

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

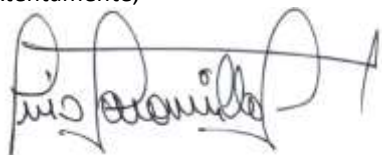
³ Corresponde a valores por pagar en concepto de administración de cartera que se encuentra en proceso de instrumentación para su liquidación.

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.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL