

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 068/2019, del 15 de mayo de 2019

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2019

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. 068/2019 del 15 de mayo de 2019 decidió otorgar la calificación de “AAA-” (Triple A menos) al Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019” por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5'000.000,00).

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” 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 Mercantil, la suma de USD 1.000,00, con el fin de integrar el fondo rotativo del primer 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 cada tramo, o cubrir los pasivos con terceros de los respectivos tramos.

- 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 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 a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable 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 362.250, valor que corresponde a 1,5 veces el índice de siniestralidad. 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 505.105,44 rubro que es mayor al exigido por la norma respectiva.
 - **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.
- La distribución geográfica de la cartera esta concentrada en dos ciudades (Machala y Quito), las mismas que representaron en 44,44% de las 288 operaciones, mientras que, al referirnos a sus plazos, esta se concentró en un periodo de hasta 60 meses, pues representó el 72,22% del total de sus operaciones y el 91,32% estuvo focalizado en una tasa de intereses de 16,06%.
 - Las especificaciones del primer tramo, establecidas en el Acta respectiva, se presentan más adelante, bajo el título Calidad del Activo Subyacente.
 - 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", 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.
- El plazo social de la compañía vence en el año 2102. Su actividad principal se refiere a la compra y venta de cartera, la misma que ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Entre las entidades más representativas en calidad de clientes para CORPORACIÓN CFC S.A. están: CRESAFE Cía. Ltda., Banco del Austro S.A. y MOVILIZAECUADOR S.A., entre otros.
- CORPORACIÓN CFC S.A. reconoce como competencia a bancos, cooperativas y otra originadoras. La compañía considera que su ventaja comparativa 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.
- CORPORACIÓN CFC S.A. participa en todos los segmentos del mercado automotriz.
- Los ingresos de CORPORACIÓN CFC S.A. durante el periodo analizado (2015-2018), presentaron un comportamiento variable, con decrementos e incrementos alternados año a año; es así que en 2016 los ingresos ordinarios decrecieron un 10,96% al ubicarse en USD 6,98 millones (USD 7,84 millones en 2015), debido a las restricciones impuestas por la política arancelaria del país, que afectó a todo el sector automotriz. Para 2017 los ingresos crecieron un 12,78%, recuperando el nivel de 2015 al alcanzar USD 7,88 millones. Al cierre de 2018, año en que la industria automotriz creció, los ingresos de la compañía decrecieron un 25,45% al registrar USD 5,87 millones. Conforme la compañía supo indicar, el incremento de ventas de vehículos a nivel nacional en 2018, no se produjo en ventas a crédito que es el giro de la empresa. A marzo de 2019, contrario a las predicciones para el sector, la compañía registró un incremento del 77,52% en sus ingresos, respecto a marzo de 2018.
- 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, principalmente; y Servicios a terceros, donde se registra el ingreso por asesoría, principalmente.

- Los ingresos arrojados por la compañía, le permitieron cubrir adecuadamente el costo de ventas, rubro que consta en los estados financieros auditados a partir del año 2016. El costo de ventas tuvo una representación sobre los ingresos, que pasó del 62,53% en 2016 al 66,31% en 2018, con lo que el margen bruto pasó del 37,47% en 2016 al 33,69% en 2018. Para marzo de 2019 el costo de ventas representó el 45,29% de los ingresos y el margen bruto se ubicó en 54,71%, un 13,72% superior que en marzo de 2018.
- La compañía registró un margen operacional que pasó del 55,43% en 2015 al 3,26% en 2016, debido a la inclusión del costo de ventas en este año, para 2017 el margen mejoró y se ubicó en 9,38%, para luego decrecer en 2018, a tal punto que se tornó negativo (-35,83%). A marzo de 2019 ocurrió lo contrario, el margen operacional se ubicó en 14,97% luego de que fuera negativo en marzo de 2018.
- Luego de deducir los respectivos gastos y registrar participación de utilidades a los empleados (hasta 2016, en 2017 los auditados los registraron dentro de los gastos operacionales) y el pago del impuesto a la renta, la compañía arrojó una utilidad neta, que debido a las variaciones analizadas, descendió del 14,20% de los ingresos en 2015 (USD 1,11 millones) al 4,20% en 2017 (USD 0,33 millones), para el cierre de 2018 la utilidad neta se recuperó y representó el 13,97% de los ingresos ordinarios (USD 0,82 millones). A marzo de 2019 la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 11,64% de los ingresos, luego de que habría arrojado pérdida en marzo de 2018.
- El EBITDA (acumulado) de CORPORACIÓN CFC S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que descendió de USD 4,37 millones en el año 2015 (55,70% de los ingresos) a USD 0,74 millones (9,41% de los ingresos) en 2017, para 2018 se tornó negativo y se ubicó en USD -2,10 millones (-35,71% de los ingresos); a marzo de 2019 el EBITDA volvió a ser positivo y representó el 15,13% de los ingresos. Lo anterior evidencia, con excepción de 2018, una adecuada capacidad de generación de recursos por parte de la compañía, permitiéndole una cobertura holgada sobre sus gastos financieros.
- Luego de descender un 6,54% en 2016, los activos de la compañía marcaron una tendencia creciente desde USD 20,26 millones en ese año hasta USD 26,35 millones en 2018 y USD 33,11 millones en marzo de 2019. Las variaciones se debieron al descenso de Efectivo y equivalentes y Activos financieros en 2016 y a los incrementos de Activos financieros en 2017, de Inversiones en acciones en 2018, y de Activos financieros y Cuentas por cobrar relacionados largo plazo en marzo de 2019.
- 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.
- Al igual que los activos, luego de descender un 6,10% en 2016, los pasivos de la compañía marcaron una tendencia creciente desde USD 18,15 millones en ese año hasta USD 21,28 millones en 2018 y USD 27,81 millones en marzo de 2019. Las variaciones se debieron al descenso de Obligaciones financieras en 2016 y a los incrementos de Obligaciones por cesión de cartera en 2017, de Cuentas por pagar comerciales en 2018, y de Anticipos de clientes en marzo de 2019. El total de los pasivos registró una importante participación en el financiamiento de los activos, a lo largo de todo el periodo analizado se ubicó sobre el 80% y pasó del 89,13% en 2015 al 80,77% en 2018 y al 84,00% en marzo de 2019. Lo anterior se refleja en un alto apalancamiento, que pasó de 8,20 veces en 2015 a 4,20 veces en 2018, a marzo de 2019 volvió a subir y se ubicó en 5,25 veces.
- El patrimonio presentó un comportamiento similar al de los activos y los pasivos, luego de descender un 10,12% en 2016, marcó una tendencia creciente desde USD 2,12 millones en ese año hasta USD 5,07 millones en 2018 y USD 5,30 millones en marzo de 2019. Las variaciones se debieron al descenso de Utilidad del ejercicio en 2016 y a los incrementos de Resultados acumulados en 2017, de Capital social y Utilidad del ejercicio en 2018 y de Resultados acumulados en marzo de 2019. El patrimonio registró una tendencia creciente en su participación en el financiamiento de los activos, desde el 10,45% en 2016 al 19,23% en 2018, en marzo de 2019 registró un 16,00%.
- Durante el periodo analizado el capital social de la compañía constituyó la principal cuenta del patrimonio, se mantuvo estable en USD 2,53 millones hasta el cierre de 2017. 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, cifra que se refleja en los estados financieros a partir de 2018. El capital social tuvo una participación estable en el financiamiento de los activos,

con un promedio del 11,49% en los cortes anuales, para el cierre de 2018 registró un 11,18% y a marzo de 2019 se ubicó en un 8,90%, lo cual ratifica el compromiso de los accionistas con el desarrollo de la compañía.

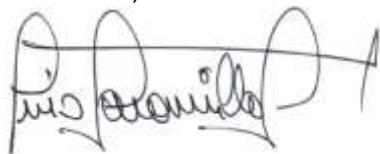
- CORPORACIÓN CFC S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual indica un aceptable manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 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:

- 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.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL