fue positivo y ascendió a USD 0,53 millones.

Mecanismos de Garantía

La titularización está respaldada por 2 mecanismos de garantía, Sobrecolateralización y Sustitución de Cartera, este último comprenderá Canjes por mora y Canjes por prepago.

Sobrecolateralización:

Es un mecanismo de garantía que consiste en que el Originador transfiere al Fideicomiso a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable cartera adicional a la requerida para el pago del capital e intereses de los valores del Tercer Tramo. El Originador deberá transferir al Fideicomiso, cartera sobrecolateral con un saldo de capital de al menos USD 200.880,00, 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. La cartera aportada inicialmente en calidad de sobrecolateral es de USD 271.002,37, rubro que es mayor al exigido por la norma respectiva.

A continuación, se presenta la cobertura que brindaría el saldo de capital de la cartera sobrecolateral, en el escenario pesimista, sobre el saldo de capital de la clase Única, evidenciando una cobertura superior al 9,88%, correspondiente al 1,5 veces el índice de siniestralidad para este escenario, con excepción del noveno periodo, debido a lo exigente de la estructuración; sin embargo, en este periodo el valor de la cartera sobrecolateral es superior al mínimo establecido en la estructura financiera de la titularización. Para el resto de periodos y en todos los escenarios, la cobertura del saldo de capital de la cartera sobrecolateral sobre el saldo de capital de la titularización, es superior a 1,5 veces el índice de siniestralidad para cada escenario.

CUADRO 3: CARTERA SOBRECOTERATERAL VS. CLASE ÚNICA (USD) ESCENARIO PESIMISTA

Mes	Saldo inicial cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Exceso de flujos
1	3.228.957	2.700.000	528.957	119,59%
2	3.195.878	2.700.000	495.878	118,37%
3	3.162.356	2.700.000	462.356	117,12%
4	3.128.385	2.700.000	428.385	115,87%
5	3.093.959	2.700.000	393.959	114,59%
6	3.059.073	2.700.000	359.073	113,30%
7	3.023.720	2.700.000	323.720	111,99%
8	2.987.894	2.700.000	287.894	110,66%
9	2.951.588	2.700.000	251.588	109,32%
10	2.914.796	2.506.950	407.846	116,27%
11	2.877.512	2.506.950	370.562	114,78%
12	2.839.729	2.506.950	332.779	113,27%
13	2.801.440	2.313.900	487.540	121,07%
14	2.762.639	2.313.900	448.739	119,39%
15	2.723.319	2.313.900	409.419	117,69%
16	2.683.472	2.120.850	562.622	126,53%
17	2.643.092	2.120.850	522.242	124,62%
18	2.602.172	2.120.850	481.322	122,69%

19	2.560.704	1.927.800	632.904	132,83%
20	2.518.681	1.927.800	590.881	130,65%
21	2.476.096	1.927.800	548.296	128,44%
22	2.432.940	1.734.750	698.190	140,25%
23	2.389.207	1.734.750	654.457	137,73%
24	2.344.889	1.734.750	610.139	135,17%
25	2.299.978	1.541.700	758.278	149,18%
26	2.254.465	1.541.700	712.765	146,23%
27	2.208.344	1.541.700	666.644	143,24%
28	2.161.605	1.348.650	812.955	160,28%
29	2.114.241	1.348.650	765.591	156,77%
30	2.066.243	1.348.650	717.593	153,21%
31	2.017.602	1.155.600	862.002	174,59%
32	1.968.311	1.155.600	812.711	170,33%
33	1.918.360	1.155.600	762.760	166,01%
34	1.867.740	962.550	905.190	194,04%
35	1.816.443	962.550	853.893	188,71%
36	1.764.459	962.550	801.909	183,31%
37	1.711.780	769.500	942.280	222,45%
38	1.658.395	769.500	888.895	215,52%
39	1.604.296	769.500	834.796	208,49%
40	1.549.474	576.450	973.024	268,80%
41	1.493.917	576.450	917.467	259,16%
42	1.437.617	576.450	861.167	249,39%
43	1.380.563	383.400	997.163	360,08%
44	1.322.746	383.400	939.346	345,00%
45	1.264.155	383.400	880.755	329,72%
46	1.204.780	190.350	1.014.430	632,93%
47	1.144.610	190.350	954.260	601,32%
48	1.083.635	190.350	893.285	569,29%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Sustitución de cartera

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 comprenderá canjes por mora y canjes por prepago.

Canjes por mora consiste en el hecho de que si uno o varios instrumentos de crédito integrantes de la cartera de un tramo, registra una morosidad de 30 días o más, el originador se compromete y obliga para con el fideicomiso de forma mensual, hasta dentro de los 15 días primeros de cada mes y hasta el monto máximo a canjearse por mora, a canjear dicho instrumento de crédito, por otro cuyo capital por vencer calculado hasta el vencimiento del plazo vigencia de los valores de cada tramo, sea al menos igual al saldo de capital de la cartera que fuere a ser sustituida y que tenga las características señaladas en el contrato del Fideicomiso.

De no cumplir con esta obligación, el originador se constituirá de pleno derecho y sin necesidad de formalidad o requerimiento o resolución adicional alguna, en fiador y garante solidario del fideicomiso, con el fin de garantizar el pago de los pasivos con inversionistas y cualquier tercero, renunciando expresamente a los beneficios de domicilio, orden o excusión y división de bienes, sin perjuicio de lo dispuesto en otros numerales o cláusulas de este contrato.

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 10,00% del monto total del saldo de capital de los valores colocados entre inversionistas.

Canjes por prepago

Consiste en el hecho que si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera del Tercer Tramo, tanto de la cartera titularizada como de la sobrecolateral, son prepagados de forma total, el originador se compromete y obliga para con el fideicomiso de forma mensual, hasta dentro de los 15 días primeros de cada mes a sustituirlos por otros instrumentos de crédito que deberán tener las características señaladas en el contrato del Fideicomiso y deberán tener un saldo insoluto de capital calculado hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los valores de este tramo, al menos igual al saldo de capital de la cartera que fuere a ser sustituida.

De no cumplir con esta obligación, el originador se constituirá de pleno derecho y sin necesidad de formalidad o requerimiento o resolución adicional alguna, en fiador y garante solidario del fideicomiso, con el fin de garantizar el pago de los pasivos con inversionistas y cualquier tercero, renunciando expresamente a los beneficios de domicilio, orden o excusión y división de bienes, sin perjuicio de lo dispuesto en otros numerales o cláusulas de este contrato.

Adicionalmente, se debe indicar que, si uno o varios de los deudores seleccionados prepagan íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito del Tercer Tramo (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral), entonces: el originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Tercer Tramo a favor del fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del Tercer Tramo que hayan sido prepagados íntegramente; el fideicomiso entregará, en restitución, a favor del originador, aquellos instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Tercer Tramo que hayan sido prepagados íntegramente; y, 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 prepago de los instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Tercer Tramo, que hayan sido prepagados íntegramente; en estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del Tercer Tramo deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del Tercer Tramo que haya sido prepago. Al efecto, la fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del Tercer Tramo, 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 prepago del Tercer Tramo. Por su parte, el originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del fideicomiso, dentro de los 15 primeros días calendario del mes inmediato posterior.

Conforme la estructuración financiera, la siniestralidad por mora y las pre-cancelaciones, según fueron concebidas para el escenario pesimista, tendrían la siguiente representación sobre el saldo insoluto de la cartera titularizada del Tercer Tramo.

CUADRO 4: SUSTITUCIÓN DE CARTERA SOBRE EL CAPITAL INSOLUTO (USD) ESCENARIO PESIMISTA

Mes	Saldo Inicial	Cartera a Reponer			
		Siniestralidad	Pre cancelación	Total	%
1	2.957.955	2.300	481	2.781	0,09%
2	2.700.000	3.474	614	4.087	0,15%
3	2.700.000	3.518	613	4.131	0,15%
4	2.700.000	3.547	614	4.161	0,15%
5	2.700.000	3.617	614	4.231	0,16%
6	2.700.000	3.666	614	4.279	0,16%
7	2.700.000	3.623	604	4.227	0,16%
8	2.700.000	4.016	655	4.671	0,17%
9	2.700.000	4.515	694	5.209	0,19%
10	2.506.950	4.872	728	5.601	0,22%
11	2.506.950	5.000	736	5.736	0,23%
12	2.506.950	5.120	742	5.862	0,23%
13	2.313.900	5.039	728	5.767	0,25%
14	2.313.900	3.807	600	4.407	0,19%

15	2.313.900	3.992	616	4.608	0,20%
16	2.120.850	4.165	630	4.795	0,23%
17	2.120.850	4.321	641	4.963	0,23%
18	2.120.850	4.468	652	5.119	0,24%
19	1.927.800	4.606	661	5.266	0,27%
20	1.927.800	4.303	626	4.929	0,26%
21	1.927.800	4.053	597	4.649	0,24%
22	1.734.750	3.860	574	4.435	0,26%
23	1.734.750	3.947	579	4.526	0,26%
24	1.734.750	4.039	585	4.624	0,27%
25	1.541.700	3.711	547	4.258	0,28%
26	1.541.700	3.589	529	4.118	0,27%
27	1.541.700	3.349	500	3.849	0,25%
28	1.348.650	3.434	505	3.938	0,29%
29	1.348.650	3.488	506	3.995	0,30%
30	1.348.650	3.530	506	4.037	0,30%
31	1.155.600	3.551	504	4.055	0,35%
32	1.155.600	3.578	502	4.080	0,35%
33	1.155.600	3.607	501	4.108	0,36%
34	962.550	3.638	499	4.137	0,43%
35	962.550	3.668	498	4.166	0,43%
36	962.550	3.699	496	4.195	0,44%
37	769.500	3.731	494	4.225	0,55%
38	769.500	3.763	493	4.255	0,55%
39	769.500	3.795	491	4.286	0,56%
40	576.450	3.827	490	4.316	0,75%
41	576.450	4.021	506	4.527	0,79%
42	576.450	3.963	494	4.457	0,77%
43	383.400	3.911	483	4.393	1,15%
44	383.400	4.015	489	4.504	1,17%
45	383.400	4.112	494	4.607	1,20%
46	190.350	4.150	493	4.642	2,44%
47	190.350	4.241	497	4.739	2,49%
48	190.350	4.261	493	4.755	2,50%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Mecanismo de Fortalecimiento:

Cuenta de Reserva:

La cuenta de reserva es el mecanismo de fortalecimiento de la presente titularización que consiste en el hecho de contar, a discreción del originador, con una carta de crédito "stand by", y/o con una garantía bancaria, y/o con el fondo de recursos en efectivo equivalente al 50% del próximo dividendo a pagar a los inversionistas del Tercer Tramo, que servirá para honrar los pasivos con inversionistas en caso de que los flujos efectivamente recibidos por el fideicomiso no sean suficientes para tal efecto.

En tal sentido si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos a los inversionistas no han ingresado al fideicomiso suficientes flujos que permitan cumplir con tales pagos, la fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la cuenta de reserva lo permita, a fin de honrar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata del capital insoluto de los valores del Tercer Tramo.

La cuenta de reserva se conformará con el aporte que realizará el originador previo a la fecha de emisión y según las instrucciones que la fiduciaria reciba del originador. La cuenta de reserva deberá mantener una cantidad fija durante toda la vigencia del fideicomiso y en caso de ser utilizada, deberá ser repuesta conforme lo previsto en el contrato.

Los recursos líquidos que integran la cuenta de reserva permanecerán dentro del fideicomiso hasta cuando: (i) deban ser utilizados según lo dispuesto en el contrato; o, (ii) tengan que ser restituidos al originador debido

a que no fue necesario utilizarlos, al haberse cancelado totalmente los pasivos con inversionistas del Tercer Tramo.

Sin perjuicio de lo indicado, el originador tendrá derecho a solicitar mensualmente a la fiduciaria la restitución de los recursos que existieran en la cuenta de reserva que excedieran el monto equivalente al 50% del próximo dividendo a pagar a los inversionistas del Tercer Tramo, siempre que dichos recursos no hubieren sido utilizados para cubrir los pasivos del fideicomiso que no hubieren podido ser pagados.

En el evento que no lleguen a colocarse todos los valores del Tercer Tramo dentro del plazo previsto por las normas legales y reglamentarias pertinentes y su prórroga, de haberla por ser legal o reglamentariamente posible la misma, el fideicomiso procederá a restituir al originador, la parte proporcional de la cuenta de reserva del correspondiente al Tercer Tramo, equivalente al porcentaje de valores no colocados de este tramo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019" en su Tercer Tramo, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de siniestralidad y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

Los Mecanismos de Garantía en conjunto, cubren tanto el 1,5 del Índice de Siniestralidad de cada escenario, como el 1,5 del Índice de Siniestralidad Ponderado.

CUADRO 5: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

Mes	Sobre Colateral	Sustitución Cartera	Cuenta Reserva	Total Garantías	Saldo Final Cartera	1,5 Índice Siniestralidad	Cobertura	1,5 Índice Siniestralidad Ponderado	Cobertura
1	528.957	1.557	-	530.515	2.924.093	135.127	3,93	217.552	2,44
2	494.638	2.239	-	496.877	2.648.858	122.408	4,06	197.075	2,52
3	459.858	2.259	-	462.118	2.648.207	122.378	3,78	197.027	2,35
4	424.614	2.274	-	426.887	2.647.775	122.358	3,49	196.994	2,17
5	388.898	2.306	-	391.204	2.646.746	122.310	3,20	196.918	1,99
6	352.703	2.329	-	355.032	2.646.034	122.277	2,90	196.865	1,80
7	316.025	2.300	185.119	503.443	2.646.669	122.307	4,12	196.912	2,56
8	278.855	2.535	185.119	466.509	2.640.879	122.039	3,82	196.481	2,37
9	241.188	2.807	185.119	429.114	2.633.527	121.699	3,53	195.934	2,19
10	396.067	3.008	123.945	523.020	2.435.221	112.535	4,65	181.180	2,89
11	357.385	3.075	123.945	484.405	2.433.341	112.448	4,31	181.041	2,68
12	318.185	3.138	123.945	445.268	2.431.574	112.367	3,96	180.909	2,46
13	471.511	3.086	121.833	596.430	2.239.716	103.501	5,76	166.635	3,58
14	431.255	2.382	121.833	555.470	2.257.853	104.339	5,32	167.984	3,31
15	390.460	2.484	121.833	514.777	2.255.134	104.213	4,94	167.782	3,07
16	542.170	2.579	119.722	664.470	2.059.528	95.174	6,98	153.229	4,34
17	500.276	2.663	119.722	622.661	2.057.232	95.068	6,55	153.058	4,07
18	457.821	2.742	119.722	580.285	2.055.075	94.968	6,11	152.898	3,80
19	607.848	2.816	117.610	728.274	1.859.997	85.953	8,47	138.384	5,26
20	564.250	2.639	117.610	684.499	1.864.450	86.159	7,94	138.715	4,93
21	520.068	2.493	117.610	640.171	1.868.136	86.329	7,42	138.989	4,61
22	668.344	2.381	115.499	786.224	1.677.916	77.539	10,14	124.837	6,30
23	622.972	2.426	115.499	740.897	1.676.642	77.480	9,56	124.742	5,94
24	576.992	2.475	115.499	694.966	1.675.282	77.417	8,98	124.641	5,58
25	723.447	2.284	113.387	839.118	1.487.067	68.720	12,21	110.638	7,58
26	676.228	2.209	113.387	791.824	1.488.866	68.803	11,51	110.772	7,15
27	628.377	2.067	113.387	743.831	1.492.397	68.966	10,79	111.034	6,70
28	772.936	2.112	111.276	886.323	1.298.102	59.987	14,78	96.579	9,18
29	723.796	2.139	111.276	837.210	1.297.297	59.950	13,97	96.519	8,67
30	673.998	2.158	111.276	787.432	1.296.679	59.922	13,14	96.473	8,16

31	816.584	2.166	109.164	927.914	1.103.319	50.986	18,20	82.087	11,30
32	765.444	2.177	109.164	876.785	1.102.927	50.968	17,20	82.058	10,68
33	713.620	2.189	109.164	824.973	1.102.498	50.948	16,19	82.026	10,06
34	854.152	2.201	107.053	963.407	908.997	42.006	22,93	67.629	14,25
35	800.932	2.214	107.053	910.199	908.545	41.985	21,68	67.596	13,47
36	746.999	2.227	107.053	856.279	908.090	41.964	20,40	67.562	12,67
37	885.394	2.240	104.941	992.576	714.580	33.022	30,06	53.165	18,67
38	830.008	2.254	104.941	937.203	714.109	33.000	28,40	53.130	17,64
39	773.881	2.267	104.941	881.090	713.631	32.978	26,72	53.094	16,59
40	910.053	2.280	102.830	1.015.163	520.113	24.035	42,24	38.696	26,23
41	852.413	2.388	102.830	957.631	517.255	23.903	40,06	38.484	24,88
42	794.002	2.348	102.830	899.180	518.114	23.943	37,56	38.548	23,33
43	927.859	2.313	100.718	1.030.890	325.830	15.057	68,47	24.242	42,53
44	867.874	2.368	100.718	970.960	324.293	14.986	64,79	24.127	40,24
45	807.086	2.419	100.718	910.224	322.859	14.920	61,01	24.021	37,89
46	938.535	2.435	97.257	1.038.227	129.258	5.973	173,81	9.617	107,96
47	876.109	2.482	97.257	975.848	127.910	5.911	165,09	9.516	102,54
48	812.848	2.488	97.257	912.593	127.616	5.897	154,75	9.495	96,12

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 6: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO MODERADO (USD)

Mes	Sobre Colateral	Sustitución Cartera	Cuenta Reserva	Total Garantías	Saldo Final Cartera	1,5 Índice Siniestralidad	Cobertura	1,5 Índice Siniestralidad Ponderado	Cobertura
1	528.957	2.242	-	531.199	2.924.777	221.076	2,40	217.603	2,44
2	495.331	3.273	-	498.604	2.649.891	200.298	2,49	197.152	2,53
3	461.255	3.306	-	464.561	2.649.253	200.250	2,32	197.104	2,36
4	426.722	3.329	-	430.051	2.648.830	200.218	2,15	197.073	2,18
5	391.728	3.382	-	395.110	2.647.822	200.142	1,97	196.998	2,01
6	356.265	3.419	-	359.684	2.647.125	200.089	1,80	196.946	1,83
7	320.327	3.377	185.119	508.823	2.647.746	200.136	2,54	196.992	2,58
8	283.909	3.729	185.119	472.757	2.642.073	199.707	2,37	196.570	2,41
9	247.003	4.150	185.119	436.272	2.634.871	199.163	2,19	196.034	2,23
10	402.653	4.458	123.945	531.056	2.436.671	184.181	2,88	181.288	2,93
11	364.753	4.563	123.945	493.260	2.434.829	184.042	2,68	181.151	2,72
12	326.345	4.661	123.945	454.951	2.433.097	183.911	2,47	181.022	2,51
13	480.473	4.585	121.833	606.892	2.241.215	169.407	3,58	166.746	3,64
14	441.031	3.514	121.833	566.379	2.258.985	170.751	3,32	168.069	3,37
15	401.061	3.671	121.833	526.565	2.256.321	170.549	3,09	167.870	3,14
16	553.605	3.818	119.722	677.145	2.060.767	155.768	4,35	153.321	4,42
17	512.558	3.949	119.722	636.229	2.058.518	155.598	4,09	153.154	4,15
18	470.961	4.071	119.722	594.754	2.056.404	155.438	3,83	152.996	3,89
19	621.858	4.186	117.610	743.654	1.861.367	140.696	5,29	138.486	5,37
20	579.140	3.919	117.610	700.670	1.865.730	141.026	4,97	138.810	5,05
21	535.851	3.699	117.610	657.160	1.869.342	141.299	4,65	139.079	4,73
22	685.032	3.529	115.499	804.060	1.679.065	126.916	6,34	124.922	6,44
23	640.576	3.601	115.499	759.676	1.677.816	126.822	5,99	124.830	6,09
24	595.525	3.677	115.499	714.701	1.676.484	126.721	5,64	124.730	5,73
25	742.922	3.388	113.387	859.697	1.488.170	112.487	7,64	110.720	7,76
26	696.657	3.276	113.387	813.320	1.489.933	112.620	7,22	110.851	7,34
27	649.773	3.063	113.387	766.224	1.493.393	112.882	6,79	111.108	6,90
28	795.312	3.133	111.276	909.721	1.299.123	98.197	9,26	96.655	9,41
29	747.165	3.176	111.276	861.617	1.298.335	98.138	8,78	96.596	8,92
30	698.373	3.209	111.276	812.857	1.297.730	98.092	8,29	96.551	8,42
31	841.978	3.222	109.164	954.365	1.104.375	83.477	11,43	82.166	11,62
32	791.872	3.241	109.164	904.277	1.103.992	83.448	10,84	82.137	11,01
33	741.095	3.262	109.164	853.521	1.103.571	83.416	10,23	82.106	10,40
34	882.689	3.284	107.053	993.025	910.079	68.790	14,44	67.710	14,67
35	830.544	3.306	107.053	940.902	909.636	68.757	13,68	67.677	13,90
36	777.701	3.328	107.053	888.081	909.191	68.723	12,92	67.644	13,13
37	917.201	3.350	104.941	1.025.492	715.690	54.097	18,96	53.247	19,26
38	862.934	3.373	104.941	971.248	715.228	54.062	17,97	53.213	18,25
39	807.941	3.396	104.941	916.278	714.760	54.027	16,96	53.178	17,23
40	945.261	3.419	102.830	1.051.510	521.251	39.400	26,69	38.781	27,11

41	888.786	3.584	102.830	995.200	518.451	39.188	25,40	38.573	25,80
42	831.556	3.527	102.830	937.913	519.293	39.252	23,89	38.635	24,28
43	966.609	3.476	100.718	1.070.803	326.993	24.717	43,32	24.328	44,01
44	907.836	3.562	100.718	1.012.117	325.487	24.603	41,14	24.216	41,79
45	848.277	3.642	100.718	952.637	324.082	24.496	38,89	24.112	39,51
46	980.970	3.669	97.257	1.081.896	130.493	9.864	109,69	9.709	111,44
47	919.806	3.744	97.257	1.020.806	129.171	9.764	104,55	9.610	106,22
48	857.823	3.755	97.257	958.835	128.883	9.742	98,42	9.589	99,99

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 7: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Mes	Sobre Colateral	Sustitución Cartera	Cuenta Reserva	Total Garantías	Saldo Final Cartera	1,5 Índice Siniestralidad	Cobertura	1,5 Índice Siniestralidad Ponderado	Cobertura
1	528.957	2.781	-	531.738	2.925.316	288.876	1,84	217.643,54	2,44
2	495.878	4.087	-	499.965	2.650.706	261.758	1,91	197.212,53	2,54
3	462.356	4.131	-	466.487	2.650.079	261.696	1,78	197.165,85	2,37
4	428.385	4.161	-	432.546	2.649.662	261.655	1,65	197.134,87	2,19
5	393.959	4.231	-	398.190	2.648.671	261.557	1,52	197.061,10	2,02
6	359.073	4.279	-	363.352	2.647.985	261.489	1,39	197.010,06	1,84
7	323.720	4.227	185.119	513.066	2.648.596	261.549	1,96	197.055,55	2,60
8	287.894	4.671	185.119	477.684	2.643.015	260.998	1,83	196.640,33	2,43
9	251.588	5.209	185.119	441.916	2.635.930	260.299	1,70	196.113,16	2,25
10	407.846	5.601	123.945	537.392	2.437.814	240.735	2,23	181.373,33	2,96
11	370.562	5.736	123.945	500.242	2.436.001	240.556	2,08	181.238,50	2,76
12	332.779	5.862	123.945	462.586	2.434.298	240.387	1,92	181.111,78	2,55
13	487.540	5.767	121.833	615.140	2.242.397	221.437	2,78	166.834,34	3,69
14	448.739	4.407	121.833	574.980	2.259.878	223.163	2,58	168.134,94	3,42
15	409.419	4.608	121.833	535.860	2.257.257	222.905	2,40	167.939,95	3,19
16	562.622	4.795	119.722	687.139	2.061.744	203.598	3,37	153.393,78	4,48
17	522.242	4.963	119.722	646.927	2.059.531	203.379	3,18	153.229,13	4,22
18	481.322	5.119	119.722	606.163	2.057.452	203.174	2,98	153.074,40	3,96
19	632.904	5.266	117.610	755.780	1.862.447	183.917	4,11	138.566,07	5,45
20	590.881	4.929	117.610	713.420	1.866.740	184.341	3,87	138.885,44	5,14
21	548.296	4.649	117.610	670.555	1.870.292	184.692	3,63	139.149,76	4,82
22	698.190	4.435	115.499	818.124	1.679.970	165.897	4,93	124.989,79	6,55
23	654.457	4.526	115.499	774.483	1.678.742	165.776	4,67	124.898,41	6,20
24	610.139	4.624	115.499	730.262	1.677.431	165.647	4,41	124.800,90	5,85
25	758.278	4.258	113.387	875.924	1.489.041	147.043	5,96	110.784,65	7,91
26	712.765	4.118	113.387	830.271	1.490.775	147.214	5,64	110.913,66	7,49
27	666.644	3.849	113.387	783.880	1.494.178	147.550	5,31	111.166,87	7,05
28	812.955	3.938	111.276	928.170	1.299.928	128.368	7,23	96.714,68	9,60
29	765.591	3.995	111.276	880.861	1.299.153	128.292	6,87	96.657,01	9,11
30	717.593	4.037	111.276	832.905	1.298.558	128.233	6,50	96.612,68	8,62
31	862.002	4.055	109.164	975.222	1.105.208	109.140	8,94	82.227,49	11,86
32	812.711	4.080	109.164	925.955	1.104.831	109.102	8,49	82.199,41	11,26
33	762.760	4.108	109.164	876.032	1.104.417	109.061	8,03	82.168,61	10,66
34	905.190	4.137	107.053	1.016.380	910.932	89.955	11,30	67.773,35	15,00
35	853.893	4.166	107.053	965.112	910.497	89.912	10,73	67.740,94	14,25
36	801.909	4.195	107.053	913.157	910.058	89.868	10,16	67.708,33	13,49
37	942.280	4.225	104.941	1.051.446	716.565	70.761	14,86	53.312,41	19,72
38	888.895	4.255	104.941	998.092	716.110	70.716	14,11	53.278,61	18,73
39	834.796	4.286	104.941	944.024	715.650	70.671	13,36	53.244,36	17,73
40	973.024	4.316	102.830	1.080.170	522.149	51.562	20,95	38.847,88	27,81
41	917.467	4.527	102.830	1.024.824	519.394	51.290	19,98	38.642,91	26,52
42	861.167	4.457	102.830	968.453	520.222	51.372	18,85	38.704,55	25,02
43	997.163	4.393	100.718	1.102.275	327.910	32.381	34,04	24.396,53	45,18
44	939.346	4.504	100.718	1.044.568	326.429	32.235	32,40	24.286,30	43,01
45	880.755	4.607	100.718	986.080	325.047	32.098	30,72	24.183,47	40,77
46	1.014.430	4.642	97.257	1.116.329	131.466	12.982	85,99	9.781,08	114,13
47	954.260	4.739	97.257	1.056.256	130.166	12.854	82,17	9.684,37	109,07
48	893.285	4.755	97.257	995.297	129.883	12.826	77,60	9.663,30	103,00

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de siniestralidad, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Asamblea

Con fecha 26 de agosto de 2019 se realizó la Asamblea de Inversionistas del Primer Tramo del Fideicomiso y designó a los miembros del comité de vigilancia. Con fecha 21 de noviembre de 2020 se realizó la Asamblea de Inversionistas del Segundo Tramo del Fideicomiso y tomó las siguientes resoluciones: Cambiar a uno de los miembros que integran el comité de vigilancia; no otorgar atribuciones adicionales al comité; y, nombró a Nixia Carrera como Presidente de la Asamblea. La Fiduciaria convocará a una asamblea extraordinaria dentro de los 30 días posteriores a la fecha de emisión del Tercer Tramo de la titularización, para conocer y resolver sobre la ratificación o remoción de miembros que integran el comité de vigilancia, y de ser el caso la designación de los nuevos miembros que reemplacen a los removidos, de acuerdo a lo determinado en el contrato.

La asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria y/o del comité de vigilancia y/o de inversionistas que representen el cincuenta por ciento (50%) más uno de la totalidad de valores en circulación, o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En todos los casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la Fiduciaria.

Para que la asamblea pueda reunirse y decidir válidamente en primera convocatoria, en el lugar y hora señalados, será necesaria la concurrencia de inversionistas que representen el 50% más uno de la totalidad de los valores de todos los tramos en circulación. En caso de que no se celebre la asamblea por falta de quórum, la Fiduciaria, dentro de los 30 días posteriores a la fecha señalada para la primera convocatoria, efectuará una segunda convocatoria, cumpliendo con las disposiciones de publicación establecidas, en lo que fuere aplicable.

Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder o carta poder. Cada inversionista tendrá derecho a voz y a un voto dentro de la asamblea por cada dólar invertido en los valores de cualquier tramo de su propiedad. Todas las resoluciones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes a la reunión.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del comité de vigilancia;
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el comité de vigilancia;
- Designar a la fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para tal efecto dentro del contrato;
- Aprobar reformas al Fideicomiso o al Reglamento de gestión, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas puedan afectar los derechos de los inversionistas; y,
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Comité de Vigilancia

El comité de vigilancia estará compuesto por 3 miembros designados por la asamblea. Los integrantes del comité de vigilancia podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria. Los integrantes del comité de vigilancia asumirán las funciones de presidente, vicepresidente y secretario del mismo comité de vigilancia, conforme la asignación que efectúe la asamblea de inversionistas.

La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro del término previstos en la Ley y reglamentos pertinentes, sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del comité de vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Constituyen atribuciones del comité de vigilancia:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y/o a la titularización. Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el comité de vigilancia los haya detectado.
- Informar a la asamblea, al vencimiento del plazo de todos los valores de cada tramo, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.
- Comprobar que la Fiduciaria cumpla en la administración del Fideicomiso y de la titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias;
- Solicitar a la Fiduciaria que efectúe convocatorias a asambleas extraordinarias, en los casos en los que considere oportuno;
- Autorizar reformas al Fideicomiso y al reglamento de gestión propuestas por la Fiduciaria, una vez colocados los valores y cuando ellas no afecten a los derechos de los inversionistas;
- Requerir a la Fiduciaria la información de la titularización que estime necesaria para cumplir con las funciones establecidas en el contrato y en la Ley.
- Dictar un Reglamento Interno para el funcionamiento del comité de vigilancia.
- Adoptar las resoluciones que estimen necesarias para facilitar el cumplimiento del objeto y finalidad del Fideicomiso y la titularización, que no se contrapongan o afecten a los mismos.
- Designar a la institución que reemplace al Originador como administrador de cartera en caso de haberse dado por terminado el Contrato de Administración de Cartera a ser suscrito con el Originador por cualquier razón o circunstancia; y, establecer los términos y condiciones del Contrato de Administración de Cartera a ser suscrito con la institución que reemplace al Originador como administrador de cartera, dentro del plazo máximo de 5 días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la Fiduciaria.
- Designar a la institución que reemplace a la designada por el Originador como custodio en caso de haberse dado por terminado el respectivo Contrato de Custodia por cualquier razón o circunstancia; y, establecer los términos y condiciones del nuevo Contrato de Custodia a ser suscrito, dentro del plazo máximo de 5 días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la Fiduciaria.
- En caso de así solicitarlo la Fiduciaria, proceder a designar a los miembros con derecho a voto del Comité de Cobranzas de cada tramo, en caso de que no lo haya hecho el Originador o el Originador haya dejado de tener la calidad de administrador de la cartera o en el caso de que los mismos hayan renunciado a sus funciones o en el caso de que el Comité no hubiera podido reunirse por dos o más sesiones seguidas por inasistencia de los miembros con derecho a voto y el Originador no los hubiere reemplazado.
- Las demás establecidas en este contrato o en la Ley.

Los integrantes del comité de vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión y adoptarán sus decisiones por mayoría simple de votos.

Con fecha 26 de agosto de 2019 se realizó la primera Asamblea de Inversionistas del Primer tramo del Fideicomiso, con la asistencia del 100% de los inversionistas, en donde se designó al Comité de Vigilancia y se eligió a su Presidente, Vicepresidente y Secretario (Nixia Mirella Carrera como Presidente, María del Carmen Rodríguez como Vicepresidente y Teresa Newman como Secretaria).

En la Asamblea del 21 de septiembre de 2020 se aprobó el cambio de María del Carmen Rodríguez por Melinda Recuero como Vicepresidente, con lo que el comité de vigilancia queda integrado por Nixia Mirella Carrera como Presidente, Melinda Recuero como Vicepresidente y Teresa Newman como Secretaria.

Punto de Equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de cada tramo de la presente titularización, en la colocación de un valor de dicho tramo. El plazo para alcanzar el referido punto de equilibrio será igual al del plazo para la oferta pública de los valores y su prórroga, de haberla.

En caso de que no se llegue a alcanzar el punto de equilibrio del Tercer Tramo, dentro del plazo antes señalado, se procederá a:

- Cancelar los pasivos con terceros de dicho tramo con los recursos del fondo rotativo del correspondiente tramo y de no haber suficientes, con los que deberá proporcionar el Originador;
- Se restituirá el remanente de recursos, bienes y derechos registrados en la subcuenta del correspondiente tramo del Fideicomiso al Originador, a cuenta y cargo de éste último; y,
- De no existir valores pendientes de pago de otros tramos, se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del Fideicomiso.

Experiencia del Administrador Fiduciario

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, fue constituida mediante escritura pública el 20 de marzo de 1987 e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio de 1987 bajo la denominación de Corporación Bursátil S.A. Fiducia, posteriormente el 21 de septiembre de 1995 ésta cambió su denominación a la actual. El objeto social de la compañía es administrar negocios fiduciarios, tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios; a actuar como agente de manejo de procesos de titularización; a administrar Fondos de Inversión; a representar Fondos Internacionales de Inversión y en general a realizar actos y contratos propios de las Administradoras de Fondos y Fideicomisos Mercantiles; todo esto en conformidad con los términos de Ley de Mercado de Valores y Reglamentos vigentes sobre la materia.

El capital social autorizado de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, al 30 de septiembre de 2020, está dado por USD 1,60 millones y cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 0,80 millones, reflejando un aumento mediante escritura pública del 08 de agosto de 2017, dando cumplimiento a lo contenido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, Título I, Capítulo I, Art.4, Numeral 4, en donde se estipula que el Capital Mínimo para Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que tengan como objeto social la administración de fondos de inversión, representación de fondos internacionales de inversión, la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización deberá ser de USD 800.000,00.

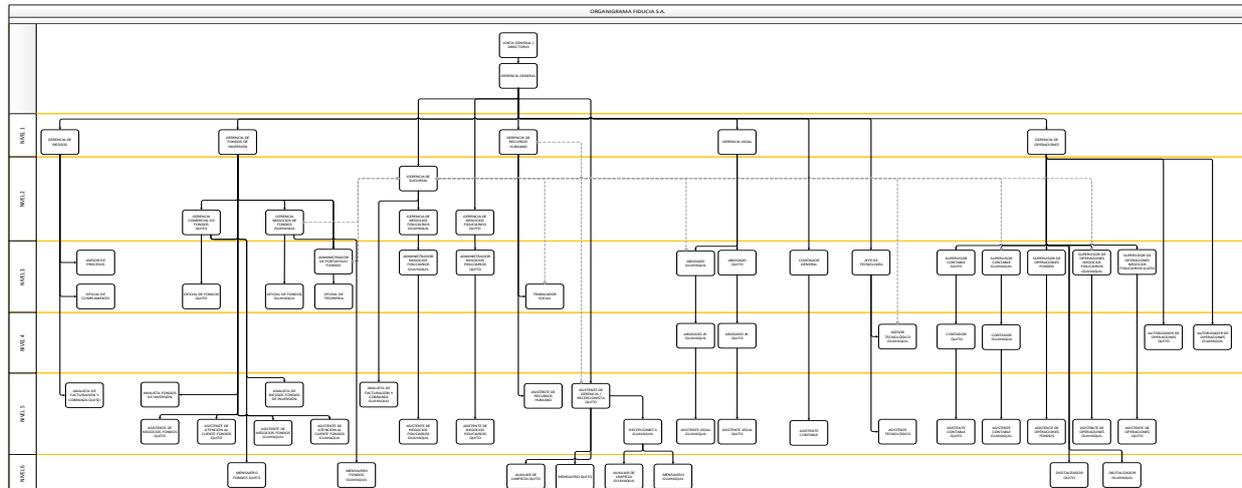
CUADRO 8: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000,00	41,00%
Duque Silva Carlos Arturo	256.000,00	32,00%
Osorio Vaca Édgar Rosendo	136.000,00	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000,00	10,00%
Total	800.000,00	100,00%

Fuente: FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: CLASS INTERNATIONAL RATING

Actualmente, la compañía se ubica como líder indiscutible en el sector, ya que ha participado en negocios estratégicos que han permitido el desarrollo tanto del sector privado como del sector público. La fiduciaria tiene su matriz en la ciudad de Quito y una sucursal en la ciudad de Guayaquil. Por otro lado, cuenta con colaboradores altamente calificados. A continuación se presenta el organigrama de la compañía:

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIA S.A.



Fuente y Elaboración: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles

En el año 2000 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles se convirtió en la primera fiduciaria independiente del país, sus acciones no pertenecían a ningún grupo financiero. Entre los principales productos fiduciarios administrados por la compañía durante su larga trayectoria se pueden encontrar a fideicomisos de tipo inmobiliario, de garantía, de administración y titularización así como encargos fiduciarios y fondos de inversión.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

CORPORACIÓN CFC S.A. se compromete a transferir al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable y en forma previa a la emisión de valores de cada tramo, cartera por un saldo insoluto de capital que permita cubrir al menos los montos mínimos establecidos en las correspondientes actas de especificaciones para la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del respectivo tramo. En lo relativo a las garantías de la cartera, el Originador y el Fideicomiso suscribirán la cesión correspondiente en cada uno de los contratos de prenda.

La cartera de crédito automotriz a ser transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito originados para instrumentar operaciones de financiamiento de vehículos y que son o serán transferidos al fideicomiso conforme a las instrucciones, términos y condiciones estipulados en el contrato. La transferencia de la cartera que llegue a efectuarse al Fideicomiso, implicará necesariamente la transferencia de todos los derechos, beneficios, privilegios, garantías de la cartera y de las acciones inherentes a las mismas, para lo cual los instrumentos de crédito y las correspondientes garantías de la cartera deberán estar debidamente endosadas o cedidas, a la orden o favor del Fideicomiso, según corresponda.

La cartera deberá cumplir, entre otras, con las siguientes características:

CUADRO 9: CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA A TIRULARIZARSE (Septiembre 2020)

Características	Descripción
Tipo de Cartera	Automotriz (vehículos livianos).
Plazo máximo	Hasta 60 meses.
Instrumentos	Pagaré y contrato de prenda industrial.
Pólizas de seguro	SÍ, con cobertura anual y renovaciones automáticas.
Otras características	Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no a ver contravenido disposiciones legales. Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.

	Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre instrumentos de créditos que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. Hallarse garantizados por la Garantía de la cartera estipulado como tal en el contrato del Fideicomiso. No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e intereses.
Mora	Menor a 30 días al momento de su transferencia al fideicomiso, salvo diferimientos dispuestos por las normas vigentes.
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%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La cartera deberá hallarse instrumentada en pagarés a la orden, que constituyan títulos ejecutivos; haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de vehículos livianos a personas naturales; hallarse garantizados por prenda industrial sobre los vehículos cuya compra a crédito originó la cartera y contar con póliza de seguro contra todo riesgo y seguro de desgravamen; no hallarse en mora superior a 30 días al momento de su transferencia al Fideicomiso.

El plazo original de las operaciones a ser titularizadas fluctuó entre los 24 y 60 meses (lo cual cumple con las características establecidas en la estructuración financiera). A septiembre de 2020 las operaciones se concentraron en el plazo original de 60 meses, con una representación del 81,71% y el 83,14% del saldo de capital.

CUADRO 10: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZO ORIGINAL (Al 30 de septiembre de 2020)

Plazo Original (meses)	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
24	2	1,22%	25.961,81	0,88%
33	1	0,61%	12.100,62	0,41%
36	5	3,05%	100.205,51	3,39%
48	11	6,71%	186.443,11	6,30%
57	11	6,71%	173.981,31	5,88%
60	134	81,71%	2.459.262,62	83,14%
Total Cartera	164	100,00%	2.957.954,98	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de septiembre de 2020, los plazos remanentes oscilaron entre 19 y 61 meses debido a que en virtud del decreto de emergencia por el Covid 19, el plazo de algunas operaciones fue diferido. Es así que en cuya estructura se evidencia que el 88,41% de las operaciones tienen plazos remanentes mayores a 48 meses, y que a su vez representaron el 89,02% del saldo de capital total de la cartera. Las operaciones de crédito de la cartera a ser titularizada presentaron un saldo de capital promedio USD 18.036,31, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó de USD 39.940,88.

CUADRO 11: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZO REMANENTE (Al 30 de septiembre de 2020)

Rango Plazo Remanente (meses)	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Hasta 24	2	1,22%	25.961,81	0,88%
Más de 25 hasta 36	6	3,66%	112.306,13	3,80%
Más de 37 hasta 48	11	6,71%	186.443,11	6,30%
Más de 49 hasta 61	145	88,41%	2.633.243,93	89,02%
Total Cartera	164	100,00%	2.957.954,98	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 30 de septiembre de 2020, existió un total de 164 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 9.202,89 como valor mínimo y USD 39.940,88 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos hasta USD 20.000, con 110 operaciones que representaron el 67,08% del número total de operaciones; por el saldo de capital en cambio, la cartera se concentró en los rangos de más de USD 16.000 hasta USD 30.000, con una representación conjunta del 70,34% del saldo de capital de la cartera.

CUADRO 12: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (Al 30 de septiembre de 2020)

Rango Saldo de Capital	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Hasta 15.000	52	31,71%	675.780,48	22,85%
Más de 16.000 a 20.000	58	35,37%	966.236,01	32,67%
Más de 21.000 a 30.000	48	29,27%	1.114.383,72	37,67%
Más de 31.000	6	3,66%	201.554,77	6,81%
Total Cartera	164	100,00%	2.957.954,98	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe concentración en 3 ubicaciones geográficas (Valle, Quito y Guayaquil), las mismas que representaron en 68,29% de las 164 operaciones y a su vez, el 64,58% del saldo de capital de la cartera.

CUADRO 13: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA (Al 30 de septiembre de 2020)

Ciudad	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital USD	% Saldo de Capital
VALLE	37	22,56%	668.804,02	22,61%
QUITO	39	23,78%	632.692,76	21,39%
GUAYAQUIL	36	21,95%	608.640,39	20,58%
MANTA	18	10,98%	387.993,17	13,12%
AMBATO	17	10,37%	326.802,09	11,05%
RIOBAMBA	6	3,66%	123.550,79	4,18%
MACHALA	5	3,05%	114.454,63	3,87%
LOJA	2	1,22%	36.856,83	1,25%
CUENCA	2	1,22%	29.582,05	1,00%
SANTO DOMINGO	2	1,22%	28.578,25	0,97%
Total Cartera	164	100,00%	2.957.954,98	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Mientras tanto, al agrupar las operaciones en base a la tasa de interés, se observa que en la cartera analizada con corte al 30 de septiembre de 2020, existe una alta concentración en aquellas con la tasa del 16,06%, las mismas que representan el 93,29% del número de operaciones y el 94,18% del saldo de capital de la cartera.

CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS (Al 30 de septiembre de 2020)

Tasa de Interés	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
15,20%	11	6,71%	172.092,30	5,82%
16,06%	153	93,29%	2.785.862,68	94,18%
Total Cartera	164	100,00%	2.957.954,98	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Cabe mencionar que la cartera se encuentra totalmente atomizada, pues las 164 operaciones de crédito corresponden a igual número de deudores, es decir que todos los deudores tienen 1 crédito cada uno; por tanto, no se registra concentración por clientes. Adicionalmente, todas las operaciones cuentan con prenda industrial como garantía.

De acuerdo a la información recibida y analizada, dentro de la cartera total a ser aportada al Fideicomiso, se incluyen 15 operaciones que constituyen la cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 271.002,37.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

Para la determinación de la cobertura del índice de siniestralidad, la metodología utilizada por la estructuración financiera para el cálculo, toma como principales variables a la cartera castigada y la cartera en mora por más de 90 días del periodo 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.

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:

CUADRO 15: SINIESTRALIDAD POR ESCENARIOS TERCER TRAMO

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
Morosidad > 90 días	3,08%	4,90%	5,83%
Castigo	0,00%	0,14%	0,76%
Índice de Siniestralidad	3,08%	5,04%	6,58%
Probabilidad	14,49%	72,46%	13,04%
Ponderación	0,45%	3,65%	0,86%
Índice de Siniestralidad Ponderado	4,96%		
Cartera Total (USD)	3.228.957,35	3.228.957,35	3.228.957,35
Siniestralidad (USD)	99.476,65	162.712,11	212.573,43
Recuperación Esperada (USD)	3.129.480,70	3.066.245,24	3.016.383,92
1,5 veces Siniestralidad (USD)	149.214,97	244.068,17	318.860,15

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Análisis de Escenarios

La estimación de los flujos futuros que generaría la cartera titularizada se efectuó a partir de la selección de un total de 179 créditos por un monto de USD 3,23 millones, existentes al 30 de septiembre de 2020, de los cuales 164 créditos serían titularizados, con un saldo de cartera por USD 2,96 millones, la diferencia corresponde a cartera sobrecolateral. Conforme la estructuración financiera, 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.

A partir del flujo teórico, la estructuración financiera realizó un análisis de sensibilidad, para lo cual se estableció 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.

Para tal efecto el Estructurador financiero procedió a calcular la siniestralidad en cada uno de los periodos proyectados aplicando el índice correspondiente a cada uno de los escenarios, optimista 3,08%, moderado 5,04% y pesimista 6,58%, obteniendo como resultado los flujos esperados optimista, moderado y pesimista y sus respectivos niveles de cobertura sobre las provisiones para el pago de los cupones de capital e interés de la titularización. La estructuración financiera también estimó para cada escenario, el monto requerido por reposición de cartera.

CUADRO 16: ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

Mes	Saldo Inicial	Flujo Teórico	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Sustitución Cartera	Reposición Cartera
1	2.957.955	73.995	71.715	-	224.093	1.557
2	2.700.000	94.386	91.478	-	(51.142)	2.239
3	2.700.000	94.319	91.413	-	(51.793)	2.259
4	2.700.000	94.386	91.478	-	(52.225)	2.274
5	2.700.000	94.386	91.478	-	(53.254)	2.306
6	2.700.000	94.386	91.478	-	(53.966)	2.329
7	2.700.000	92.988	90.123	123.413	70.081	2.300
8	2.700.000	100.839	97.732	123.413	64.291	2.535
9	2.700.000	106.776	103.486	123.413	56.940	2.807
10	2.506.950	112.059	108.607	82.630	10.901	3.008
11	2.506.950	113.174	109.688	82.630	9.021	3.075
12	2.506.950	114.122	110.606	82.630	7.254	3.138
13	2.313.900	111.970	108.520	81.222	7.038	3.086
14	2.313.900	92.347	89.502	81.222	25.175	2.382
15	2.313.900	94.730	91.812	81.222	22.456	2.484
16	2.120.850	96.871	93.886	79.815	18.493	2.579
17	2.120.850	98.657	95.617	79.815	16.197	2.663
18	2.120.850	100.238	97.150	79.815	14.039	2.742

19	1.927.800	101.627	98.497	78.407	10.604	2.816
20	1.927.800	96.256	93.291	78.407	15.057	2.639
21	1.927.800	91.797	88.969	78.407	18.743	2.493
22	1.734.750	88.319	85.598	76.999	20.166	2.381
23	1.734.750	89.134	86.388	76.999	18.891	2.426
24	1.734.750	90.002	87.229	76.999	17.532	2.475
25	1.541.700	84.224	81.630	75.592	20.958	2.284
26	1.541.700	81.405	78.897	75.592	22.757	2.209
27	1.541.700	76.902	74.533	75.592	26.288	2.067
28	1.348.650	77.679	75.286	74.184	23.636	2.112
29	1.348.650	77.914	75.514	74.184	22.831	2.139
30	1.348.650	77.919	75.518	74.184	22.213	2.158
31	1.155.600	77.554	75.164	72.776	20.495	2.166
32	1.155.600	77.272	74.891	72.776	20.104	2.177
33	1.155.600	77.026	74.653	72.776	19.674	2.189
34	962.550	76.798	74.432	71.369	17.815	2.201
35	962.550	76.557	74.199	71.369	17.363	2.214
36	962.550	76.311	73.960	71.369	16.909	2.227
37	769.500	76.062	73.719	69.961	15.041	2.240
38	769.500	75.813	73.477	69.961	14.570	2.254
39	769.500	75.562	73.234	69.961	14.092	2.267
40	576.450	75.309	72.989	68.553	12.216	2.280
41	576.450	77.893	75.494	68.553	9.358	2.388
42	576.450	76.008	73.667	68.553	10.218	2.348
43	383.400	74.242	71.955	67.146	9.576	2.313
44	383.400	75.212	72.895	67.146	8.038	2.368
45	383.400	76.045	73.702	67.146	6.604	2.419
46	190.350	75.798	73.463	64.838	3.746	2.435
47	190.350	76.503	74.147	64.838	2.398	2.482
48	190.350	75.921	73.582	64.838	2.104	2.488

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 17: ESCENARIO MODERADO (USD)

Mes	Saldo Inicial	Flujo Teórico	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Sustitución Cartera	Reposición Cartera
1	2.957.955	73.995	70.266	-	224.777	2.242
2	2.700.000	94.386	89.630	-	(50.109)	3.273
3	2.700.000	94.319	89.566	-	(50.747)	3.306
4	2.700.000	94.386	89.630	-	(51.170)	3.329
5	2.700.000	94.386	89.630	-	(52.178)	3.382
6	2.700.000	94.386	89.630	-	(52.875)	3.419
7	2.700.000	92.988	88.302	123.413	71.159	3.377
8	2.700.000	100.839	95.757	123.413	65.486	3.729
9	2.700.000	106.776	101.395	123.413	58.283	4.150
10	2.506.950	112.059	106.412	82.630	12.351	4.458
11	2.506.950	113.174	107.471	82.630	10.508	4.563
12	2.506.950	114.122	108.371	82.630	8.777	4.661
13	2.313.900	111.970	106.327	81.222	8.537	4.585
14	2.313.900	92.347	87.694	81.222	26.307	3.514
15	2.313.900	94.730	89.956	81.222	23.643	3.671
16	2.120.850	96.871	91.989	79.815	19.732	3.818
17	2.120.850	98.657	93.685	79.815	17.482	3.949
18	2.120.850	100.238	95.187	79.815	15.368	4.071
19	1.927.800	101.627	96.506	78.407	11.974	4.186
20	1.927.800	96.256	91.406	78.407	16.337	3.919
21	1.927.800	91.797	87.171	78.407	19.949	3.699
22	1.734.750	88.319	83.869	76.999	21.314	3.529
23	1.734.750	89.134	84.642	76.999	20.065	3.601
24	1.734.750	90.002	85.467	76.999	18.733	3.677
25	1.541.700	84.224	79.980	75.592	22.062	3.388
26	1.541.700	81.405	77.303	75.592	23.825	3.276
27	1.541.700	76.902	73.027	75.592	27.284	3.063
28	1.348.650	77.679	73.764	74.184	24.657	3.133
29	1.348.650	77.914	73.988	74.184	23.869	3.176

30	1.348.650	77.919	73.992	74.184	23.263	3.209
31	1.155.600	77.554	73.645	72.776	21.551	3.222
32	1.155.600	77.272	73.378	72.776	21.168	3.241
33	1.155.600	77.026	73.145	72.776	20.747	3.262
34	962.550	76.798	72.928	71.369	18.897	3.284
35	962.550	76.557	72.699	71.369	18.455	3.306
36	962.550	76.311	72.465	71.369	18.009	3.328
37	769.500	76.062	72.229	69.961	16.151	3.350
38	769.500	75.813	71.993	69.961	15.689	3.373
39	769.500	75.562	71.754	69.961	15.221	3.396
40	576.450	75.309	71.514	68.553	13.355	3.419
41	576.450	77.893	73.968	68.553	10.554	3.584
42	576.450	76.008	72.178	68.553	11.396	3.527
43	383.400	74.242	70.501	67.146	10.739	3.476
44	383.400	75.212	71.422	67.146	9.233	3.562
45	383.400	76.045	72.213	67.146	7.828	3.642
46	190.350	75.798	71.978	64.838	4.981	3.669
47	190.350	76.503	72.648	64.838	3.659	3.744
48	190.350	75.921	72.095	64.838	3.371	3.755

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 18: ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Mes	Saldo Inicial	Flujo Teórico	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Sustitución Cartera	Reposición Cartera
1	2.957.955	73.995	70.266	-	225.316	2.781
2	2.700.000	94.386	89.630	-	(49.294)	4.087
3	2.700.000	94.319	89.566	-	(49.921)	4.131
4	2.700.000	94.386	89.630	-	(50.338)	4.161
5	2.700.000	94.386	89.630	-	(51.329)	4.231
6	2.700.000	94.386	89.630	-	(52.015)	4.279
7	2.700.000	92.988	88.302	123.413	72.009	4.227
8	2.700.000	100.839	95.757	123.413	66.428	4.671
9	2.700.000	106.776	101.395	123.413	59.342	5.209
10	2.506.950	112.059	106.412	82.630	13.493	5.601
11	2.506.950	113.174	107.471	82.630	11.681	5.736
12	2.506.950	114.122	108.371	82.630	9.978	5.862
13	2.313.900	111.970	106.327	81.222	9.719	5.767
14	2.313.900	92.347	87.694	81.222	27.200	4.407
15	2.313.900	94.730	89.956	81.222	24.580	4.608
16	2.120.850	96.871	91.989	79.815	20.709	4.795
17	2.120.850	98.657	93.685	79.815	18.496	4.963
18	2.120.850	100.238	95.187	79.815	16.416	5.119
19	1.927.800	101.627	96.506	78.407	13.054	5.266
20	1.927.800	96.256	91.406	78.407	17.347	4.929
21	1.927.800	91.797	87.171	78.407	20.899	4.649
22	1.734.750	88.319	83.869	76.999	22.219	4.435
23	1.734.750	89.134	84.642	76.999	20.991	4.526
24	1.734.750	90.002	85.467	76.999	19.681	4.624
25	1.541.700	84.224	79.980	75.592	22.933	4.258
26	1.541.700	81.405	77.303	75.592	24.667	4.118
27	1.541.700	76.902	73.027	75.592	28.070	3.849
28	1.348.650	77.679	73.764	74.184	25.462	3.938
29	1.348.650	77.914	73.988	74.184	24.687	3.995
30	1.348.650	77.919	73.992	74.184	24.091	4.037
31	1.155.600	77.554	73.645	72.776	22.384	4.055
32	1.155.600	77.272	73.378	72.776	22.007	4.080
33	1.155.600	77.026	73.145	72.776	21.593	4.108
34	962.550	76.798	72.928	71.369	19.751	4.137
35	962.550	76.557	72.699	71.369	19.315	4.166
36	962.550	76.311	72.465	71.369	18.877	4.195
37	769.500	76.062	72.229	69.961	17.026	4.225
38	769.500	75.813	71.993	69.961	16.571	4.255
39	769.500	75.562	71.754	69.961	16.111	4.286
40	576.450	75.309	71.514	68.553	14.252	4.316

41	576.450	77.893	73.968	68.553	11.497	4.527
42	576.450	76.008	72.178	68.553	12.326	4.457
43	383.400	74.242	70.501	67.146	11.656	4.393
44	383.400	75.212	71.422	67.146	10.174	4.504
45	383.400	76.045	72.213	67.146	8.792	4.607
46	190.350	75.798	71.978	64.838	5.954	4.642
47	190.350	76.503	72.648	64.838	4.654	4.739
48	190.350	75.921	72.095	64.838	4.371	4.755

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la Emisión:

La cartera sujeta de titularizarse, que sería aportada al Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019" Tercer Tramo, corresponde a cartera automotriz adquirida por CORPORACIÓN CFC S.A., que cuenta con garantía que recae sobre un automotor. Esta cartera de consumo va en línea con la actividad económica, políticas y estrategias comerciales de la compañía.

La cartera a ser titularizada asciende a la suma de USD 2,96 millones de capital, cuya fecha de corte es el 30 de septiembre de 2020, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 2,70 millones que el Originador estima emitir.

CUADRO 19: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL A TITULARIZAR

Saldo Capital Cartera analizada	Saldo Capital Cartera a Titularizar	Saldo Capital Emisión	Saldo capital cartera analizada / Saldo Capital Emisión	Saldo capital cartera a Titularizar / Saldo Capital Emisión
3.228.957,35	2.957.954,98	2.700.000,00	119,59%	109,55%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Estudio sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar,

a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera de CORPORACIÓN CFC S.A., los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la titularización de cartera de CORPORACIÓN CFC S.A., los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%⁵.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021⁶.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

⁶ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.⁷

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 20: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Variación anual PIB (t/t-4) II Trimestre 2020	-12,4%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (septiembre 2020)	59,89%	Inflación mensual (septiembre 2020)	-0,16%
Balanza Comercial Total (millones USD) septiembre 2020	2.366,7 (Superávit)	Inflación anual (septiembre 2020)	-0,90%
Reservas Internacionales (millones USD septiembre 2020)	3.443	Inflación acumulada (septiembre 2020)	-0,71%
Riesgo país (12 nov 2020) ⁸	1.000 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 30 septiembre de 2020)	40,22	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2020)	4,95%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el segundo trimestre de 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa de 12,4%, en relación al segundo trimestre de 2019 (t/t-4) y una tasa de -10,0% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada la de alojamiento y comidas, con -33,9%, junto con la reducción de la oferta y demanda agregada⁹.

El **Riesgo País** registró a 1.000 puntos al 12 de noviembre de 2020. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁰.

Para septiembre de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 12.291,6 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 16.295,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales para septiembre de 2020 alcanzaron USD 14.658,2 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 16.689,3 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta septiembre de 2020 arrojaron una suma de USD 10.908,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.749,8 millones.

Hasta septiembre de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 2.366,7 millones, USD 1.973,10 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.808,4 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 558,3 millones¹¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 30 de septiembre de 2020 ascendió a USD 40,22. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹².

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

⁸ <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2011010922/OpenDocument/pendoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>

⁹ <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional>

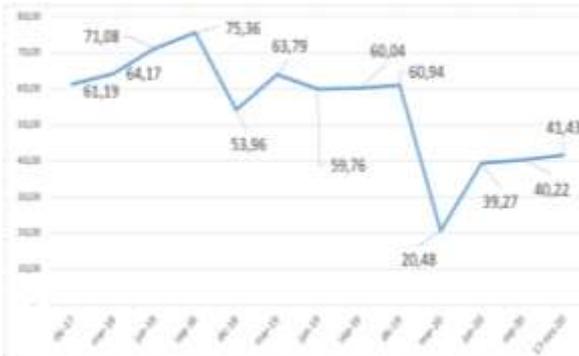
<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

¹¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.¹³

El total de **recaudación tributaria bruta** a octubre de 2020 sumó USD 10.328,13 millones, siendo un 15,03% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 12.154,53 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a octubre de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.448,64 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.827,97 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 799,05 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 594,58 millones¹⁴.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de 0,16%, mientras que la variación **anual** fue de -0,90% y la **acumulada** fue de -0,71%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación)¹⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para octubre 2020, se fijó en USD 466,63¹⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 447,51 a octubre de 2020¹⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a octubre de 2020, ésta se ubicó en USD 710,74¹⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,06% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**¹⁹ pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.²⁰

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²¹, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁴ <http://www.sri.gov.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

¹⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Octubre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_oct_2020.pdf

¹⁹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

²⁰ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

²¹ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²².

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,07% para noviembre de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,83%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,76%²³. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a septiembre de 2020 alcanzó la suma de USD 60.493,0 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 27.283,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.850,4 millones²⁴.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo²⁵.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica²⁶

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia²⁷.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros²⁸.

Para septiembre de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 40.430,49 millones, cifra similar a la reportada en agosto de 2020, cuando fue de USD 40.502,01 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a septiembre de 2020 fue de USD 17.373,69 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 59,89% del PIB²⁹ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁰

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registró el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³¹.

²² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIIT-2020.pdf>

²⁶ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

²⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

²⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³¹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.443,0 millones en septiembre de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a octubre de 2020³² de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CORPORACIÓN CFC S.A. es una empresa ecuatoriana, constituida en la ciudad de Guayaquil en diciembre de 2001, bajo distinta denominación, en junio de 2002 adquirió la actual denominación y cambió su domicilio a la ciudad de Quito. En procesos de fusión, CORPORACIÓN CFC S.A. absorbió a 2 compañías en febrero de 2008 y a otra más en octubre de 2009.

La compañía cuenta con 10 oficinas ubicadas en las principales ciudades del país: Quito, Guayaquil, Ambato, Cuenca, Loja, Machala, Manta, Riobamba, Santo Domingo y Valle.

CFC es una organización empresarial dedicada al negocio integral automotriz, especializada en la organización, compra, negociación y venta de cartera automotriz, en sus diferentes segmentos. Desde su inicio atiende a los concesionarios de las diferentes marcas automotrices con su producto crédito directo. Son los concesionarios quienes determinan y cierran el negocio de venta del vehículo con los clientes; ellos otorgan el crédito, y finalmente las diferentes Compañías de la corporación, compran la cartera así originada. La compra de la cartera está supeditada al cumplimiento de la política de crédito de CORPORACIÓN CFC S.A. El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda investigación e innovación tecnológica.

El plazo de vigencia establecido como duración de la compañía es de cien años, hasta 2102. En la actualidad, la actividad principal de CORPORACIÓN CFC S.A. es la compra venta de cartera de crédito automotriz, manejada especialmente por concesionarios autorizados que comercializan vehículos livianos, de uso comercial, taxis y vehículos de alquiler, camiones semipesados hasta 6 toneladas, vehículos chinos, y en un segmento preferencial los vehículos híbridos y SUV. Además, la empresa se dedica a la gestión y administración de cartera que implica acciones de recaudación, recuperación y cobranza.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN CFC S.A. al 30 de septiembre de 2020, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 2,95 millones, el mismo que se encuentra conformado por 2.946.527 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, siendo su mayor accionista la empresa PRALIMOY S.A. originaria de Uruguay:

CUADRO 21: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
CUATRO RÍOS S.A.C.	589.305,00	20,00%
PRALIMOY S.A.	2.357.222,00	80,00%
Total	2.946.527,00	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

³² <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices son determinadas en las respectivas juntas de accionistas.

Dentro de la estructura organizacional de la compañía, el órgano máximo es la Junta General de Accionistas, mientras que la administración se encuentra a cargo de Presidente, Vicepresidente y Gerente General. En conjunto toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos acordes al giro del negocio³³.

La estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: CORPORACIÓN CFC S.A.

El desempeño de la compañía, obedece a la aptitud y visión de quienes se encuentran al frente de los principales departamentos. De esta manera, se ha favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía. Cabe mencionar que el comportamiento de los órganos administrativos es estable, pues los principales directivos se han mantenido en sus cargos.

CUADRO 22: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Cargo	Nombre
Presidente	Sr. Ramón Yu Lee Changuín
Vicepresidente	Sr. Luis Javier López Fernández-Asenjo.
Gerente General	Sra. Maryury Jasmin Alzamora Andrade.

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN CFC S.A. ha establecido varias normas que establecen un entorno de gobierno administrativo dentro de la empresa, a través de los lineamientos establecidos en sus estatutos.

El desempeño de CFC Corporación se basa en el cumplimiento de los principios de Gobierno Corporativo, y en las mejores prácticas de gestión, de manera que se generan sinergias y se unifican criterios, acciones y procesos.

³³ La compañía no cuenta con un Directorio.

GRÁFICO 4: GOBIERNO CORPORATIVO



Fuente y Elaboración: CORPORACIÓN CFC S.A.

Los principios de gobierno corporativo instaurados determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros.

En cuanto al cumplimiento de estrategias, la compañía mantiene una estructura corporativa encargada de planificar y dirigir, integrar y controlar el desarrollo de los negocios a nivel regional.

Empleados

Al 30 de septiembre de 2020, CORPORACIÓN CFC S.A. contó con 58 colaboradores, 14 menos que en marzo de 2020, los mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización, principalmente en Operaciones, Cobranzas, Negocios y Comercial, áreas que conjuntamente concentran el 84,48% del personal. Por otro lado, el 98,28% de colaboradores cuenta con contrato indefinido, la pequeña diferencia corresponde a 1 colaborador con contrato indefinido con periodo de prueba; la mayoría del personal está ubicado en la oficina principal en Quito.

La compañía cuenta con políticas adecuadas para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 23: EMPRESAS VINCULADAS POR PROPIEDAD

Compañía	Origen	Participación accionaria CFC
ECOILPET S.A.	Ecuador	99,9%
TRI STAR FREIGHT S.A.	Ecuador	99,9%
AUTOFACIL SPA S.A.C.	Perú	99,99%
SHERLOC TECHNOLOGY PERÚ SOLUTION S.A.C.	Perú	0,1%

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 24: EMPRESAS VINCULADAS POR MANTENER EL MISMO ACCIONISTA

ACCIONISTA	Empresa	Participación accionaria CFC	Empresa	Participación accionaria CFC	Empresa	Participación accionaria CFC	Empresa	Participación accionaria CFC
PRALIMOY S.A.	CORPORACIÓN CFC S.A.	80,0%	CONSORCIO DEL AUSTRO AUSTROCIRCULO S.A.	80,0%	SHERLOC TECHNOLOGY PERÚ SOLUTION S.A.C.	80,0%	PORTCOL L S.A.	80,0%
CUATRO RIOS S.A.C.		20,0%		20,0%		20,0%		20,0%

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 25: EMPRESAS VINCULADAS POR ADMINISTRACION

Compañía	EMPRESA
RAMON YU LEE CHANGUIN (PRESIDENTE)	SHERLOC TECHNOLOGY PERÚ SOLUTION S.A.C.
	CONSORCIO DEL AUSTRO AUSTROCIRCULO S.A.
	ECOILPET S.A.
	GAIN PHONE SERVICIOS S.A.
	ACOSAUSTRO S.A. AGENCIA ASESORA PRODUCTORA DE SEGUROS
	TRI STAR FREIGHT S.A. TRIFREIGHT
LUIS JAVIER LOPEZ FERNANDEZ ASENJO (VICEPRESIDENTE)	ECOILPET S.A.
	GAIN PHONE SERVICIOS S.A.

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Del cuadro anterior se desprende que CORPORACIÓN CFC S.A. cuenta con 3 empresas subsidiarias, 2 ecuatoriana³⁴ y una peruana. ECOILPET S.A. tiene como objeto social el brindar asesoría contable, administrativa, financiera, entre otras, también la prestación de servicios de cobranza y recuperación de valores; AUTOFACIL SPA S.A.S Perú desarrolla una actividad similar a la de CORPORACIÓN CFC S.A.; y por último, TRI STAR FREIGHT S.A. tiene como objeto social el almacenamiento y actividades de apoyo al transporte.

Las inversiones en acciones al 30 de septiembre de 2020, se han registrado a valor razonable, para lo cual se ha efectuado la actualización de la inversión en acciones de acuerdo con los valores patrimoniales proporcionales de las compañías en las que mantiene inversiones. Para lo anterior se ha considerado el marco normativo de acuerdo como lo establece la NIC 28.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La actividad principal de la compañía que se refiere a la compra y venta de cartera, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. En el pastel de los ingresos por cliente, de acuerdo al nivel de ventas por monto de cartera, a diciembre de 2019 los 2 principales clientes sumaron el 59,63%, lo que revela un riesgo de concentración en clientes. En septiembre de 2020, el comportamiento se mantuvo y los dos principales clientes representaron el 60,62% de las ventas totales.

Al 30 de septiembre de 2020 la cartera administrada por CORPORACIÓN CFC S.A. ascendió a USD 145,55 millones.

La Corporación no registra en sus cuentas de balance la cartera por vencer, ya que administra la cartera y solo brinda el servicio de recaudación y cobranza a las Instituciones, para finalmente transferir el valor gestionado.

Las políticas de CORPORACIÓN CFC S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus clientes y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Conforme información de la compañía, la estructura de la cartera propia de CORPORACIÓN CFC S.A. al 30 de septiembre de 2020, mostró una cartera corriente más vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, que representó el 9,31% de la cartera total, la mayor porción de su cartera vencida corresponde a vencida más de 180 días (75,63%).

³⁴ Conforme la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ECOILPET S.A. y TRI STAR FREIGHT S.A. son empresas que se encuentran activas.

Por el giro de su negocio, CORPORACIÓN CFC S.A. casi siempre se va a quedar en libros con la cartera recomprada por mora al cierre de cada mes, lo que haría pensar que es de alta siniestralidad, cuando en realidad es sólo el efecto normal del negocio.

CUADRO 26: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	mar-19	sep-19	mar-20	sep-20
Por Vencer + Vencida hasta 30 días	12,95%	6,07%	2,39%	9,31%
Vencida de 31 a 180 días	5,16%	9,95%	11,77%	15,05%
Vencida más de 180 días	81,88%	83,99%	85,84%	75,63%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es inferior al 1,00% a septiembre de 2020; aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

Los proveedores de crédito constituyen 93 concesionarios de vehículos distribuidos a nivel nacional. Durante 2020, el principal fue ASIAUTO S.A. que representó el 21,18% de la cartera adquirida por CORPORACIÓN CFC S.A., los 10 principales proveedores representaron en conjunto el 64,54%. Lo anterior indica que la compañía cuenta con una amplia cartera de proveedores, con una diversificación adecuada, que evita el riesgo de concentración.

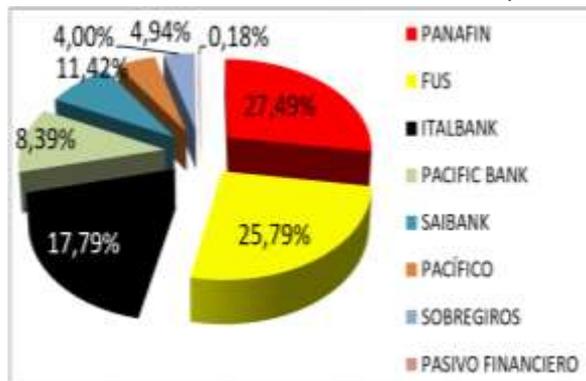
La compañía atiende las necesidades de financiamiento de todos los concesionarios y marcas del país, que son sus proveedores, son ellos precisamente quienes, con la variedad de vehículos que ofertan, atienden los cambios estructurales en el gusto de consumidores y en la generación de productos complementarios y/o substitutos. Las políticas de CORPORACIÓN CFC S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus proveedores de cartera, y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Conforme información reportada por la compañía, la estructura de las cuentas por pagar a concesionarios al 30 de septiembre de 2020 mostró que el 81,33% de estas obligaciones tiene vencimientos de hasta 30 días, el 18,17% vence entre 31 y 60 días y la diferencia del 0,5% entre 61 y 90 días, lo cual indica que la compañía cuenta con un cortísimo plazo para cancelar a sus proveedores.

Política de Financiamiento

Los indicadores de apalancamiento reflejan que CORPORACIÓN CFC S.A. financia sus activos principalmente con recursos de terceros (7,67 veces en diciembre de 2019 y 16,19 veces en septiembre de 2020). Por lo mencionado, su deuda con costo financió el 43,22% de los activos al 30 de septiembre de 2020 (47,68% en diciembre de 2019), misma que se encontró conformada por obligaciones con entidades financieras y pasivos financieros, en donde su componente mayoritario se ubicó en el largo plazo (34,53% de los activos).

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (Septiembre 2020)



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Compra de Cartera

La corporación desde su inicio, atiende a los concesionarios de las diferentes marcas automotrices con su producto crédito directo. Son ellos quienes determinan y cierran el negocio de venta del vehículo con los clientes; los concesionarios otorgan el crédito y finalmente las diferentes Compañías de la Corporación, compran la cartera así originada. La compra de la cartera está supeditada al cumplimiento de la política de crédito de CFC Corporación S.A.

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.

Los principios fundamentales sobre los que se basa la política de crédito son de “Seguridad”, “Prudencia” y “Transparencia”. Las definiciones y parámetros respecto a indicadores, descentralización y desconcentración, límites, sectores, áreas y actividades no financieras, etc., son determinados por la Presidencia Ejecutiva.

En el proceso de concesión de operaciones crediticias se da estricto cumplimiento a las disposiciones de las leyes generales, normas, reglamentos y demás cuerpos legales que sean aplicables. 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”.

Todas las operaciones de crédito deberán contar, al menos, con garantías reales. En la aprobación de créditos de consumo automotriz y compra de cartera la Corporación CFC utiliza un sistema de Scoring como herramienta de apoyo a las decisiones de crédito. La metodología, implantación, actualizaciones, calibraciones y parametrizaciones del sistema de Scoring es de responsabilidad y está a cargo de la Gerencia de Crédito.

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. 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.

Perfil del Cliente que Contrae el Crédito

- ✓ 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 mayor a USD 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.

Las condiciones de financiamiento detallan el porcentaje mínimo de entrada, el plazo en meses y la tasa nominal de interés fija; tomando en cuenta que varían estos puntos en base a la clase de vehículo que se financia.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

CORPORACIÓN CFC S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Responsabilidad Social

La compañía declara no desarrollar ni apoyar ningún programa de responsabilidad social.

Riesgo Legal

Según información reportada por CORPORACIÓN CFC S.A., al 30 de septiembre de 2020 presentó varias acciones legales como demandante por acción de cobro. Conforme la página institucional del Consejo de la Judicatura, la compañía registra 2 acciones legales en su contra, en el ámbito laboral.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019 Tercer Tramo, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de estos títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

En el Mercado de Valores la compañía registra vigente la Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019, con el siguiente detalle.

CUADRO 27: TITULARIZACIONES VIGENTES (Septiembre 2020)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
Titularización Cartera CFC 2019, Primer tramo	2019	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.5452	5.000.000,00	5.000.000,00	3.750.000,00
Titularización Cartera CFC 2019, Segundo tramo	2020	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004320	5.000.000,00	5.000.000,00	5.000.000,00

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Sin embargo, al ser la calificación inicial del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” Tercer Tramo, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) en su Boletín de agosto de 2020, de enero a agosto de 2020 las ventas de vehículos se redujeron en un 45,28% respecto a las del mismo periodo de 2019.
- La paralización dada por el COVID-19, obligó a gran parte del sector productivo a restringir totalmente sus ventas y originó un retraso importante en sus cobros y pagos.
- El informe del auditor externo, sobre los estados financieros de la compañía a diciembre de 2018, señala que la información comparativa correspondiente a 2017 fue restablecida, pues como resultado del análisis de valoración que la compañía realizó sobre sus inversiones en acciones, se reconoció un ajuste a diciembre de 2017 por USD 2,04 millones en Inversiones en acciones, por USD -0,20 millones en Reservas y por USD 2,24 millones en Resultados acumulados. Lo anterior no implicó cambio en la opinión que en su momento emitió el Auditor externo con respecto a este tema.

Situación del Sector

Se debe destacar que la industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

La demanda de financiamiento para adquisición de vehículos, producto que CORPORACIÓN CFC S.A. oferta, se encuentra íntimamente ligada al comportamiento del sector automotor ecuatoriano, que está conformado por cuatro empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 81 empresas de carrocerías, 1.271 comercializadores e importadores de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos de venta de motocicletas y 3.126 empresas de comercio automotor como talleres, mecánicas, venta de partes, etc. Sector que genera alrededor de 182,491 puestos laborales al cierre de 2019.³⁵

El sector automotriz durante 2015-2016, se vio afectado por medidas como los registros de importación, cupos de importación, salvaguardas e impuesto a la salida de divisas entre los más importantes. Como antecedente el Comité de Comercio Exterior (COMEX) dio a conocer en 2015 un recorte tanto para los cupos de importación de vehículos como para las partes o CKD para su ensamblaje, que redujo los cupos hasta en un 57%. De igual forma, en 2016 la situación del sector fue compleja, pues las ventas de vehículos importados y ensamblados en el país cayeron 41,2% entre enero y junio de 2016 respecto al mismo periodo de 2015. Para los

35 <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.pdf>

representantes de sector, el principal factor fue una contracción significativa de la demanda, tanto para modelos terminados como para CKD. Así, en 2016 se tuvo uno de los peores desempeños del sector.

Sin embargo, en el año 2018, desde la vigencia del Acuerdo con la Unión Europea, se contó con una reducción porcentual del arancel. La reducción del pago de los importadores varía conforme a las condiciones del tratado y la desgravación rige para todas las marcas que cuentan con plantas en territorio europeo, independientemente de si se trata de empresas de otros orígenes. El Acuerdo no garantiza que los precios de los autos bajen de inmediato y se debe considerar que los aranceles solo son una parte de los costos de importación, pues existen otros impuestos y a eso debe sumarse el precio que establece cada casa automotriz.³⁶ En la actualidad, el sector automotor vive un clima positivo; sin embargo, debe enfrentar desafíos como la focalización de subsidios, o la mejora de la calidad de combustibles, lo que aportaría también a la introducción de tecnologías más eficientes³⁷.

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)³⁸ en su página web, de enero a diciembre del año 2019 se han vendido 132.208 unidades. Esto representó un 4,01% menos que en 2018, cuando se vendieron 137.725 vehículos. De enero a agosto de 2020 se vendieron 48.438 unidades, que resulta un 45,28% inferior a las ventas de enero a agosto 2019, debido al efecto de la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19.

GRÁFICO 6: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES) (ENERO 2019 – AGOSTO 2020)



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Para el mes de octubre de 2019, se evidenció una caída en las ventas de vehículos de 20,41%, por lo que se registró una disminución de 1.986 unidades; dicho comportamiento fue efecto de la paralización a nivel nacional durante la protesta realizada por la eliminación del subsidio de los combustibles. La industria automotriz es uno de los termómetros de un deterioro en la economía. Tanto importadores como la industria ensambladora habían advertido que el año 2019 sería un año de contracción para el sector.³⁹

De igual manera, con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), se observó dentro de la venta de vehículos a agosto 2020, un 82% fueron vehículos importados y el restante 18% unidades ensambladas. Cabe recalcar que en los primeros meses del año 2017, no existía una concentración entre importados y ensamblados, es a partir de mayo de 2017 donde empiezan a aumentar los autos importados y reducirse los autos ensamblados, mes donde el gobierno ecuatoriano retiró las medidas implementadas por el terremoto de abril de 2016.

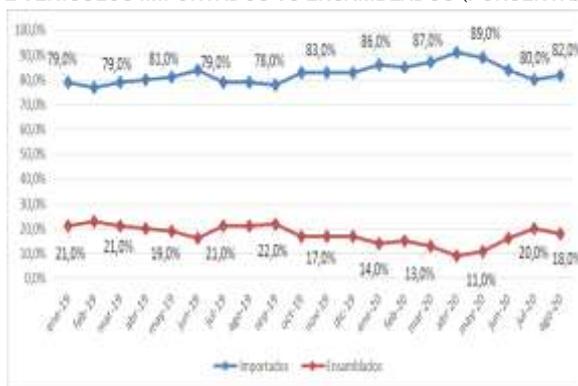
³⁶ <https://lahora.com.ec/noticia/1102034109/noticia>

³⁷ <https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento>

³⁸ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/10/Boletin-Sector-en-cifras-48-resumen-en-espanol.pdf>

³⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/04/19/nota/7292633/venta-autos-cae-industria-pierde-mercado>

GRÁFICO 7: VENTAS DE VEHICULOS IMPORTADOS VS ENSAMBLADOS (PORCENTAJE) ENE 2019- AGO 2020



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

En el siguiente gráfico se puede observar el comportamiento de la colocación de crédito bancario en el segmento de consumo, que está dirigido principalmente a vehículos, pasando de USD 2.790 millones en 2018 a USD 3.501 millones en diciembre 2019. El descenso en 2020 responde a la paralización obligatoria por la pandemia del Covid-19.

GRÁFICO 8: CRÉDITO DE CONSUMO ORDINARIO VS VENTAS DE VEHÍCULOS LIVIANOS



Fuente y Elaboración: AEADE

Las expectativas económicas para el año 2020 son negativas, debido a la pandemia mundial “COVID-19”, desacelerando la economía ecuatoriana en un 5,7%⁴⁰. Además, para el año 2020 se estima una pérdida por USD 700 millones y un 70% de paralización de actividades del sector productivo, como efecto de la emergencia sanitaria. Según el ministro de la Producción, el sector comercial, al igual que el sector industrial registrarán pérdidas equivalentes a los USD 350 millones, además agregó que muchas de las órdenes de compras se encuentran cerradas, y los pagos no están llegando oportunamente, lo que afectaría a muchos sectores productivos⁴¹. Entre los sectores más golpeados por el impacto de esta enfermedad es el sector exportador, debido a que la mayoría de mercados internacionales se han cerrado, en especial los mayores socios comerciales de Ecuador.⁴²

El sector donde desarrolla sus actividades la compañía, tiene como principal barrera de entrada las altas necesidades de capital de trabajo para el desarrollo de la operación de negocio, esto implica un alto nivel de recursos para el movimiento comercial de la empresa. Además la experiencia y las relaciones comerciales son

⁴⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/crisis-coronavirus-economia-ecuatoriana-decreceria-4-6-2020-8179.html>

⁴¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/24/nota/7793511/impacto-coronavirus-sector-productivo-se-estima-700-millones>

⁴² http://spanish.xinhuanet.com/2020-03/19/c_138892965.htm

dos condiciones necesarias para subsistir en el mercado, el grado de especialización del negocio es determinante. Por otro lado, como barreras de salida se identifican las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

La venta de vehículos no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía, presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la cartera que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

La AEADE presentó el 05 de junio de 2020 el plan de reactivación económica para el sector. La iniciativa plantea ocho objetivos entre los principales están promover el vehículo como un espacio seguro para evitar el contagio del Covid-19, hacer una reforma tributaria que permita disminuir el ICE y los aranceles y, simplificar, automatizar trámites y desarrollar espacios virtuales de comercialización. Todos los objetivos tienen dos ejes específicos: levantar al sector y marcar una agenda de competitividad. La AEADE señala que la situación actual acentuó una contracción que ya se arrastraba desde 2019, en los 80 días de la emergencia, el gremio calcula que se han perdido USD 300 millones en recaudación y USD 890 millones en facturación. La caída en los meses de marzo, abril y mayo totaliza un 77,7%. En esos meses solo se logró colocar 7.180 unidades; mientras que en el mismo periodo de 2019 se vendieron 32.311. El sector inicialmente proyectó para 2020 una caída anual menor a los 10 puntos porcentuales, pero dada la coyuntura se prevé que sea superior al 50 o 55%.⁴³

En el Ecuador se producen vehículos de varias marcas y representaron el 21,3 % de los carros comercializados en 2019, según datos de la CINAIE en noviembre; sin embargo, el año anterior la producción cayó en el 40 % y ante la situación actual se espera una baja adicional del 30 % para 2020, la industria aún paga altos impuestos en la cadena productiva, restándole competitividad frente a sus principales competidores además se prevé que lo que viene después de la emergencia será crítico ya que el sector industrial regresará golpeado, con falta de liquidez, la capacidad de reacción será menor que la que tendrán los importadores que estarán listos para traer bienes terminados de países como China que ya están completamente operativos.⁴⁴

Luego de una caída precipitosa desde noviembre de 2019 hasta abril de 2020, las ventas de vehículos livianos se encuentran en franca recuperación, a agosto de 2020 ya registran niveles similares a los de inicios de 2017, cuando precisamente el sector se recuperaba luego de las medidas tomadas por el terremoto de 2016.

Posición Competitiva de la Empresa

Como se mencionó, CORPORACIÓN CFC S.A. se especializa en la compra venta de cartera automotriz, además la empresa puede realizar tareas de gestión y administración de cartera, que implica su recaudación, recuperación y cobranza.

La compañía reconoce como competencia a bancos, cooperativas y otra originadoras. CORPORACIÓN CFC S.A. considera que su ventaja comparativa la constituyen el servicio, la calidad y la velocidad de respuesta. CORPORACIÓN CFC S.A. participa en todos los segmentos del mercado automotriz.

La actividad de la compañía se define con el CIU N82, actividades administrativas y de apoyo de oficina y otras actividades de apoyo a las empresas. Con el propósito de dimensionar la participación de la compañía en el mercado, se compara la cartera administrada por CORPORACIÓN CFC S.A., que al 30 de septiembre de 2020 ascendió a USD 145,55 millones, con la cartera de crédito de consumo ordinario correspondiente al total de bancos privados, que conforme el boletín de la Superintendencia de Bancos del Ecuador ascendió a USD 632,09

⁴³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/sector-automotriz-plan-reactivacion-ventas.html>.

⁴⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/07/nota/7806726/industria-vehiculos-ensambladoras-coronavirus-emergencia-cinae>

millones. Como resultado, la cartera administrada de la compañía equivale al 23,03% de la cartera de crédito de consumo ordinario del total de bancos privados.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CORPORACIÓN CFC S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 28: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Amplio conocimiento del mercado automotriz.	Operación monoproducción en originación.
Modelo de negocio.	
Equipo de gestión calificado.	Estructura de costos.
Cobertura nacional.	
Prestigio del grupo económico.	
Acceso a financiamiento.	Sistemas de información.
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Ampliar la cobertura.	Cambios en las condiciones externas.
Ampliar gama de productos y servicios.	
Desarrollo de los sistemas de información.	
Ampliar alianzas estratégicas.	No alcanzar los niveles de fondeo necesarios.
Incorporación de talento humano.	
Profundizar la cultura organizacional.	

Fuente y Elaboración: CORPORACIÓN CFC S.A.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales entre otros.

Los procedimientos, las actividades y los sistemas empleados en el proceso crediticio se desarrollan 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 definen en el Manual de Productos de Crédito. Estos manuales y sus correspondientes cambios y actualizaciones son aprobados por la Presidencia Ejecutiva.

Las operaciones de crédito se someten a un proceso permanente de seguimiento y análisis en el seno del Comité de Seguimiento de Cartera. Las diversas etapas por las que atraviesa una operación de crédito mantienen 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.

Se debe mencionar además, que CORPORACIÓN CFC S.A. con el objetivo de cuidar sus principales activos, entre ellos el equipo tecnológico de la empresa, ha contratado una póliza de seguro de multiriesgo, con vigencia hasta septiembre de 2020. De la misma manera, la compañía contrató pólizas de seguro de dinero y valores, fidelidad y responsabilidad civil, también con vigencias hasta septiembre de 2020. La compañía se encuentra tramitando la renovación de estas pólizas.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CORPORACIÓN CFC S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 30 de septiembre de 2019 y 30 de septiembre de 2020.

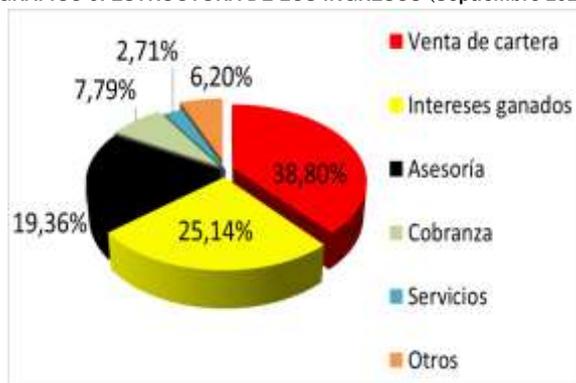
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de CORPORACIÓN CFC S.A. durante el periodo analizado (2016-2019), presentaron un comportamiento variable, pues entre los años 2016 y 2017 crecieron de USD 6,98 millones a USD 7,88 millones, gracias a la liberación de las restricciones impuestas por la política arancelaria del país en 2016, que afectó a todo el sector automotriz. Mientras que al cierre de 2018, los ingresos disminuyeron de manera importante a USD 5,87 millones, debido a que el incremento de ventas de vehículos a nivel nacional, no se produjo en ventas a crédito que es el giro de la empresa. Finalmente, para el año 2019 los ingresos se incrementaron a USD 8,29 millones, lo que estuvo ligado a una mayor venta de vehículos a crédito.

Por su parte, para los periodos interanuales los ingresos decrecieron en 31,27%, pasando de USD 6,83 millones en septiembre de 2019 a USD 4,69 millones en septiembre de 2020, como consecuencia del represamiento de los instrumentos por negociar ante la contracción económica provocada por el Covid-19.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de Instrumentos negociados, donde se registra el margen en la negociación de instrumentos financieros; Administración de instrumentos, donde se registran resultados por recuperación e ingresos por cobranza; y Servicios a terceros, donde se registra el ingreso por asesoría.

GRÁFICO 9: ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS (Septiembre 2020)



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos arrojados por la compañía le permitieron cubrir adecuadamente el costo de ventas, que pasó de representar el 62,53% de los ingresos en 2016 a 52,51% de los ingresos en 2019, con lo que el margen bruto pasó del 37,47% en 2016 a 47,49% en 2019. Para septiembre de 2020 el costo de ventas representó el 46,52% de los ingresos y el margen bruto se ubicó en 53,48%, superior a lo registrado en septiembre de 2019.

Los gastos operacionales fueron crecientes pasando de 34,21% de los ingresos en 2016 hasta el 69,52% en 2018, y se redujeron para diciembre 2019 cuando registraron 42,37% de los ingresos; de este modo, la compañía registró un margen operacional que pasó del 3,26% en 2016 a 5,12% en 2019, luego de decrecer en 2018, a tal punto que se tornó negativo (-35,83%) por la importante reducción de las ventas.

Para septiembre de 2020 el margen operacional volvió a presentarse negativo (6,93% de los ingresos), debido a la caída de los ingresos.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros se mostraron crecientes desde el 5,04% de los ingresos en 2016, hasta el 19,85% en 2019, derivado del crecimiento de la deuda financiera. Adicionalmente la empresa registró ingresos y egresos no operacionales, los primeros fueron gravitantes en los resultados, pues representaron el 18,04% de los ingresos en 2016 y el 29,72% en 2019 (67,71% en 2018); los egresos no operacionales pasaron de 4,13% en el año 2016 y subieron para el año 2019 a 8,43% de los ingresos. A septiembre de 2020 los gastos financieros se ubicaron en el 2,22% de los ingresos; conservando una representación sobre los ingresos mucho menor que la de los ingresos y egresos no operacionales.

La compañía arrojó una utilidad neta que, debido a las variaciones analizadas, fluctuó del 7,03% de los ingresos en 2016 al 13,97% en 2018 y 2,95% de los ingresos en 2019. En septiembre de 2020 la compañía registró una pérdida antes de impuestos que significó -12,20% de los ingresos, luego de haber arrojado un resultado positivo en septiembre de 2019 (3,17% de los ingresos).

El resultado obtenido la 30 de septiembre de 2020, según información proporcionada por la empresa, responde principalmente al represamiento de los instrumentos por negociar; según sus estimaciones, la situación será resuelta en el transcurso del último trimestre del año 2020, de manera que el resultado del ejercicio estaría de acuerdo al presupuesto ajustado por efecto de la emergencia sanitaria.

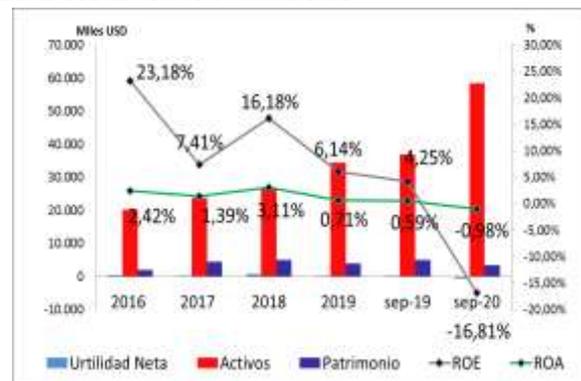
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de CORPORACIÓN CFC S.A., fueron positivos pero fluctuantes para los cortes anuales, producto del comportamiento de la utilidad neta y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. Para septiembre de 2020 la compañía no registró rentabilidad, debido a la pérdida registrada en ese periodo, lo que indica que los activos no habrían generado rentabilidad por sí mismos, y que los propietarios de la compañía no percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 29, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	2,42%	1,39%	3,11%	0,71%
ROE	23,18%	7,41%	16,18%	6,14%

Ítem	sep-19	sep-20
ROA	0,59%	-0,98%
ROE	4,25%	-16,81%



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

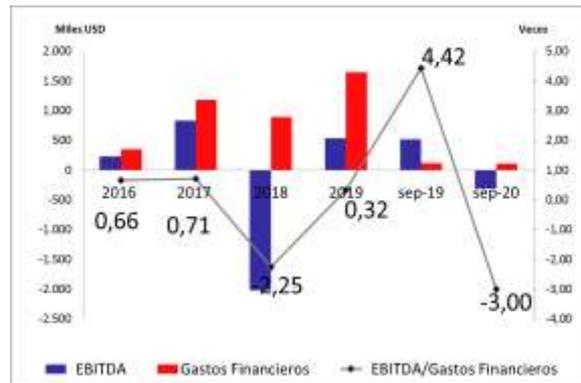
El EBITDA (acumulado) de CORPORACIÓN CFC S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que descendió de USD 0,23 millones en el año 2016 (3,34% de los ingresos) a un valor negativo USD -2,02 millones en el año 2018 (-34,35% de los ingresos); para diciembre 2019 alcanzó USD 0,53 millones (6,44% de los ingresos).

Para septiembre de 2020 el EBITDA (acumulado) fue negativo y representó el -6,67% de los ingresos. Los indicadores mencionados determinan que la capacidad para generar flujo propio no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 30, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	233	836	-2.017	534
Gastos Financieros	352	1.177	895	1.645
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	0,66	0,71	-2,25	0,32

Ítem	sep-19	sep-20
EBITDA	514	-313
Gastos Financieros	116	104
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	4,42	-3,00



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos de la compañía crecieron de USD 20,26 millones en el año 2016 a USD 34,47 millones en 2019 y USD 58,53 millones en septiembre de 2020, comportamiento que obedece al crecimiento de los activos financieros⁴⁵, Inversiones en acciones y cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo, entre las principales.

El total de activos a septiembre de 2020 significó un importante incremento del 69,79% respecto a diciembre de 2019, el mismo que estuvo determinado por los crecimientos de cuentas por cobrar relacionados (no corrientes) y activos financieros (corrientes). En cuentas por cobrar relacionados, el aumento corresponde fundamentalmente a un crédito necesario para mantener la operación de una relacionada en Perú, sobre la base de un plan estructurado de control y recaudación de recursos para el cumplimiento mutuo de las obligaciones contraídas. Mientras que el incremento en inversiones corresponde a valores instrumentados por negociar con diferentes instituciones, cuyos procesos de negociación se ralentizaron por efectos de la emergencia sanitaria, la compañía estima que hasta diciembre de 2020 los procesos estén completamente regularizados.

El incremento de los activos al cierre de 2018 tuvo su origen en el crecimiento de inversiones y acciones, que pasó de USD 3,03 millones en 2017 a USD 6,13 millones, producto de la inversión en acciones de la empresa peruana AUTOFACIL SPA S.A.C., en la que CORPORACIÓN CFC S.A. consiguió el control con una participación del 99,99% del capital social, lo que se mantiene a septiembre de 2020.

La compañía efectuó la actualización de la inversión en acciones de acuerdo con los valores patrimoniales proporcionales de las compañías en las que mantiene inversiones. Los efectos acumulados del valor patrimonial proporcional de tales inversiones se han registrado en los resultados acumulados y los efectos del año en los resultados de la compañía.

⁴⁵ Está conformado por Cartera por negociar, cobranza administrada y Titularización de cartera. Los dos primeros corresponden a negociaciones de cartera efectuadas por la Corporación.

El informe del auditor externo, sobre los estados financieros de la compañía a diciembre de 2018, señala que la información comparativa correspondiente a 2017 fue restablecida, pues como resultado del análisis de valoración que la compañía realizó sobre sus inversiones en acciones, se reconoció un ajuste a diciembre de 2017 por USD 2,04 millones en Inversiones en acciones, por USD -0,20 millones en Reservas y por USD 2,24 millones en Resultados acumulados. Lo anterior no implicó cambio en la opinión que en su momento emitió el Auditor externo con respecto a este tema.

En su estructura, los activos de la compañía se concentran en los de tipo corriente, pues en 2019 representaron el 68,12% de los activos totales y el 61,43% en septiembre de 2020, siendo su principal rubro, las cuentas por cobrar comerciales⁴⁶, que al cierre de 2019 registró un 28,34% de los activos y un 20,13% en septiembre de 2020, seguido de cerca por activos financieros que registró el 28,86% de los activos totales en diciembre de 2019 y un 32,95% en septiembre de 2020, con menor representación se ubica otras cuentas por cobrar con el 10,35% en 2019 y el 6,68% en septiembre de 2020. Dentro de los activos no corrientes destaca como único rubro relevante Inversiones en acciones con el 24,04% de los activos totales en 2019 y el 14,46% a septiembre de 2020, no obstante, para este último corte y por las razones ya expuestas, el rubro cuentas por cobrar relacionadas adquirió relevancia y representó el 19,06% de los activos totales.

Pasivos

Los pasivos de la compañía, al igual que los activos, marcaron una tendencia creciente, desde USD 18,15 millones (89,55% de los activos) en el año 2016 hasta USD 30,50 millones (88,47% de los activos) en 2019 y USD 55,12 millones (94,18% de los activos) en septiembre de 2020. Las variaciones obedecen a los incrementos en sus cuentas por pagar comerciales, obligaciones financieras de largo plazo y anticipos clientes. Lo anterior se refleja en un alto apalancamiento a través de recursos de terceros.

El total de pasivos a septiembre de 2020 significó un importante incremento del 80,76% respecto a diciembre de 2019, el mismo que estuvo determinado por los crecimientos de anticipos de clientes (corrientes) y obligaciones financieras (no corrientes). En los primeros, el crecimiento corresponde a valores por pagar en concepto de administración de cartera que se encuentra en proceso de instrumentación para su liquidación, la compañía ha establecido un plan adecuado para el cumplimiento de las obligaciones sin que tenga un impacto significativo en los flujos de la compañía. Mientras que el incremento en obligaciones financieras responde a la necesidad de financiación para el cumplimiento de las obligaciones contraídas por una relacionada.

