Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz -CFC 2019" Tramo I, II, y III

Comité:354-355-356-2022		**Fecha de Comité : 30 de noviembre de 2022**
Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2022		**Quito-Ecuador**
Lic. Carlos Polanco	cpolanco@ratingspcr.com	(593) 2 323 0541

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	**Calificación**	**Observación**
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo I	AAA-	Séptima Revisión
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo II	AAA-	Quinta Revisión
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo III	AAA-	Cuarta Revisión
Aprobación Tramo I N°SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00005452, del 08 de julio de 2019		
Aprobación Tramo II N°SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004320, del 23 de julio de 2020.		
Aprobación Tramo II N°SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008393, del 17 de diciembre de 2020.		

Significado de la Calificación

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decide mantener la calificación de "**AAA-**"al **Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019 en los Tramos I II y III** con información al 30 de septiembre de 2022**.** La calificación se basa fundamentalmente en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos suficientes, que le ha permitido hacer frente a sus obligaciones con los inversionistas, el mencionado patrimonio autónomo está compuesto de una cartera de créditos comerciales que el emisor le otorga a sus clientes; dicha cartera muestra una morosidad baja apoyada por la activación continua de los mecanismos de garantía de sustitución de cartera el cual ha demostrado un desempeño sobresaliente; así mismo, se toma en cuenta la posición de líder del Originador dentro de su sector. La calificación incorpora la efectividad de los mecanismos de garantía que presenta el Fideicomiso, los cuales permiten mitigar cualquier desviación de flujos por factores de mora o prepago.

Resumen Ejecutivo

- ***Trayectoria y posicionamiento del Originador**:* Corporación CFC. se dedica al negocio integral automotriz, especializada en la organización, compra, negociación, venta y administración 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; otorgan el crédito, y finalmente la corporación, compra los títulos de crédito así originados. La compra de la cartera está supeditada al cumplimiento de la política de calificación de Corporación CFC S.A. El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda investigación e innovación tecnológica. Corporación CFC S.A. es el líder del mercado, con una participación total del 12,09%.

- ***Adecuada distribución del monto titularizado:*** El Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019, fue constituido por Corporación CFC S.A. y Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles Fiducia S.A. mediante escritura pública el 23 de abril de 2019. El monto autorizado para titularizar por parte del Fideicomiso es de US$ 30.00 millones, divididos en tres tramos con la emisión de títulos valores (US$ 5,00 millones Tramo I US$ 5,00 millones Tramo II y US$ 2,70 millones Tramo III). Todos los títulos de créditos que forman parte del patrimonio autónomo cumplen con las características de deudores calificados.

- ***Alta calidad del patrimonio autónomo de los Tramos I II y III**:* Al cierre del mes de septiembre 2022 la cartera titularizada de los Tramos I II y III totalizan un saldo capital de US$ 1,94 millones, US$ 3,27 millones y US$2,27 millones respectivamente. De igual manera, se evidencia que la mora para los tres tramos es baja, por un lado, la cartera del tramo I se ubica en 2,00%, tramo II en 3,42% y la del tramo III en 1,02%.

Finalmente se menciona que el Fideicomiso ha realizado recaudaciones del tramo I por US$ 3,98 millones, tramo II US$ 4,12 millones y tramo III por US$ 1,42 millones.

- ***Apropiado mecanismo de garantía:*** Se evidencia que el mecanismo de garantía que mantiene el fideicomiso correspondiente a la sustitución de cartera, le permite incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad. La Calificadora considera que las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son fuertes y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad ponderada en 1,5 veces, tal como lo solicita la normativa. Finalmente se observa el cumplimiento de sustitución de cartera, y canjes por mora.

- ***Cumplimiento de la Tabla de Amortización de los Tramos I II y III****:* A la fecha de corte, se evidencia el buen desempeño que ha realizado el fideicomiso, por lo que, ha amortizado un total de US$ 3,75 millones de capital, equivalentes al 75,00% del total emitido en el Tramo I (US$ 5,00 millones), US$ 2,14 millones de capital, equivalentes al 42,90% del total emitido en el Tramo II (US$ 5,00 millones) y US$ 965,25 mil de capital, equivalentes al 35,75% del total emitido en el Tramo III (US$ 2,70 millones) lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantener la efectividad de los mecanismos de garantía para futuros cortes de información.
- Conservar sin eventualidades los pagos de las obligaciones con inversionistas.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Contracción en los niveles de recaudación.
- Aumento en los niveles de morosidad.
- Incumplimiento del mecanismo de garantía.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El riesgo primordial al que está expuesto el fideicomiso radica en una posible afectación al flujo de pagos por variables como la siniestralidad y el prepago, que no permitan al fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas. Para mitigar este riesgo el fideicomiso cuenta con mecanismos de garantía efectivos como la sustitución de cartera por mora y prepago y de manera similar la acumulación de provisiones.

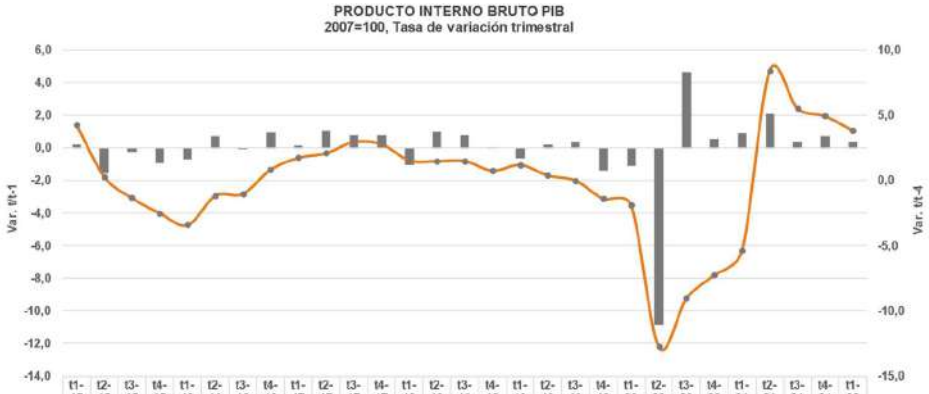
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso y la operatividad de este, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

La recuperación de la economía del Ecuador a partir del segundo trimestre de 2016 se fundamentó en el crecimiento del gasto final del gobierno para inyectar liquidez mediante el incremento de deuda. Este proceso expansivo terminó en los dos últimos trimestres del 2017 con la decisión del gobierno central de reducir el déficit fiscal y disminuir el tamaño del estado. Debido a la dependencia de la economía en el sector público, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB desde inicios del 2018. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el 2018 y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre a consecuencia de la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, se inició en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su gran poder de infección se expandió por todo el mundo generando paralizaciones en la mayoría de economías del mundo a lo que Ecuador no fue inmune, mostrando una caída del 7,75%, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general; así como a la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo, trimestre el PIB creció 8,4% de forma interanual, causado por la estabilización política originada por la finalización del proceso electoral así como también a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno; para el tercer trimestre la economía experimentó un crecimiento del 5,5% y finalizó el año 2021 con un crecimiento del 4,2% anual, crecimiento por encima de lo esperado por el Banco Mundial (3,5%) y del Fondo Monetario Internacional (2,5%); dicho aumento fue ocasionado principalmente por el gasto de los hogares que se expandieron en un 10,2% anual. Para marzo de 2022, el PIB ecuatoriano alcanzó un crecimiento interanual de 3,8 y de 0,4 con respecto al último trimestre de 2021.



	t1-15	t2-15	t3-15	t4-15	t1-16	t2-16	t3-16	t4-16	t1-17	t2-17	t3-17	t4-17	t1-18	t2-18	t3-18	t4-18	t1-19	t2-19	t3-19	t4-19	t1-20	t2-20	t3-20	t4-20	t1-21	t2-21	t3-21	t4-21	t1-22
Var. t/t-1	0,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	0,7	-0,1	0,9	0,2	1,1	0,8	0,7	-1,1	1,0	0,8	0,0	-0,6	0,2	0,4	-1,4	-1,1	-10,	4,6	0,6	0,9	2,1	0,4	0,7	0,4
Var. t/t-4	4,2	0,2	-1,4	-2,5	-3,4	-1,2	-1,0	0,8	1,7	2,1	2,9	2,8	1,5	1,5	1,5	0,7	1,2	0,4	0,0	-1,4	-1,9	-12,	-9,1	-7,2	-5,4	8,4	5,5	4,9	3,8

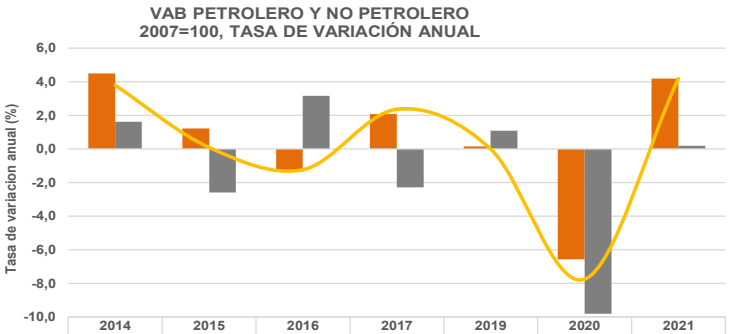
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al finalizar el primer trimestre del 2022 según la información disponible del Banco Central, el PIB del Ecuador se encuentra compuesto principalmente de la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo (11,57%), comercio (11,01%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,02%), petróleo y minas (8,59%), agricultura (7,77%), transporte (7,45%), administración pública, defensa (6,56%) y otros servicios[1]. A su vez, el impulso del PIB se atribuye al incremento del sector comercio el cual creció en nominalmente en US$ 744,64 millones cerrando el 2021 en US$ 7.485 millones (a precios constantes del 2007). De igual manera, el sector transporte mostró una importante recuperación durante el año 2021 luego de haber sufrido una disminución considerable en sus activades a causa de la pandemia; al cierre de diciembre, el sector creció en US$ 590,69 millones para ubicarse en US$ 5.099 millones (a precios constantes del 2007).

En términos porcentuales se pudo observar que al final del año 2021, el sector refinación del petróleo creció en 23,91% originado principalmente por el incremento en la producción nacional del petróleo; así mismo, el sector alojamiento y servicios de comida tuvo un aumento de 17,45% impulsado por el incremento del turismo y a la reactivación del consumo interno, dada la efectividad del plan de vacunación y la mejora en el mercado laboral; así mismo, los sectores de acuicultura, transporte y comercio, se expandieron anualmente en 16,19%, 13,10% y 11,05% respectivamente, debido al incremento de las exportaciones de camarón, la reactivación de la mayoría de las empresas y el incremento de las importaciones de bienes y servicios. Se recalca el desempeño de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron niveles históricos en términos nominales, en especial los principales productos como camarón, flores, minería y pescado. Durante el primer trimestre de 2022, los sectores que más destacan son: acuicultura y pesca de camarón, alojamiento y servicios de comida, suministro de electricidad y agua, con un incremento interanual de 28,5%, 8,6% y 8,4% respectivamente a comparación del primer trimestre del 2021. El destacado crecimiento del sector camaronero y pesca responde a la eliminación de las restricciones de las medidas sanitarias que tuvo este producto ecuatoriano para ingresar a los mercados internacionales durante los momentos más duros de la pandemia, principalmente al mercado chino.

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público; al cierre del 2021 el gasto de consumo final del gobierno se ubicó en US$ 10.214 millones, mostrando un descenso interanual del 1,69% (US$ 175,73 millones) en comparación con el año 2020 (US$ 10.390 millones). En contraposición al gasto del gobierno, el consumo de los hogares presentó un comportamiento positivo, creciendo en US$ 4.185 millones (10,22%) en comparación con el cierre del año 2020 para cerrar el año con un saldo de US$ 45.142 millones. Durante el primer trimestre del 2022, el gasto de Consumo final del Gobierno General cerró en US$ 2.640 millones*, mientras que el Gasto de Consumo Final de Hogares en US$ 11.677 millones*.

[1] Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio



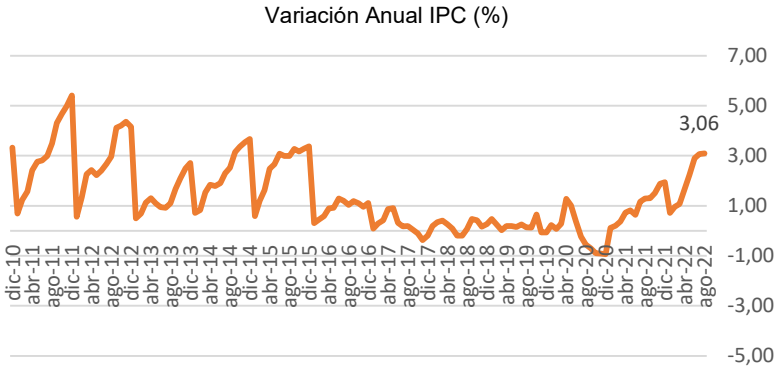
	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2021
VAB no petrolero	4,5	1,2	-1,4	2,1	0,2	-6,6	4,2
Vab Petrolero	1,6	-2,6	3,2	-2,3	1,1	-9,8	0,2
PIB	3,8	0,1	-1,2	2,4	0,0	-7,8	4,2

Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dado que la pandemia es un fenómeno global, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilitar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US$ 14,00 mil millones a nivel global y un primer desembolso para Ecuador realizado el 2 de abril por US$ 20,00 millones además de un desembolso de US$ 514,00 millones el 1 de diciembre de 2020. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US$ 6.500,00 millones. Al cierre de 2020, se han desembolsado un total de US$ 4.000,00 millones, a través de dos desembolsos, el primero por la mitad que se realizó tres días después del acuerdo y el segundo por la diferencia el 23 de diciembre, que se destinará para los gastos relacionados a la salud, educación y protección social. Se prevé que el monto restante se reciba entre 2021 y 2022, dicho programa de crédito tiene un plazo de pago de 10 años (con 4 años de gracia) y una tasa de interés variable del 2,90%.

A finales de 2021, la inversión extranjera directa (IED) totalizó un saldo de US$ 620.595 millones mostrando así una importante contracción interanual de 43,80%. La IED ha hecho aportes relevantes en la región tanto como complemento de la inversión nacional y fuente de nuevos capitales, como para la expansión de actividades exportadoras, para el desarrollo de la industria automotriz, las telecomunicaciones, algunos segmentos de la economía digital, y la industria farmacéutica y de los dispositivos médicos[2]. No obstante, en el último año se observa una caída en la inversión extranjera directa la cual es levemente inferior al saldo mostrado durante el año 2017. El sector que más sufrió la caída de la IED en el último año fue el de explotación de minas y canteras las cuales caen en US$ 435,45 millones y el sector construcción el cual cae en US$ 83,22 millones. Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED, a pesar de este escenario, el gobierno espera llegada nuevos capitales extranjeros para la explotación de minas y canteras, debido al desarrollo de los proyectos Loma Larga en Azuay, Cascabel en Imbabura y Cangrejos en el Oro. [3] La inversión extranjera directa se concentra principalmente en industria manufactura (29,94%), servicios prestados a las empresas (21,82%), explotación de minas y canteras (16,07%) construcción (15,08%).

Al cierre de agosto de 2022, el índice de precios al consumidor experimentó una expansión anual de 3,06% convirtiéndose en la segunda tasa de inflación más alta en lo que va del año. Las divisiones que influyeron en la expansión del IPC fueron principalmente tres: transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas y educación.



Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

[2] https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf
[3] https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversion-extranjera-directa-tendencia-baja/
* Precios constantes de 2007.

Al finalizar el 2021, el riesgo país de Ecuador se situó en 869 puntos, mostrando así una contracción de 1.494 puntos con respecto al año anterior cuando el EMBI llegó a los 2.363 puntos. Esta reducción del riesgo país se dio a partir de los resultados de la segunda vuelta electoral el 9 de abril del 2021, cuando el indicador cayó hasta los 824 puntos[4] tras el triunfo de Guillermo Lasso, un candidato que apuesta por la económica de libre mercado, lo cual da confianza a la inversión extranjera y mejora la imagen del país ante el mundo. Debido a esto, los bonos ecuatorianos cotizan a un mejor precio generando así una menor tasa de interés a pagar por el Estado mostrando así una menor percepción de riesgo de las diversas bolsas del mundo. Además, esta posición se ratificó el 6 de julio 2021 cuando la Calificadora de Riesgos Fitch Ratings mantuvo la calificación de "B-"con la posibilidad de mejora. La calificadora indicó que la subida de la calificación de los bonos de largo plazo ecuatoriano dependerá del grado de ejecución del plan económico del Gobierno[5].

Si bien con la elección del nuevo gobierno se produjo una reducción del riesgo país, acontecimientos externos e internos durante el 2022 han provocado un incremento del riesgo en lo que va del año. Entre los factores externos se encuentra la caída del precio del barril de petróleo WTI que sirve de referencia para el precio del crudo ecuatoriano que se ha ubicado por debajo de los US$100 en el transcurso de las últimas semanas. Internamente, la creciente presión por un aumento del gasto público a raíz de las manifestaciones del sector indígena, la reducción de ingresos tributarios para el próximo año, así como la culminación en los próximos meses del acuerdo con el FMI generan incertidumbre en los mercados internacionales, impactando de manera negativa en el riesgo país de Ecuador.

Debido a la reactivación económica iniciada en el 2021, los indicadores socioeconómicos han presentado una leve recuperación con respecto al año anterior. Al cierre del mes de julio de 2022, el desempleo se ubicó en 4,9% de la población económicamente activa (PEA) mostrando así una contracción interanual de 1,3 p.p con respecto al mismo periodo del año anterior. Con ello, el desempleo mantiene una tendencia a la baja, ya que en enero del presente año este indicador se ubicada en 7,4%.

Análisis de la Industria

En cuanto al sector donde desempeña sus operaciones Corporación CFC S.A., se define que su principal razón empresarial es la compra, venta y administración de cartera de títulos de créditos vehiculares que trabaja con todos los concesionarios del país.

El Emisor se encuentra como líder en cuanto a sus competidores directos adheridos al mismo código CIIU N8291.01, se destaca que 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.

De igual manera, se evidencia que de acuerdo con el giro de negocio de la empresa sus niveles de afectación referente a cambios en la industria son considerables, es decir, que tiene alta sensibilidad ante los cambios en la economía, como se observa los años 2017 y 2020 los cuales demostraron restricción económica, afectando así a Corporación CFC. Sin embargo, para el año 2021 se observa una recuperación importante de los ingresos estos como consecuencia de la paulatina recuperación de la economía del país.

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.

Por otra parte, 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%.

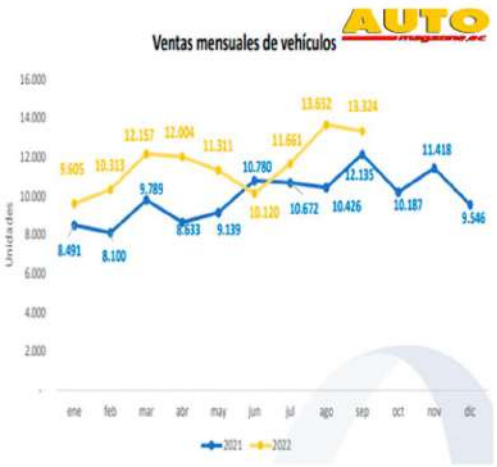
[4] Círculo de Estudios Latinoamericanos (Cesla): https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?Id=21130
[5] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fitch-ratifica-calificacion-ecuador-perspectiva-mejora.html

En el año 2021, según la AEADE las ventas totales fueron de 119.316 unidades, exhibiendo un incremento de +39,03% respecto a diciembre 2020, esto debido a la reactivación económica mencionada anteriormente. Por otro lado, analizando el periodo de enero a febrero 2022 las ventas totales de vehículos alcanzaron un valor de 41.480 unidades aproximadamente, evidenciado una tendencia creciente. Específicamente, a enero de 2022 se comercializaron 9.605 vehículos nuevos, los cuales representan un crecimiento del 13% al compararlo con 8.491 unidades que se comercializaron en enero del 2021. Se evidencia también un crecimiento mensual de 0,60% con relación al mes de diciembre de 2021.

Finalmente, las ventas de vehículos nuevos en el mes de septiembre de 2022 alcanzaron las 13.324 unidades, el numero mas alto registrado de ventas históricas de septiembre registrando un crecimiento interanual del 9,80 frente al mismo mes de 2021.

Sin embargo, se evidencia un decrecimiento mensual de 2,4% con relación al mes anterior (agost-22), en el acumulado entre enero – septiembre se reporta un crecimiento de 18,1% con respeto al mismo periodo del año anterior.

Mes	2021	2022	Var 2022/2021
ene	8.491	9.605	13%
feb	8.100	10.313	27%
mar	9.789	12.157	24%
abr	8.633	12.004	39%
may	9.139	11.311	24%
jun	10.780	10.120	-6%
jul	10.672	11.661	9%
ago	10.426	13.652	31%
sep	12.135	13.324	10%
Total	88.165	104.147	18%
oct	10.187		
nov	11.418		
dic	9.546		
Total	119.316	104.147	



Fuente: AEADE / Elaboración: Auto Magazine

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada:
Reseña
Corporación CFC S.A. es una organización empresarial dedicada al negocio integral automotriz, especializada en la compra, venta y administración 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 la corporación, compra los títulos de créditos así originados. La compra de la cartera está supeditada al cumplimiento de la política de calificación 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 compraventa 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.

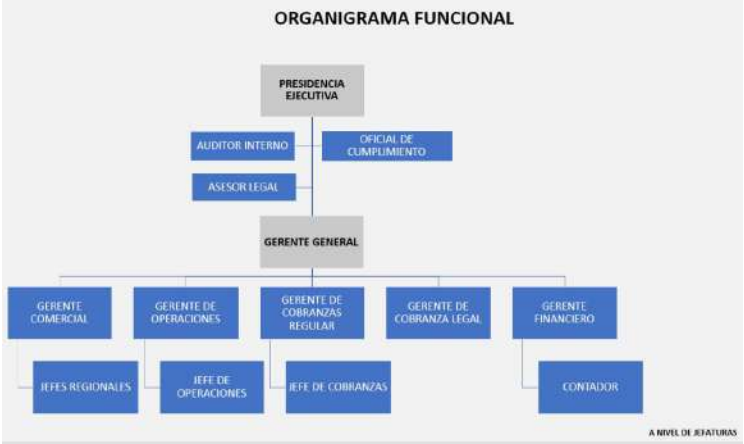
Corporación CFC S.A. al 30 de septiembre de 2022, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a US$2,95 millones, el mismo que se encuentra conformado por 2.946.527 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, siendo su mayor accionista la empresa Pralimoy S.A. originaria de Uruguay y Cuatro Ríos S.A.C. es originaria de Perú.

Nombre	Capital (US$)	Participación
Cuatro Ríos S.A.C.	294.651,00	10%
Pralimoy S.A.	2.651.876,00	90%
Total	**2.946.527,00**	**100%**

Fuente: Corporación CFC S.A. /Elaboración PCR S.A.

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 y Gerente General. En conjunto toman las decisiones más adecuadas para

mantener una estructura financiera y de procesos acordes al giro del negocio. 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.



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; el 30 de diciembre de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Corporación CFC S.A., eligió Presidente de la compañía al señor Luis Xavier López Fernández – Asenjo, por un periodo estatutario de 5 años.

A continuación, se presenta un detalle de la Plana Gerencial al mes de septiembre de 2022:

Plana Gerencial – Corporación CFC S.A.	
Nombre	**Cargo**
López Fernández Asenjo Luis Xavier	Presidente Corporativo
Alzamora Andrade Maryury Jasmín	Gerente General
Larrea Marín Juan Andrés	Gerente Regional Comercial
Cadena Morales Álvaro Mauricio	Gerente de Cobranza Legal
Matamoros Aguiño Jorge Christian	Gerente de Cobranzas Regular
Guerra Burgos René Iván	Gerente Financiero
Torres Páez Andrea Pilar	Gerente de Operaciones

Fuente: CFC S.A. **Elaboración:** PCR

Posicionamiento

En cuanto a su posicionamiento, considerando los ingresos obtenidos de la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se puede observar que dentro de las principales diez empresas con mayores ingresos dedicadas a las Actividades de Servicios Administrativos de Apoyo (CIIU: N8291.01) Corporación CFC. es el líder del mercado, con una participación total del 12,09%; seguido de Sincotac Center S.A con 11,74%, Representaciones Ordoñez y Negrete S.A con el 9,05%, Gestión Externa Gestiona GTX S.A. con 8,57%, Recycob S.A. con 4,27% y el restante 18,01% se distribuye entre: Como Protramites S.A., Abiatar S.A., Intergral Solutions S.A, Credigestión S.A. y finalmente, Factorplus S.A.

Nombre Comercial	Ingresos	% De Participación
Corporación CFC S.A.	9.947.411,13	12,09%
Sincotac Center S.A.	9.661.613,35	11,74%
Representaciones Ordoñez y Negrete S.A.	7.448.984,25	9,05%
Gestión Externa Gestiona GTX S.A.	7.055.949,62	8,57%
Compañía De Servicios Auxiliares De Gestión De Cobranza Recycob S.A.	3.512.693,15	4,27%
Protramites Profesionales S.A.	3.403.752,16	4,14%
Abiatar S.A.	3.245.743,65	3,94%
Integral Solutions S.A.	2.931.285,32	3,56%
Credigestión S.A.	2.868.395,55	3,45%
Factorplus S.A.	2.402.196,66	2,92%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / **Elaboración:** PCR

Corporación CFC comenzó su operación en julio de 2002 en la ciudad de Quito (Ecuador), donde actualmente tiene diez oficinas ubicadas en Quito (incluido el Valle de los Chillos) y en las principales ciudades del país: Guayaquil, Ambato, Cuenca, Loja, Machala, Manta, Riobamba, Santo Domingo.

CFC Corporación es una organización empresarial dedicada al negocio integral automotriz, especializada en la compra, venta y administración de cartera automotriz, en sus diferentes segmentos.

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 la Corporación, compra los títulos de crédito así

originados. 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.

Gobierno Corporativo

Fuente: Corporación CFC / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores

Misión
CFC Corporación agrega valor a sus clientes y accionistas, mediante la entrega de productos y servicios de calidad especializados en el diseño de sistemas para la comercialización automotriz; sistemas de compra planificada; asesoría de seguros; recuperación satelital de vehículos y administración de cartera y servicio al cliente".

Visión
Consolidar a CFC Corporación entre los primeros grupos en el Negocio Automotriz Integral, diversificando las líneas de negocios a través de la sinergia de nuestras empresas, clientes y proveedores".

Visión Estratégica
Potenciar el crecimiento continuo de CFC Corporación, con eficiencia y rentabilidad, mejorando su posición competitiva en cada línea de negocio y en cada mercado, con un enfoque de largo plazo y generando valor para sus accionistas, clientes y empleados, contribuyendo además al desarrollo socioeconómico de los territorios en los que desarrolla sus negocios".

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

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

Disposiciones Generales

a) Es responsabilidad de los ejecutivos, empleados y demás funcionarios involucrados en todas las etapas del proceso conocer, cumplir y aplicar el conjunto de disposiciones y normas derivadas de las Políticas, Manuales y de los diversos instructivos o manuales de procedimiento relacionados con el crédito que se encuentren vigentes.
b) Los principios fundamentales sobre los que se basa esta política de evaluación de los títulos de crediticio serán de “Seguridad”, “Prudencia” y “Transparencia”. Todas las operaciones deberán realizarse bajo estos principios, cuyas definiciones y parámetros respecto a indicadores, descentralización y desconcentración, límites, sectores, áreas y actividades no financiables, etc., serán determinados por la Gerencia General.
c) En el proceso de evaluación de los títulos de crediticio se dará estricto cumplimiento a las disposiciones de las leyes generales, normas, reglamentos y demás cuerpos legales que sean aplicables. En caso de duda se realizará la respectiva consulta al Asesor Legal de la Corporación.
d) Son sujetos de crédito considerados en la fábrica de Corporación CFC las personas naturales que sean trabajadores(ras) asalariados(as) dependientes o propietarias de negocios, independientes (empresarios o empresas y/o profesionales independientes), formales o informales que dirijan y/o realicen una o varias actividades económicas en el rubro de comercio, servicios, industria y/o producción, agricultura y/o ganadería, pesca, etc., además de las personas jurídicas y/o sociedades legalmente constituidas.
e) Toda operación crediticia considerada en la fábrica, independiente de la modalidad, segmento y/o perfil de riesgo definido, deberá aplicar las políticas establecidas en los correspondientes “Manuales de Prevención Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos”.

f) Está expresamente prohibido conceder operaciones crediticias y/o contingentes a personas naturales o jurídicas vinculadas directa o indirectamente con la administración o propiedad de la Corporación CFC.
g) Los Comités de la fábrica de Crédito serán los órganos facultados para aprobar las operaciones de crédito y decidir sobre las condiciones bajo las cuales se aprueban las mismas, dentro de los parámetros y condiciones definidos en el Manual de Productos. Estos comités, en sus decisiones, actuarán cumpliendo el marco regulatorio vigente y la normativa interna de la Corporación CFC en materia de crédito y son los responsables de que la concesión de créditos se ajuste a las directrices emanadas de la Presidencia Ejecutiva sobre política comercial y perfil de riesgos de la Organización.
h) Todas las operaciones de crédito deberán contar, al menos, con garantías reales. Sin perjuicio de lo anterior será de responsabilidad exclusiva del Comité de la fábrica Crédito respectivo, determinar el tipo de garantía requerido para cada operación de crédito de conformidad con su valor, la proporción que representa frente al monto financiado, y otros elementos que pudieran caracterizarla. Las garantías que se soliciten se definirán en función del nivel de riesgo que la Corporación CFC asuma en la operación, y tendrá como propósito dar cobertura, o mitigar el riesgo que incorpore dicha operación, respetando la normativa expresa vigente.
i) La Gerencia de Comercial y/o Jefes Regionales o quién haga sus veces, tienen a su cargo y son las responsables de la colocación de la fábrica cartera de crédito. La Gerencia de Cobranza Regular y la Gerencia de Cobranza Legal son responsables de la cobranza y recuperación de esta cartera.
j) La Gerencia de Comercial y/o Jefes Regionales es la responsable de la verificación, análisis, evaluación y emisión de los Informes de Crédito y su objetivo principal es cuidar la calidad de la cartera de créditos. Todo esto sin perjuicio de otras disposiciones constantes en Políticas, Manuales u otras disposiciones emanadas por la Gerencia General
k) La Gerencia Comercial y de Operaciones deberán encargarse de implantar y estandarizar los documentos internos (formularios, informes) y demás elementos conexos que se empleen para transmitir las solicitudes de crédito entre las distintas instancias que intervienen en el conjunto del proceso: área Comercial y Operaciones. Todos los formatos utilizados serán validados por las áreas Legal y Operaciones, y aprobados por la Gerencia General.
l) En la aprobación de la fábrica de créditos de consumo automotriz y compra de cartera la Corporación CFC utilizará un sistema de Scoring como herramienta de apoyo a las decisiones de crédito. La metodología, implantación, actualizaciones, calibraciones y parametrizaciones del sistema de Scoring será de responsabilidad y estará a cargo de la Gerencia Comercial. La Gerencia Comercial deberá hacer la evaluación y emitir los informes tomando en cuenta todos los aspectos técnicos necesarios para cuidar la calidad de la cartera de la fábrica de crédito por lo que utilizará esta herramienta de Scoring únicamente como apoyo a su gestión.

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

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

m) Las operaciones de la fábrica de crédito se someterán a un proceso permanente de seguimiento y análisis a realizarse por parte de la Gerencia General en el seno del Comité de Seguimiento de Cartera.
n) Las diversas etapas por las que atraviesa una operación de crédito, esto es, el origen en el Concesionario, 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 Gerencia General conjuntamente con las Gerencias Comerciales, de Operaciones, de Cobranza Regular y Cobranza Legal.
o) Los intervinientes en las diversas etapas del proceso de la fábrica de crédito –recepción, análisis, desembolso, y custodia– serán responsables de velar por la seguridad e integridad de los documentos (expedientes, contratos, pagarés y otros).
p) El Departamento de Auditoría, tiene la responsabilidad de vigilar y asegurar que las áreas comerciales estén ejecutando correctamente la estrategia, política, procesos y procedimientos de la fábrica de crédito. Todo esto sin perjuicio de otras disposiciones constantes en esta política, manuales y otras disposiciones emanadas de la Gerencia General o legales.
q) La Gerencia General deberá implantar un sistema de seguimiento y control del Riesgo de Crédito, acorde las disposiciones legales vigentes en materia de gestión y administración de riesgos.
r) La Presidencia Ejecutiva y Gerencia General serán las únicas personas facultada para autorizar la creación o cambios de los Comités de Crédito.

Perfil de clientes que opta por créditos

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

Documentación

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

Condiciones de Financiamiento

Vehículos livianos uso particular

- Entrada mínima 25%
- Plazo hasta 60 meses
- Tasa nominal de interés fija 15.60% (16.06% en el año 2021) (incluye legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

Vehículos livianos usos comercial

- Entrada mínima 30%
- Plazo máximo 60 meses
- Tasa de interés fija 15.60% (16.06% en el año 2021) (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro de dos años).

Taxis vehículos de alquiler

- Entrada mínima 30%
- Plazo máximo 60 meses
- Tasa de interés fija 15.60% (16.06% en el año 2021) (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por tiempo del crédito).

Camiones semi pesados hasta 6 toneladas

- Entrada mínima 30%
- Plazo máximo 60 meses
- Tasa de interés fija 15.60% (16.06% en el año 2021) (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

Vehículos Chinos

- Entrada mínima 30%
- Plazo máximo 48 meses
- Tasa de interés fija 15.60% (16.06% en el año 2021) (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

Segmento presencial (SUV, Híbridos)

- Entrada mínima 25%
- Plazo máximo 60 meses
- Tasa de interés fija 15.60% (16.06% en el año 2021) (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

Análisis Financiero Originador

Calidad de Activos:

Al 30 de septiembre de 2022 Corporación CFC S.A mantiene activos por un monto total de US$ 61,98 millones evidenciando un aumento a corte interanual de US$ +2,36 millones (+3,79%); hecho que obedece principalmente al incremento de subcuentas pertenecientes al activo no corriente como lo son las cuentas por cobrar servicios seguros (US$ +7,59 millones), y en menor medida inversiones en subsidiarias (US$ +346 mil). Asimismo, en el activo corriente se visualiza un aumento del efectivo y equivalente de efectivo (US$ +108 mil), le sigue la variación creciente de cuentas por cobrar comerciales (US$ +3,89 millones), mientras que los activos financieros presentan una disminución en (US$ -5,46 millones).

En referencia a la estructura general de los activos, se distribuye a través de activos financieros (45,62%; US$ 28,27 millones), inversiones en subsidiarias (13,84%; US$ 8,58 millones), cuentas por cobrar servicios seguros (12,25%; US$ 7,59 millones), cuentas por cobrar comerciales (12,75%; US$ 7,90 millones), activos financieros

a largo plazo (11,54% US$ 7,15 millones) propiedades y equipos (2,76%; US$ 1,71 millones) y la diferencia del (1,25%; US$ 772 mil) son atribuibles a las cuentas de efectivo, activos por impuestos corrientes, activos por impuestos diferidos y activos por derecho de uso.

Pasivos:
En relación con los pasivos de la empresa, contabilizan US$ 57,74 millones para el cierre del mes de septiembre 2022 presentando un aumento nominal de US$ +2,62 millones equivalente a un alza porcentual de +4,75% a corte interanual; hecho que se origina debido al aumento en mayor medida de los pasivos no corrientes, particularmente en la subcuenta pasivos financieros a largo plazo (US$ +6,15 millones). En lo que respecta a la composición general de los pasivos, se distingue una participación más extensa de las cuentas por pagar y otras cuentas por pagar con el (30,06% US$ 17,35 millones), obligaciones financieras largo plazo con 22.31% (US$ 12,88 millones); por consiguiente, se ubican las obligaciones financieras a corto plazo con el 14,35% (US$ 8,28 millones), le siguen otros pasivos financieros a largo plazo con una representatividad del 10.65% (US$ 6,15 millones), obligaciones por cesiones de carteras (9,02% US$ 5,20 millones) y el porcentaje restante del (13,61%; US$ 7,85 millones) son atribuibles a las subcuentas anticipos clientes, pasivos por impuestos corrientes, pasivos financieros corto plazo, beneficios empleados, pasivos por arredramientos. entre otras.

Soporte Patrimonial:
Para finales del mes de septiembre 2022 la empresa contabiliza un monto total de US$ 4,24 millones experimentando de este modo un decrecimiento interanual por US$ -357 mil (-7,76%). En este sentido, la composición de la cuenta se atribuye mayoritariamente a los resultados acumulados que registran un monto total de US$ 5,94 millones, seguido reservas legales, facultativas y otras reservas US$ 7,23 millones. Por su parte, el capital social totaliza en US$ 2,94 millones.

Resultados
En referencia con las operaciones realizadas por el originador, se distingue un total de ingresos operacionales por US$ 11,06 millones, registrando una disminución a corte interanual de US$ -829 mil (-6,98%) situándose por debajo del indicador histórico de los últimos cinco años (+30,54%;2017-2021) Por otro lado, los costos que registra el originador a la fecha de corte asciende a un monto total de US$ 3,90 millones, denotando un crecimiento a corte interanual US$ +115 mil, hecho que no representa un riesgo en el corto plazo.

Con este precedente, la utilidad bruta para el mes de septiembre de 2022 alcanza un monto total de US$ 7,15 millones disminuyendo interanualmente en US$ -944 mil (-11,66%). Consecuentemente, los gastos de ventas y administrativos totalizan en US$ 5,44 millones presentando un alza por US$ 79 mil (+1,47%), percibiendo un resultado operativo positivo y utilidad neta por US$ 1,70 millones evidenciando un decrecimiento interanual del -37,45% US$ -1,02 millones.

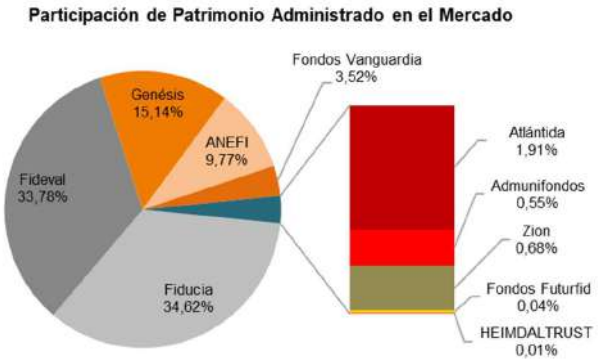
Agente de Manejo del Fideicomiso:
Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, fue constituida mediante escritura pública el 20 de marzo de 1987 e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio de 1987 bajo la denominación de Corporación Bursátil S.A. Fiducia, posteriormente el 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.

Estructura accionarial de la administradora
Al 30 de septiembre de 2022, el capital suscrito y pagado de Fiducia S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles S.A. asciende a US$ 800 mil. Se recalca que el capital suscrito de la administradora se ha mantenido en los años anteriores lo cual muestra el compromiso por parte de los accionistas. Adicionalmente, en términos porcentuales el capital representa el 6,93% de los activos totales.

Estructura Accionaria – FIDUCIA S.A	Valor USD	%
Duque Silva Carlos Arturo	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000	41,00%
Osorio Vaca Edgar Rosendo	136.000	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000	10,00%
Total	**800.000**	**100%**

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / **Elaboración:** PCR

Participación de mercado de la administradora en el producto de Fondos de Inversión
La participación de mercado del producto de fondos de inversión de la Fiducia S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles. al 31 de diciembre de 2021 (última información disponible) es del 34,62%. Este a su vez exhibe un crecimiento anual en +2,94 p.p. y mensual de +1,82 p.p.

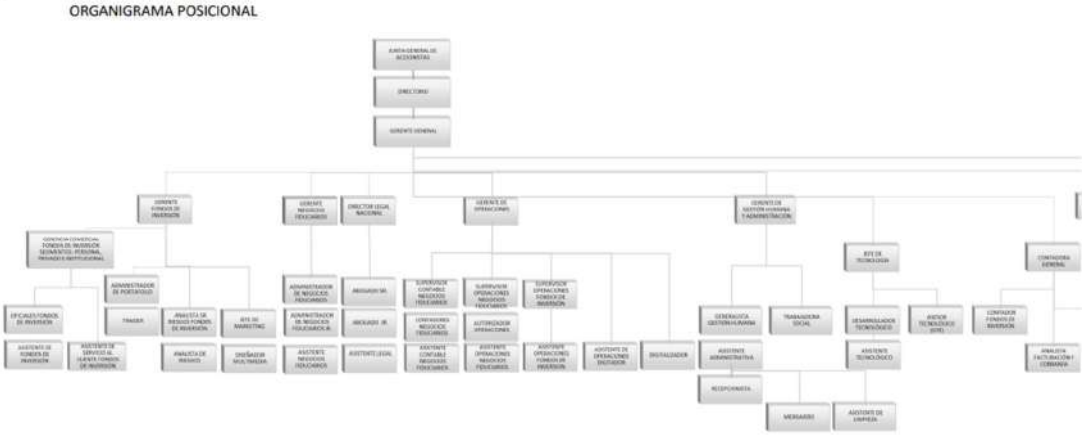


Fuente: Fiducia S.A. / **Elaboración:** PCR

A diciembre de 2021, el fondo administrado preliminar por Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles. registra un patrimonio de US$ 375,02 millones ubicándose en el primer puesto del mercado de administradoras de fondos.

Órganos directivos y administrativos de la administradora del Fondo

En el manual orgánico funcional de la Fiducia S.A., se observa que se ha establecido un sistema operativo ágil y eficiente que permita a la entidad realizar y coordinar adecuadamente sus actividades, cumplir irrestrictamente con su objeto social y establecer las funciones específicas para cada departamento, con el fin de que exista un trabajo en equipo de todos los departamentos de la Compañía. Dicho esto, la estructura organizacional de la entidad es la siguiente:



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

Por otro lado, es importante mencionar que la Fiduciaria posee personal capacitado para el manejo de sus procesos y la entidad cuenta con varios niveles administrativos para realizar sus funciones. Adicional a esto, a la fecha de corte, la Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos contó con la colaboración de 87 empleados en los siguientes niveles:

- Nivel ejecutivo medio
- Nivel Operativo

Directorio y plana gerencial	
Nombre	**Cargo**
Pedro Xavier Ortiz Reinoso	Gerente General
Edgar Rosendo Osorio Vaca	Gerente Regional Guayaquil
Xavier Alfredo Paredes García	Gerente Nacional de Riesgo
Antonio Jose Cornejo Ricaurte	Gerente de Fondos de Inversión
María Verónica Arteaga Molina	Director Jurídico
Yahaira Emperatriz Recalde Velasco	Gerente de Negocios Quito
Inés del Carmen Barrionuevo Herrera	Gerente Nacional de Operaciones
Norman Xavier Espinel Vergas	Gerente Comercial de Fondos de Inversión- Quito
Marcela Alexandra Luzuriaga Villacis	Gerente Comercial de Fondos Guayaquil
Karina Lourdes Gálvez Garate	Gerente Comercial de Fondos Cuenca
Myriam Susana Calvache Flores	Gerente Comercial de Fondos de Inversión BP
Glenda Yadira Meza Farias	Gerente Comercial Fondos Inversión- Guayaquil.
Andrea Madeleine Fierro Bravo	Gerente Comercial Fondos de Inversión Institucionales
Berenice del Pilar Rocha Velasco	Gerente Talento Humano

Fuente: Fiducia Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / **Elaboración:** PCR.

Situación de la Titularización de Cartera:

El Fideicomiso de Titularización de Cartera Automotriz – CFC 2019", fue constituido por la Corporación CFC S.A. y la Compañía Fiducia Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles mediante escritura pública el 23 de abril de 2019. El monto para titularizar por parte del Fideicomiso es de hasta US$ 30.000.000, divididos en tres o más tramos con la emisión de títulos valores; para el primer tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US$ 5,00 millones, en el cual solo estará formado por una clase. Para el segundo tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US$ 5,00 millones, en el cual solo estará formado por una clase y finalmente para el tercer tramo estableció un monto a titularizar de hasta US$ 2,70 millones en el cual solo estará formado por una clase.

El Fideicomiso de Titularización de Cartera Automotriz – CFC 2019" se constituyó con el objeto de restituir al originador en su calidad de Beneficiario, los recursos netos recibidos por el Fideicomiso, producto de la colocación de los valores cada tramo entre los inversionistas de acuerdo con los términos y condiciones estipuladas en estos instrumentos.

Instrumento Calificado – Tramo I

El Fideicomiso de Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019." primer tramo, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019." - Primer Tramo
Originador	Corporación CFC S.A:
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	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	Mercapital Casa de Valores S.A:
Estructurador Financiero	Mercapital Casa de Valores S.A:
Monto de Emisión I Tramo	US$ 5.000.000,00, dentro de una emisión total de US$ 30.000.000,00.
Tasa de Interés	8,75% anual
Clases	1
Monto Hasta (US$)	30.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
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 estos, 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 prepago.
Mecanismo de Fortalecimiento	Cuenta de Reserva
Destino de los recursos:	El Originador destinará los recursos para lograr una fuente alternativa de financiamiento para la ampliación de las operaciones crediticias propias del giro ordinario de la institución, con un costo financiero razonable.

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019 – Tramo I

La Calificadora considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 23 de abril de 2019, entre Corporación CFC S.A. en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

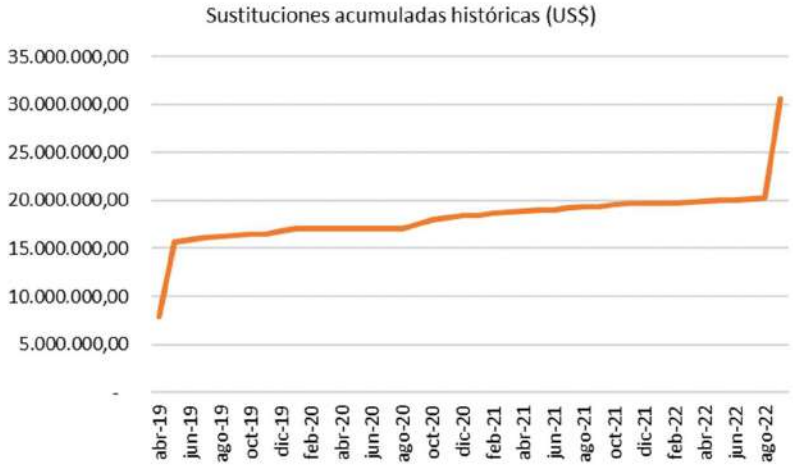
La cartera en mención está compuesta por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso, en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Calidad de la cartera de créditos

En lo concerniente a la calidad de cartera para septiembre 2022 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US$ 4,24 millones, compuesta por 253 créditos, registrando un saldo promedio de US$ 16,77 millones. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. En el mismo sentido, se observa que para el mes de septiembre de 2022 la cartera por vencer del Tramo I registra US$ 1,91 millones dicha cartera se encuentra divida en cartera normal por US$1,76 millones y cartera

sobrecolateral[6] por US$ 139,96 mil, con concentración en la cuidad de Guayaquil con el 17,61% seguido de Quito con el 16,71%, Machala 13,76% y el restante 51,92% en 7 localidades que no superan el 10%, paralelamente, cuenta con calificaciones de riesgo A1 que representa el 54,31% de la cartera por vencer, A3 con el 44,49% y A2 con el 1,21%. Adicionalmente la cartera cuenta con garantías de tipo industrial por un valor de US$ 5,34 millones la cual cubre en 2,80 veces del total de la cartera por vencer. Finalmente, la morosidad de la cartera con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 2,00%.

Un punto por considerar es que, debido a la estructuración de la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre abril 2019 a septiembre 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US$ 371,74 mil lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US$ 10,19 millones, donde se considera el monto consolidado de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.



Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Detalle de sustitución de cartera Tramo I		
Año	**Mes**	**Total aporte- cartera sustituida (cap+int). Tramo I**
2019	abr-19	22.525,76
	may-19	7.808.634,75
	jun-19	-
	jul-19	226.338,29
	ago-19	-
	sep-19	123.465,25
	oct-19	-
	nov-19	87.182,30
	dic-19	-
2020	ene-20	270.990,12
	feb-20	-
	mar-20	-
	abr-20	-
	may-20	-
	jun-20	-
	jul-20	-
	ago-20	-
	sep-20	-
	oct-20	446.103,94
	nov-20	-
	dic-20	260.615,02
2021	ene-21	-
	feb-21	-
	mar-21	129.524,81
	abr-21	-
	may-21	131.544,72
	jun-21	-
	jul-21	-
	ago-21	196.746,96
	sep-21	-
	oct-21	-
	nov-21	122.263,41
	dic-21	-
2022	ene-22	-
	feb-22	-
	mar-22	90.837,32

[6] Es la cartera que el originador deberá haber transferido al Fideicomiso, a título del Fideicomiso Mercantil irrevocable, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el instrumento; que permitirá constituir uno de los Mecanismo de Garantía de la Titularización.

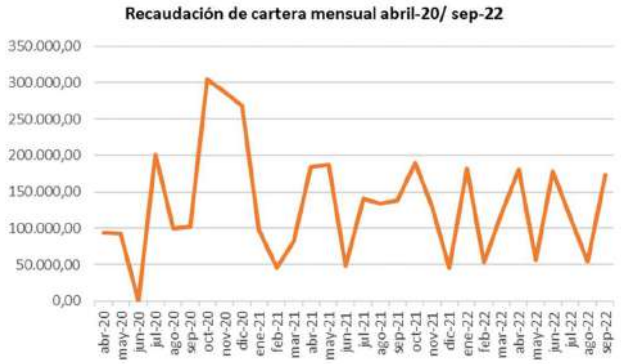
	abr-22	-
	may-22	92.410,47
	jun-22	-
	jul-22	76.359,91
	ago-22	
	sep-22	112.142,15
Total		10.197.685,18

La Calificadora Pacific Credit Rating S.A. considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz- CFC 2019." Tramo I cumple con los requisitos para formar parte de ella. De manera similar, se distingue que son créditos de calidad, permitiendo al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se observa que la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera permite al fideicomiso incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera -Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US$ 3,98 millones en razón a la sumatoria entre capital e intereses. De acuerdo con lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización.

En este sentido, la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total, Sin embargo, de la reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional con la reapertura de varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Los niveles mencionados han presentado una mejora importante al cierre del mes de septiembre 2022, permitiendo que la tendencia histórica se conserve en aumento. Por tal motivo, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.



Fuente: Corporación CFC S.A. **Elaboración: PCR**

Flujos generados por la cobranza de la Cartera Tramo I		
Año	**Mes**	**Tramo I**
2020	Enero	-
	Febrero	-
	Marzo	-
	Abril	93.402,04
	Mayo	93.310,22
	Junio	-
	Julio	201.336,21
	Agosto	100.250,58
	Septiembre	101.580,50
	Octubre	304.737,33
	Noviembre	287.043,65
	Diciembre	267.969,02
2021	Enero	97.100,92
	Febrero	45.739,31
	Marzo	82.086,00
	Abril	184.353,26
	Mayo	186.986,21
	Junio	47.768,61
	Julio	140.675,25
	Agosto	133.871,34
	Septiembre	138.343,08
	Octubre	190.182,92
	Noviembre	129.584,06
	Diciembre	45.516,13
2022	Enero	181.297,81
	Febrero	53.077,72
	Marzo	118.670,07
	Abril	180.833,13
	Mayo	56.243,85

	Junio	178.339,56
	Julio	113.484,77
	Agosto	53.683,70
	Septiembre	173.898,90
Total		3.981.366,15

En relación con los puntos analizados, la recaudación del fideicomiso presenta efectividad y un adecuado manejo sobre la cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a septiembre 2022 sin retrasos.

Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización, emitió valores de contenido crediticio en su primer tramo por US$ 5,00 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo I			
Serie	**Monto a Emitir**	**Plazo (días)**	**Tasa de interés**
Serie 1	5.000.000,00	1.440	8,75%
Total	**5.000.000,00**		

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, mostrando pagos trimestralmente tanto de capital como intereses; para septiembre 2022, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital de US$ 3,75 millones en doce cuotas. De manera similar, registra pagos de intereses de US$ 888,67 mil, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:

Tabla de Amortización – Tramo I							
Fecha de inicio	**Fecha de Vencimiento**	**Tasa**	**Valor Capital**	**Valor Interés**	**Valor Total**	**Capital Pagado**	**Interés Pagado**
29/7/2019	29/10/2019	8,75	312.500,00	109.375,00	421.875,00	312.500,00	109.375,00
29/10/2019	29/1/2020	8,75	312.500,00	102.539,06	415.039,06	312.500,00	102.539,06
29/1/2020	29/4/2020	8,75	312.500,00	95.703,13	408.203,13	312.500,00	95.703,13
29/4/2020	29/7/2020	8,75	312.500,00	88.867,19	401.367,19	312.500,00	88.867,19
29/7/2020	29/10/2020	8,75	312.500,00	82.031,25	394.531,25	312.500,00	82.031,25
29/10/2020	29/1/2021	8,75	312.500,00	75.195,31	387.695,31	312.500,00	75.195,31
29/1/2021	29/4/2021	8,75	312.500,00	68.359,38	380.859,38	312.500,00	68.359,38
29/4/2021	29/7/2021	8,75	312.500,00	61.523,44	374.023,44	312.500,00	61.523,44
29/7/2021	29/10/2021	8,75	312.500,00	54.687,50	367.187,50	312.500,00	54.687,50
29/10/2021	29/1/2022	8,75	312.500,00	47.851,56	360.351,56	312.500,00	47.851,56
29/1/2022	29/4/2022	8,75	312.500,00	41.015,63	353.515,63	312.500,00	41.015,63
29/4/2022	29/7/2022	8,75	312.500,00	34.179,69	346.679,69	312.500,00	34.179,69
29/7/2022	29/10/2022	8,75	312.500,00	27.343,75	339.843,75	-	-
29/10/2022	29/1/2023	8,75	312.500,00	20.507,81	333.007,81	-	-
29/1/2023	29/4/2023	8,75	312.500,00	13.671,88	326.171,88	-	-
29/4/2023	29/7/2023	8,75	312.500,00	6.835,94	319.335,94	-	-
Total		8,75	5.000.000,00	929.687,52	5.929.687,52	3.750.000,00	861.328,14

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Con relación a lo anteriormente expuesto, se distingue que el fideicomiso para el cierre de septiembre del año 2022 ha amortizado un total de US$ 3,75 millones de capital, equivalentes al 75,00% del total emitido en el Tramo I (US$ 5,00 millones), hecho que provoca que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido. La Calificadora considera la fortaleza de la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, permite al fideicomiso poder cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera efectiva.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

La metodología utilizada para el cálculo del Índice de Siniestralidad toma como principales variables a la Cartera Castigada y la Cartera en mora por más de 90 días del período analizado, debido a que reflejan los valores con menor probabilidad de cobro para el Originador.

A continuación, se detallan cada una de las variables:

Cartera Castigada

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

Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

	2015	2016	2017	dic-18
Cartera Bruta	$124,948,339	$130,930,544	$135,750,485	$123,351,889
Cartera Castigada	$0	$0	$154,776	$29,360
Cartera Castigada / Cartera Bruta	0.00%	0.00%	0.11%	0.02%
Promedio Ponderado	0.04%			
Máximo histórico	0.11%			
Mínimo histórico	0.00%			

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Cartera en Mora

- Análisis de la información estadística de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días en el período comprendido entre enero de 2015 y diciembre de 2018.
- Se ha seleccionado a la cartera en mora de más de 90 días ya que hasta 90 días la empresa logra recuperar en promedio el 94% del total de la cartera colocada. Este análisis incluye el cálculo de:
  1. Promedio ponderado de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de la muestra (Período mensual desde enero de 2015 a diciembre de 2018), considerando la cartera bruta como factor ponderador.
  2. Desviación estándar de la muestra correspondiente a la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de estudio.
  3. Cálculo de valor (porcentaje) máximo de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.
  4. Cálculo de valor (porcentaje) mínimo de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

A continuación, se presentan los cálculos realizados:

Estadísticos	Cartera Total	Cartera Vencida	% Cartera Vencida	Cartera en Mora + 90 días
Media Ponderada	$127,665,268	$6,981,366	2.08%	4.85%
Desv. Est.	$4,442,102	$746,088	0.23%	0.74%
Max	$138,189,068	$7,539,911	2.28%	5.83%
Min	$120,456,835	$4,990,675	1.51%	3.08%

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	$Min(\varepsilon)$	$\bar{\varepsilon}$	$Max(\varepsilon)$
Cartera en mora (μ)	$Min(\mu)$	$\bar{\mu}$	$Max(\mu)$
Siniestralidad por escenario	$\sum Min(\varepsilon,\mu)$	$\sum(\bar{\varepsilon},\bar{\mu})$	$\sum Max(\varepsilon,\mu)$

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	Porcentaje mínimo histórico: 0.00% (año 2015)	Promedio ponderado histórico: 0.04%	Porcentaje máximo histórico: 0.11% (año 2017)
Cartera en mora (μ)	Porcentaje mínimo histórico: 3.08% (enero 2015)	Promedio ponderado histórico: 4.85%	Porcentaje máximo histórico: 5.83% (noviembre 2018)
Siniestralidad por escenario	3.08%	4.88%	5.94%

Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado
A cada uno de los Índices de Siniestralidad obtenidos para cada escenario se le pondera por la probabilidad histórica de ocurrencia de cartera en mora de más de 90 días.

- Al escenario Optimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de menor morosidad histórica (entre 0.00% y 4.11%) equivalente al 16.67%.
- Al escenario Moderado se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros medios de morosidad histórica (entre 4.11% y 5.59%) equivalente al 60.42%.
- Al escenario Pesimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de mayor morosidad histórica (5.59% en adelante) equivalente al 22.92%.

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

Escenarios	Cartera en Mora + 90 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	3.08%	0.00%	3.08%	16.67%	0.51%
Moderado	4.85%	0.04%	4.88%	60.42%	2.95%
Pesimista	5.83%	0.11%	5.94%	22.92%	1.36%
			Índice de Siniestralidad Ponderado ∑ (e)		4.83%

La Calificadora considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; así mismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Cabe señalar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

Metodología para el cálculo de los Flujos de Fondos que Generará la Cartera Titularizada
Para medir los flujos a ser percibidos por el Fideicomiso en el proceso de Titularización objeto de este informe, es necesario mencionar que el Originador podrá aportar cartera al Fideicomiso mediante transferencias directas y/o canjes.

El monto de la presente Titularización es US$ 5,00 millones, se deberá añadir un monto de cartera adicional que corresponda en, al menos, el 1.50 veces el índice de siniestralidad; esto es US$ 362.250, por tanto, el monto total a ser transferido deberá ser de, al menos, US$ 5,36 millones.

Sin embargo, el monto total de los registros seleccionados, que constituyen la cartera inicialmente aportada al Fideicomiso, asciende al menos a la suma de US$ 5,55 millones de saldo de capital, que equivale a un monto mayor que el de 1.5 veces el índice de siniestralidad (es decir, el aporte inicial es un monto aún mayor al exigido por la normativa aplicable).

De este monto, US$ 5,04 millones corresponden a la cartera a ser titularizada y US$ 505,101 mil corresponde a cartera sobrecolateral que servirá como mecanismo de garantía del proceso.

Mecanismo 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 US$362.25 mil, valor que corresponde a 1.5 veces el índice de siniestralidad ponderado.

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

Como se ha indicado previamente, la cartera aportada inicialmente en calidad de sobrecolateral es de US$505.11 mil, rubro que es mayor al exigido por la norma respectiva.

Al 30 de septiembre de 20202, la cobertura de la cartera sobrecolateral sobre el saldo de capital de la cartera fue de 11,48%, superior al 7,25%, correspondiente a 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado, establecido en la estructuración financiera. Se comprueba que con el canje de flujos y cartera no disminuya la relación mensual de cobertura del 107,25% (equivalente al 1,50 veces el índice de siniestralidad ponderado) que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital de los valores en circulación, mismo que a septiembre de 2022 alcanzó 144,18%

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
1.802.292,96	1.250.000,00	143.472,39	11,48%	144,18%

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% anual 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 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.

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 primer 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 primer tramo a favor del fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del primer 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 primer 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 primer tramo, que hayan sido prepagados íntegramente. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del primer tramo deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del primer tramo que haya sido prepagado. Al efecto, la fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del primer 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 prepagada del primer 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.

Al 30 de septiembre de 2022 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por USD 10,19 millones, por abonos de capital, precancelación y eventos de mora superior a 30 días.

Mecanismo de Fortalecimientos
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.

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 de cada uno de ellos. 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 cuándo:

(i) deban ser utilizados según lo dispuesto en el presente numeral; o,

(ii) tengan que ser restituidos al originador debido a que no fue necesario utilizarlos, al haberse cancelado totalmente los pasivos con inversionistas. 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 de cada 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 de un 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 tramo equivalente al porcentaje de valores no colocados de dicho tramo.

Al 30 de septiembre de 2022, el Fideicomiso registra en su balance el rubro de Garantías Bancarias por USD 176.75 mil, superior al 50% del próximo dividendo, cumpliendo con lo establecido en este mecanismo de fortalecimiento.

Instrumento Calificado – Tramo II

El Fideicomiso de Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019." segundo tramo, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019." - Segundo Tramo
Originador	Corporación CFC S.A:
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	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	Mercapital Casa de Valores S.A:
Estructurador Financiero	Mercapital Casa de Valores S.A:
Monto de Emisión II Tramo	US$ 5.000.000,00, dentro de una emisión total de US$ 30.000.000,00.
Tasa de Interés	8,75% anual
Clases	1
Monto Hasta (US$)	30.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral (existirá un periodo de gracias de 180 días para el pago de capital e intereses.
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 estos, 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 prepago.
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.

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Con fecha 23 de julio de 2020, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la oferta pública de los valores del Segundo Tramo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019, por la suma de USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004320, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 04 de agosto de 2020.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019 – Tramo II
La Calificadora considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 23 de abril de 2019, entre Corporación CFC S.A. en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

La cartera en mención está compuesta por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso, en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Calidad de la cartera de créditos
En lo concerniente a la calidad de cartera para septiembre 2022 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US$ 5,47 millones, compuesta por 349 créditos, registrando un saldo promedio de US$ 15,66 millones. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. En el mismo sentido, se distingue que para el mes de septiembre de 2022 la cartera por vencer del Tramo II registra US$ 3,11 millones dicha cartera se encuentra divida en cartera normal por US$2,61 millones y cartera sobrecolateral por US$ 503,31 mil, con concentración en la cuidad de Quito con el 22,25% seguido del Valle con el 16,74%, Ambato con el 14.31%, Machala 10,18% y el restante 36,52% en 6 localidades que no superan el 10%, paralelamente cuenta con calificaciones de riesgo B1 que representa el 50,02% de la cartera por vencer, A3 con el 46,29% y A1 con el 3,69%. Adicionalmente la cartera cuenta con garantías de tipo industrial por un valor de US$ 7,62 millones las cuales cubren en 2,45 veces la cartera por vencer millones. Finalmente, la morosidad de la cartera con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 3,42%.

Al cierre del tercer mes del año en curso, se destaca que a razón del modelo de estructuración que tiene la titularización, posee definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre enero 2022 a septiembre 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US$ 695,38 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US$ 2,13 millones, donde se considera el monto consolidado de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Detalle de sustitución de cartera Tramo II		
Año	**Mes**	**Total aporte- cartera sustituida (cap+int). Tramo II**
2020	ene-20	-
	feb-20	-
	mar-20	-
	abr-20	-
	may-20	-
	jun-20	-
	jul-20	-
	ago-20	-
	sep-20	-
	oct-20	239.366,16
	nov-20	-
	dic-20	221.735,43
2021	ene-21	-
	feb-21	-
	mar-21	138.636,74
	abr-21	-
	may-21	370.166,65
	jun-21	-
	jul-21	-
	ago-21	220.882,61
	sep-21	-
	oct-21	-
	nov-21	244.369,12

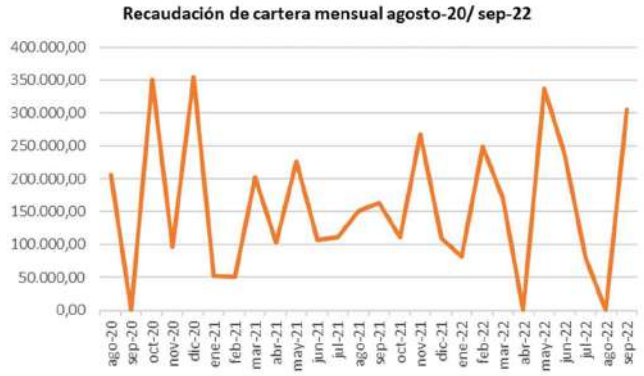
	dic-21	-
2022	ene-22	-
	feb-22	-
	mar-22	102.745,18
	abr-22	-
	may-22	257.695,55
	jun-22	-
	jul-22	162.613,56
	ago-22	-
	sep-22	172.334,63
Total		2.130.545,63

PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo II cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se observa que la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera permite al fideicomiso incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

Para el mes de septiembre 2022 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo II, históricamente registra un recaudo total de US$ 4,12 millones considerando la sumatoria entre capital e intereses, debido a lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. A la fecha de corte, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital+ Intereses) demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la titularización de Cartera

En concordancia con la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total. Sin embargo, a raíz de la reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional con la reapertura de varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Los niveles mencionados han presentado una mejora importante al cierre del mes de septiembre 2022, permitiendo que la tendencia histórica se conserve en aumento. Por tal motivo, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.



Fuente: Corporación CFC S.A. **Elaboración: PCR**

Flujos generados por la cobranza de la Cartera Tramo II		
Año	**Mes**	**Tramo II**
2020	Enero	-
	Febrero	-
	Marzo	-
	Abril	-
	Mayo	-
	Junio	-
	Julio	-
	Agosto	206.394,29
	Septiembre	-
	Octubre	350.916,80
	Noviembre	96.395,77
	Diciembre	354.336,61
2021	Enero	52.745,57
	Febrero	51.341,90
	Marzo	201.698,88
	Abril	103.144,68
	Mayo	225.491,72
	Junio	107.740,55
	Julio	110.614,37
	Agosto	151.424,58
	Septiembre	163.406,15
	Octubre	111.606,80

	Noviembre	268.066,29
	Diciembre	110.403,23
2022	Enero	81.953,48
	Febrero	249.023,36
	Marzo	169.306,88
	Abril	-
	Mayo	337.726,79
	Junio	238.821,01
	Julio	80.361,36
	Agosto	-
	Septiembre	304.485,48
Total		4.127.406,55

En relación con los puntos analizados, la recaudación del fideicomiso presenta efectividad y un adecuado manejo sobre la cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a marzo 2022 sin retrasos.

Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización en su tramo II, emitió valores de contenido crediticio en su segundo tramo por US$ 5,00 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo II			
Serie	**Monto a Emitir**	**Plazo (días)**	**Tasa de interés**
Serie 1	5.000.000,00	1.440	8,75%
Total	**5.000.000,00**		

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestralmente tanto para capital como intereses; para septiembre 2022, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US$ 2,14 millones en siete cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US$ 757,69 mil, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:

Tabla de Amortización – Tramo II							
Fecha de inicio	**Fecha de Vencimiento**	**Tasa**	**Valor Capital**	**Valor Interés**	**Valor Total**	**Capital Pagado**	**Interés Pagado**
19/8/2020	19/11/2020	8,75	-	-	-	-	-
19/11/2020	19/2/2021	8,75	-	-	-	-	-
19/2/2021	19/5/2021	8,75	357.500,00	328.125,01	685.625,01	357.500,00	328.125,01
19/5/2021	19/8/2021	8,75	357.500,00	101.554,69	459.054,69	357.500,00	147.265,62
19/8/2021	19/11/2021	8,75	357.500,00	93.734,38	451.234,38	357.500,00	93.734,38
19/11/2021	19/2/2022	8,75	357.500,00	85.914,06	443.414,06	357.500,00	85.914,06
19/2/2022	19/5/2022	8,75	357.500,00	78.093,75	435.593,75	357.500,00	78.093,75
19/5/2022	19/8/2022	8,75	357.500,00	70.273,44	427.773,44	357.500,00	70.273,44
19/8/2022	19/11/2022	8,75	357.500,00	62.453,12	419.953,12	-	-
19/11/2022	19/2/2023	8,75	357.500,00	54.632,82	412.132,82	-	-
19/2/2023	19/5/2023	8,75	357.500,00	46.812,51	404.312,51	-	-
19/5/2023	19/8/2023	8,75	357.500,00	38.992,18	396.492,18	-	-
19/8/2023	19/11/2023	8,75	357.500,00	31.171,87	388.671,87	-	-
19/11/2023	19/2/2024	8,75	357.500,00	23.351,56	380.851,56	-	-
19/2/2024	19/5/2024	8,75	357.500,00	15.531,24	373.031,24	-	-
19/5/2024	19/8/2024	8,75	352.500,00	7.710,94	360.210,94	-	-
Total		**8,75**	**5.000.000,00**	**1.038.351,57**	**6.038.351,57**	**2.145.000,00**	**757.695,33**

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración:** PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de septiembre 2022 el fideicomiso ha amortizado un total de US$ 2,14 millones de capital, equivalentes al 42,90% del total emitido en el Tramo II (US$ 5,00 millones), lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido

La Calificadora considera que el robustecimiento en la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, permite al fideicomiso poder cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera efectiva.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

La metodología utilizada para el cálculo del Índice de Siniestralidad toma como principales variables a la Cartera Castigada y la Cartera en mora por más de 90 días del período analizado, debido a que reflejan los valores con menor probabilidad de cobro para el Originador.

A continuación, se detallan cada una de las variables:

Cartera Castigada

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

- Determinación del porcentaje máximo de cartera castigada del originador de los últimos 3 años.
- Determinación del porcentaje mínimo de cartera castigada del originador de los últimos 3 años.

Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

	2015	2016	2017	2018	2019	abr-20
Cartera Bruta	$124.948.339	$130.930.544	$135.750.485	$126.953.523	$145.096.468	$150.319.991
Cartera Castigada	$0	$0	$154.776	$962.585	$0	$0
Cartera Castigada / Cartera Bruta	0,00%	0,00%	0,11%	0,76%	0,00%	0,00%
Promedio Ponderado	0,14%					
Máximo histórico	0,76%					
Mínimo histórico	0,00%					

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

Cartera en Mora

- Análisis de la información estadística de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días en el período comprendido entre enero de 2015 y abril de 2020.
- Se ha seleccionado a la cartera en mora de más de 90 días ya que hasta 90 días la empresa logra recuperar en promedio el 94% del total de la cartera colocada. Este análisis incluye el cálculo de:
  5. Promedio ponderado de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de la muestra (Período mensual desde enero de 2015 a abril de 2020), considerando la cartera bruta como factor ponderador.
  6. Desviación estándar de la muestra correspondiente a la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de estudio.
  7. Cálculo de valor (porcentaje) máximo de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.
  8. Cálculo de valor (porcentaje) mínimo de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

A continuación, se presentan los cálculos realizados:

Estadísticos	Cartera Total	Cartera Vencida	% Cartera Vencida	Cartera en Mora + 90 días
Media Ponderada	$130.292.681	$7.023.704	1,56%	4,85%
Desv. Est.	$7.367.537	$682.099	0,15%	0,64%
Max	$152.393.953	$8.191.341	1,84%	5,83%
Min	$120.456.835	$4.990.675	1,12%	3,08%

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

Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	$Min(\varepsilon)$	$\bar{\varepsilon}$	$Max(\varepsilon)$
Cartera en mora (μ)	$Min(\mu)$	$\bar{\mu}$	$Max(\mu)$
Siniestralidad por escenario	$\sum Min(\varepsilon,\mu)$	$\sum(\bar{\varepsilon},\bar{\mu})$	$\sum Max(\varepsilon,\mu)$

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	Porcentaje mínimo histórico: 0.00% (año 2015)	Promedio ponderado histórico: 0.14%	Porcentaje máximo histórico: 0.76% (año 2018)
Cartera en mora (μ)	Porcentaje mínimo histórico: 3.08% (año 2015)	Promedio ponderado histórico: 4.85%	Porcentaje máximo histórico: 5.83% (año 2018)
Siniestralidad por escenario	3.08%	4.99%	6.58%

Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado

A cada uno de los Índices de Siniestralidad obtenidos para cada escenario se le pondera por la probabilidad histórica de ocurrencia de cartera en mora de más de 90 días.