En su estructura, los pasivos de la compañía se concentran en los de tipo corriente, los mismos que con descensos y ascensos año tras año pasaron de financiar el 48,60% de los activos en 2016 al 67,18% en 2019 y el 58,56% en septiembre de 2020.

A lo largo de todo el periodo analizado, el rubro principal fue la Deuda Financiera, aunque con tendencia decreciente, pues entre el corto y el largo plazo pasó de financiar el 57,10% de los activos en 2016 al 47,68% en 2019 y 43,22% en septiembre de 2020; seguido por Cuentas por pagar comerciales, que registró un 36,15% de los activos en 2019 y el 19,28% en septiembre de 2020. Como se mencionó, anticipos de clientes tuvo un inusual comportamiento a septiembre de 2020, debido a la coyuntura ya explicada, y representó un 30,12% de los activos. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 45,89% y 743,05% respectivamente a septiembre de 2020.

Patrimonio

Durante el periodo analizado el patrimonio de la compañía presentó un comportamiento variable, pues creció de USD 2,12 millones (10,45% de los activos) en el año 2016 hasta USD 5,07 millones (19,23% de los activos) en 2018, gracias al registro de un mayor capital social; posteriormente, a partir del año 2019, el patrimonio registró una tendencia decreciente, desde USD 3,98 millones (11,53% de los activos) en ese año, a USD 3,40 millones (5,82% de los activos) en septiembre de 2020. Las variaciones registradas se deben principalmente a los cambios registrados en los resultados acumulados.

⁴⁶ Según el informe auditado de 2019, equivale a cxc por administración de vehículos, cxc factoring, cxc servicios, cxc seguros, entre otros. Los primeros corresponden principalmente a cuotas no pagadas por los clientes y que la Corporación asumió el pago a nombre de los mismos con las instituciones financieras, según convenio de administración de cartera.

Durante el periodo analizado el patrimonio estuvo conformado principalmente por el capital social, el cual se mantuvo estable en USD 2,53 millones hasta el cierre de 2017, y según escritura de diciembre de 2017, el capital social de la compañía fue aumentado en USD 0,42 millones, valor que fue pagado con utilidades del ejercicio 2016, de este modo el capital social alcanzó USD 2,95 millones en el año 2018, cifra que se refleja en los estados financieros de 2018 y se mantiene hasta septiembre 2020, no obstante, la participación sobre el total de activos se redujo de un 12,47% en 2016 hasta un 8,55% en 2019 y un 5,03% en septiembre de 2020, como efecto del constante incremento en sus activos.

En cuanto a la capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas.

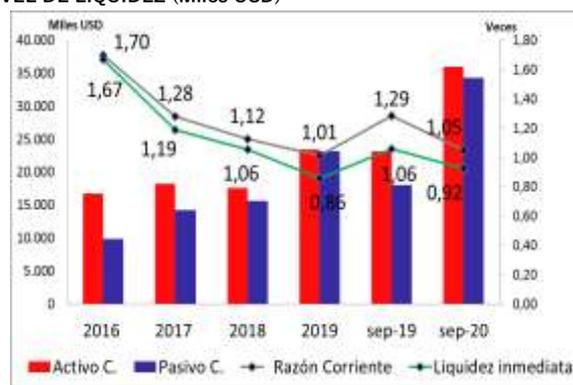
Flexibilidad Financiera

CORPORACIÓN CFC S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía contó con recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se determina la inexistencia de recursos ociosos, lo que indica que la compañía utiliza sus recursos eficientemente en el desarrollo de su actividad.

CUADRO 31, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	16.738	18.280	17.581	23.481
Pasivo Corriente	9.848	14.293	15.634	23.158
Razón Circulante (veces)	1,70	1,28	1,12	1,01
Liquidez Inmediata (veces)	1,67	1,19	1,06	0,86

Ítem	sep-19	sep-20
Activo Corriente	23.208	35.952
Pasivo Corriente	18.044	34.272
Razón Circulante (veces)	1,29	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	1,06	0,92



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

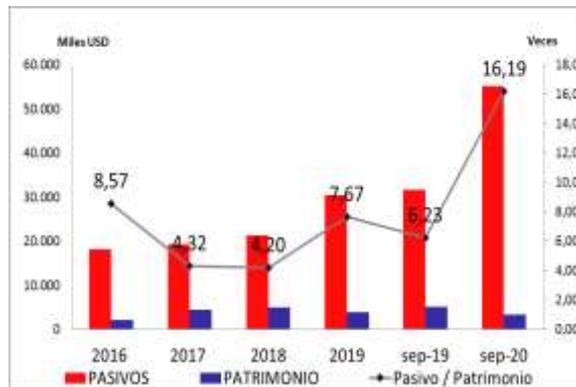
El capital de trabajo registró valores positivos, es así que a diciembre de 2019 alcanzó USD 0,32 millones (0,94% de los activos) y a septiembre de 2020 USD 1,68 millones (2,87% de los activos), lo que demostró que la empresa contó con recursos suficientes para realizar sus operaciones con normalidad.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con obligaciones financieras tanto de corto como largo plazo y cuentas por pagar comerciales.

La mayor utilización de pasivos en el financiamiento de los activos tiende a maximizar el rendimiento para los accionistas; sin embargo, un pasivo que multiplica varias veces al patrimonio significa mayor riesgo.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, en el indicador Pasivos totales / EBITDA (anualizado), que establece el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones, para diciembre de 2019 se ubicó en 57,15 años, lo que demuestra que su flujo operativo no le permitió cubrir sus obligaciones, ocurriendo algo similar con el indicador Deuda Financiera / EBITDA (anualizado). A septiembre de 2020, estos indicadores no pudieron ser medidos debido a que la compañía arrojó un flujo propio negativo.

Contingentes

De acuerdo a información reportada por CORPORACIÓN CFC S.A., al 30 de septiembre de 2020 la empresa no registra contingentes que generen un riesgo adicional para la empresa.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁷

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Xavier Espinosa
Analista

⁴⁷ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.025	1.178	1.310	2.054	755	1.260
Activos financieros	1.001	6.359	6.974	7.805	9.949	19.283
Cuentas por cobrar comerciales	13.993	10.051	8.862	9.919	9.770	11.783
Provisión cuentas incobrables	(745)	(745)	(745)	(745)	(745)	(745)
Otras cuentas por cobrar	250	1.158	1.033	1.413	3.567	3.911
Otros Activos Corrientes	213	279	146	2.761	185	459
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	16.738	18.280	17.581	23.208	23.481	35.952
Propiedad, planta y equipo neto	1.810	1.820	1.689	1.686	1.682	1.819
Otros Activos No Corrientes	1.715	3.633	7.081	11.912	9.308	20.756
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.525	5.452	8.770	13.598	10.990	22.576
TOTAL ACTIVOS	20.263	23.732	26.352	36.806	34.472	58.528
PASIVOS						
Obligaciones financieras	3.456	3.913	4.068	4.997	7.738	5.085
Obligaciones por cesión de cartera	-	2.276	689	-	1.953	-
Cuentas por pagar comerciales	4.928	6.442	9.507	10.249	12.462	11.282
Anticipos de clientes	1.010	1.237	1.078	2.587	501	17.628
Otros Pasivos Corrientes	453	425	291	211	503	277
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	9.848	14.293	15.634	18.044	23.158	34.272
Obligaciones financieras	8.113	4.751	5.404	13.429	6.747	20.209
Otros Pasivos No Corrientes	184	225	246	245	591	643
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	8.297	4.975	5.650	13.673	7.338	20.851
Deuda Financiera	11.570	10.939	10.161	18.426	16.437	25.293
Deuda Financiera C/P	3.456	6.189	4.758	4.997	9.691	5.085
Deuda Financiera L/P	8.113	4.751	5.404	13.429	6.747	20.209
TOTAL PASIVOS	18.145	19.268	21.284	31.718	30.495	55.124
PATRIMONIO						
Capital Social	2.526	2.526	2.947	2.947	2.947	2.947
Reservas	1.551	1.819	1.215	2.137	1.783	1.783
Resultados acumulados	-2.450	-211	86	-211	-997	-753
Aportes futura capitalización	0	0	0	0	0	0
Utilidad neta del ejercicio	491	331	820	216	244	-572
TOTAL PATRIMONIO	2.118	4.464	5.068	5.089	3.976	3.404

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
Ingresos	6.984	7.877	5.872	6.827	8.290	4.692
Costo de ventas	4.367	4.142	3.894	3.779	4.353	2.183
MARGEN BRUTO	2.617	3.735	1.978	3.048	3.937	2.509
Total Gastos Operacionales	2.389	2.996	4.082	2.544	3.512	2.834
UTILIDAD OPERACIONAL	228	739	(2.104)	504	424	(325)
Gastos Financieros	352	1.177	895	116	1.645	104
Otros ingresos no operacionales	1.260	1.237	3.976	394	2.463	548
Otros egresos no operacionales	288	264	524	566	699	691
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	847	535	453	216	544	(572)
Participación empleados en utilidades	127	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	229	204	(367)	0	299	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	491	331	820	216	244	(572)

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
Gastos Operacionales / Ingresos	34,21%	38,04%	69,52%	37,26%	42,37%	60,40%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,26%	9,38%	-35,83%	7,39%	5,12%	-6,93%
Utilidad Neta del Ejercicio / Ingresos	7,03%	4,20%	13,97%	3,17%	2,95%	-12,20%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	46,34%	223,44%	-256,54%	233,35%	173,75%	56,79%
Utilidad / capital permanente	4,03%	3,64%	8,57%	1,56%	2,13%	-3,06%
Utilidad Operativa / capital permanente	1,87%	8,12%	-22,00%	3,63%	3,70%	-1,74%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	197,88%	294,00%	420,89%	-79,52%	722,33%	24,99%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	71,63%	355,75%	109,14%	53,83%	673,54%	-18,22%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	23,18%	7,41%	16,18%	4,25%	6,14%	-16,81%
Rentabilidad sobre Activos	2,42%	1,39%	3,11%	0,59%	0,71%	-0,98%
Utilidad operacional / activos operacionales	1,26%	3,96%	-11,63%	3,25%	1,98%	-1,30%

Resultados operativos medidos / activos totales	1,12%	3,11%	-7,98%	1,83%	1,23%	-0,74%
Liquidez						
Razón Corriente	1,70	1,28	1,12	1,29	1,01	1,05
Liquidez Inmediata	1,67	1,19	1,06	1,06	0,86	0,92
Capital de Trabajo	6.890	3.987	1.948	5.164	323	1.680
Capital de Trabajo / Activos Totales	34,00%	16,80%	7,39%	14,03%	0,94%	2,87%
Cobertura						
EBITDA	233	836	-2.017	514	534	-313
EBITDA anualizado	233	836	-2.017	685	534	-294
Ingresos	6.984	7.877	5.872	6.827	8.290	4.692
Gastos Financieros	352	1.177	895	116	1.645	104
EBITDA / Ingresos	3,34%	10,61%	-34,35%	7,53%	6,44%	-6,67%
EBITDA/Gastos Financieros	0,66	0,71	-2,25	4,42	0,32	-3,00
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,02	0,07	-0,21	0,03	0,03	-0,01
EBITDA / Deuda total	0,02	0,08	-0,20	0,04	0,03	-0,01
Flujo libre de caja / deuda total	-0,56	-0,14	0,04	-0,05	-0,47	-0,14
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	143,90	65,88	-269,23	112,98	71,21	-1,49
Gastos de Capital / Depreciación	0,29	4,83	1,11	0,63	0,57	16,79
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	8,57	4,32	4,20	6,23	7,67	16,19
Activo Total / Capital Social	8,02	9,40	8,94	12,49	11,70	19,86
Pasivo Total / Capital Social	7,18	7,63	7,22	10,76	10,35	18,71
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	49,63	13,09	-5,04	26,89	30,80	-86,15
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	77,84	23,05	-10,55	46,28	57,15	-187,74
Deuda Financiera / Pasivo	63,76%	56,78%	47,74%	58,09%	53,90%	45,89%
Pasivo Total / Activo Total	89,55%	81,19%	80,77%	86,18%	88,47%	94,18%
Capital Social / Activo Total	12,47%	10,64%	11,18%	8,01%	8,55%	5,03%
Deuda Total / Patrimonio	546,34%	245,04%	200,51%	362,11%	413,39%	743,05%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	29,87%	56,57%	46,82%	27,12%	58,96%	20,10%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	10,45%	18,81%	19,23%	13,83%	11,53%	5,82%

Fuente: CORPORACIÓN CFC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ - CFC" (USD)

Cuenta	25-nov-2020
ACTIVOS	
Efectivo y equivalentes	1.473.934,08
Cartera titularizada Tramo 1	3.588.339,23
Cartera sobrecolateral Tramo 1	259.819,73
Cartera titularizada Tramo 2	4.619.052,31
Cartera sobrecolateral Tramo 2	832.382,85
Cartera titularizada Tramo 3	2.957.954,98
Cartera sobrecolateral Tramo 3	271.002,37
Garantías bancarias	197.265,63
Total Activo	14.199.751,18
PASIVOS	
Cuentas por pagar	7.318,84
Valores emitidos	2.257.944,47
Intereses por pagar	140.440,56
Otros pasivos corrientes	772,58
Total Pasivo Corriente	2.406.476,45
Valores emitidos	6.179.555,53
Total Pasivo No Corriente	6.179.555,53
Total Pasivo	8.586.031,98
PATRIMONIO	
Aporte inicial (Tramos 1 y 2)	3.000,00
Aporte cartera titularizada	13.157.482,26
Cuenta de reserva	210.398,00
Aporte cartera sobrecolateral	1.542.746,21
Aportes en efectivo	25.492,99
Entrega de flujos al originador	(10.115.409,98)
Disminución Cuenta de Reserva	(13.672,37)
Resultado acumulado	272.504,27
Resultado del ejercicio	531.177,82
Total Patrimonio	5.613.719,20
Pasivo más Patrimonio	14.199.751,18

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: Class International Rating