- Al escenario Optimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de menor morosidad histórica (entre 0.00% y 4.21%) equivalente al 12.50%.
- Al escenario Moderado se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros medios de morosidad histórica (entre 4.21% y 5.50%) equivalente al 70.31%.
- Al escenario Pesimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de mayor morosidad histórica (5.50% en adelante) equivalente al 17.19%.

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

Escenarios	Cartera en Mora + 90 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	3,08%	0,00%	3,08%	12,50%	0,39%
Moderado	4,85%	0,14%	4,99%	70,31%	3,51%
Pesimista	5,83%	0,76%	6,58%	17,19%	1,13%
			Índice de Siniestralidad Ponderado ∑ (e)		5,03%

Índice de Siniestralidad de la Cartera a Titularizar

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)
Cartera en mora (μ)	Porcentaje mínimo de la cartera seleccionada: 0.23%	Promedio ponderado: 0.33%	Porcentaje máximo de la cartera seleccionada: 0.62%
Siniestralidad por escenario	0.23%	0.33%	0.62%

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

Escenarios	Cartera en Mora 1 a 30 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad Cartera Titularizada (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	0.23%	0.00%	0.23%	16.67%	0.04%
Moderado	0.33%	0.00%	0.33%	60.42%	0.20%
Pesimista	0.62%	0.00%	0.62%	22.92%	0.14%
			Índice de Siniestralidad Ponderado ∑ (e)		0.38%

La Calificadora considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; así mismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Cabe señalar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

Mecanismo 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 US$377.25 mil, valor que corresponde a 1.5 veces el índice de siniestralidad ponderado.

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

Como se ha indicado previamente, la cartera aportada inicialmente en calidad de sobrecolateral es de US$505.11 mil, rubro que es mayor al exigido por la norma respectiva.

Al 30 de septiembre de 2022, la cobertura de la cartera sobrecolateral sobre el saldo de capital de la cartera fue de 18,17%, superior al 7,55%, correspondiente a 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado, establecido en la estructuración financiera. Se comprueba que con el canje de flujos y cartera no disminuya la relación mensual de cobertura del 107,55% (equivalente al 1,50 veces el índice de siniestralidad ponderado) que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital de los valores en circulación, mismo que a septiembre de 2022 alcanzó 96,39%

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
2.756.794,71	2.860.000,00	519.570,64	18,17%	96,39%

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% anual 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 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.

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 primer 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 primer tramo a favor del fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del primer 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 primer 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 primer tramo, que hayan sido prepagados íntegramente. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del primer tramo deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del primer tramo que haya sido prepagado. Al efecto, la fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del primer 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 prepagada del primer 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.

Al 30 de septiembre de 2022 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por USD 2,13 millones, por abonos de capital, precancelación y eventos de mora superior a 30 días.

Mecanismo de Fortalecimientos

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.

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 de cada uno de ellos. 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 cuándo:

(i) deban ser utilizados según lo dispuesto en el presente numeral; o,

(ii) tengan que ser restituidos al originador debido a que no fue necesario utilizarlos, al haberse cancelado totalmente los pasivos con inversionistas. 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 de cada 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 de un 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 tramo equivalente al porcentaje de valores no colocados de dicho tramo.

Al 30 de septiembre de 2022, el Fideicomiso registra en su balance el rubro de Garantías Bancarias por USD 176.75 mil, superior al 50% del próximo dividendo, cumpliendo con lo establecido en este mecanismo de fortalecimiento.

Instrumento Calificado – Tramo III

El Fideicomiso de Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019." Tercer tramo, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019." - Tercer Tramo
Originador	Corporación CFC S.A:
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	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	Mercapital Casa de Valores S.A:
Estructurador Financiero	Mercapital Casa de Valores S.A:
Monto de Emisión III Tramo	US$ 2.700.000,00, dentro de una emisión total de US$ 30.000.000,00.
Tasa de Interés	8,75% anual
Clases	1
Monto Hasta (US$)	30.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral (existirá un periodo de gracias de 180 días para el pago de capital e intereses.
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 estos, 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 prepago.
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.

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Con fecha 17 de diciembre de 2020, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la oferta pública de los valores del Tercer Tramo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019, por la suma de USD 2,70 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008393, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 24 de diciembre de 2020.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019 – Tramo III

La Calificadora considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 23 de abril de 2019, entre Corporación CFC S.A. en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

La cartera en mención está compuesta por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso, en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Calidad de la cartera de créditos

En lo concerniente a la calidad de cartera para septiembre 2022 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US$ 3,06 millones, compuesta por 165 créditos, registrando un saldo promedio de US$ 18,59 mil. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. En el mismo sentido, se distingue que para el mes de septiembre de 2022 la cartera por vencer del Tramo III registra US$ 2,18 millones dicha cartera se encuentra divida en cartera normal por US$2,05 millones y cartera sobrecolateral por US$ 182,92 mil, con concentración en la cuidad de Guayaquil con el 19,72% seguido de Valle con el 19,60%, Quito con el 16,52%, Manta con el 18,01% Ambato con el 10.90%, y el restante 15,25% en 5 localidades que no superan el 6%, paralelamente cuenta con calificaciones de riesgo A1 que representa el 55,45% de la cartera por vencer, A3 con el 44,19% y A2 con el 0,36%. Adicionalmente la cartera cuenta con garantías de tipo industrial por un valor de US$ 3,62 millones los cuales cubre en 1,65 veces. Finalmente, la morosidad de la cartera con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 1,02%.

Al cierre del tercer mes del año en curso, se destaca que a razón del modelo de estructuración que tiene la titularización, posee definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre marzo 2021 a septiembre 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo III por US$ 283,18 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US$ 518,94 mil, donde se considera el monto consolidado de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Detalle de sustitución de cartera Tramo III		
Año	**Mes**	**Total aporte- cartera sustituida (cap+int). Tramo III**
2021	ene-21	-
	feb-21	-
	mar-21	119.125,05
	abr-21	-
	may-21	24.471,35
	jun-21	-
	jul-21	-
	ago-21	21.489,23
	sep-21	-
	oct-21	-
	nov-21	70.681,34
	dic-21	-
2022	ene-22	-

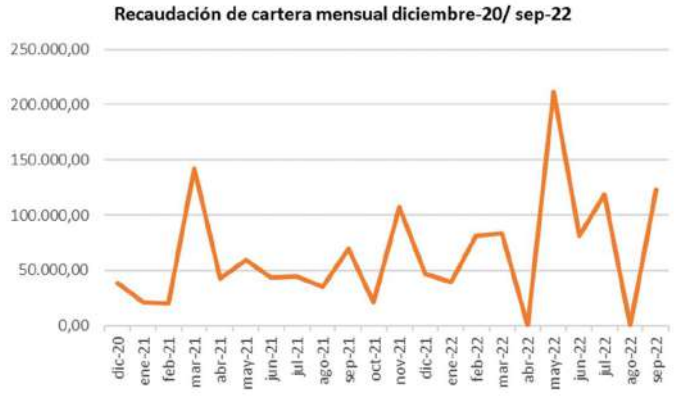
	feb-22	-
	mar-22	88.138,55
	abr-22	-
	may-22	16.658,33
	jun-22	-
	jul-22	65.941,15
	ago-22	-
	sep-22	112.442,37
Total		518.947,37

PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo III cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se observa que la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera permite al fideicomiso incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

Para el mes de septiembre 2022 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo III, históricamente registra un recaudo total de US$ 1,43 millones considerando la sumatoria entre capital e intereses, debido a lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización.

En concordancia con la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total, Sin embargo, a raíz de la reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional con la reapertura de varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Los niveles mencionados han presentado una mejora importante al cierre del mes septiembre 2022, permitiendo que la tendencia histórica se conserve en aumento. Por tal motivo, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.



Fuente: Corporación CFC S.A. **Elaboración: PCR**

Flujos generados por la cobranza de la Cartera Tramo III		
Año	**Mes**	**Tramo III**
2020	Enero	-
	Febrero	-
	Marzo	-
	Abril	-
	Mayo	-
	Junio	-
	Julio	-
	Agosto	-
	Septiembre	-
	Octubre	-
	Noviembre	-
	Diciembre	38.346,62
2021	Enero	21.195,17
	Febrero	19.863,19
	Marzo	142.367,43
	Abril	42.649,79
	Mayo	59.251,51
	Junio	43.567,79
	Julio	44.331,60
	Agosto	35.081,58
	Septiembre	69.385,56
	Octubre	21.336,79
	Noviembre	107.406,18
	Diciembre	46.725,12
2022	Enero	39.134,88
	Febrero	80.765,21

	Marzo	83.473,33
	Abril	-
	Mayo	211.296,30
	Junio	80.797,86
	Julio	118.720,59
	Agosto	0,00
	Septiembre	123.264,88
Total		1.428.961,38

En relación con los puntos analizados, la recaudación del fideicomiso presenta efectividad y un adecuado manejo sobre la cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a septiembre 2022 sin retrasos.

Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización en su tramo II, emitió valores de contenido crediticio en su segundo tramo por US$ 5,00 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo III			
Serie	**Monto a Emitir**	**Plazo (días)**	**Tasa de interés**
Serie 1	2.700.000,00	1.440	8,75%
Total	**2.700.000,00**		

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración: PCR**

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestralmente tanto para capital como intereses; para septiembre 2022, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US$ 965,25 mil en cinco cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US$ 371,20 mil, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:

tabla de Amortización – Tramo III							
Fecha de inicio	**Fecha de Vencimiento**	**Tasa**	**Valor Capital**	**Valor Interés**	**Valor Total**	**Capital Pagado**	**Interés Pagado**
30/12/2020	30/3/2021	8,75	-	-	-	-	-
30/3/2021	30/6/2021	8,75	-	-	-	-	-
30/6/2021	30/9/2021	8,75	193.050,00	177.187,50	370.237,50	193.050,00	177.187,50
30/9/2021	30/12/2021	8,75	193.050,00	54.839,53	247.889,53	193.050,00	54.839,53
30/12/2021	30/3/2022	8,75	193.050,00	50.616,57	243.666,57	193.050,00	50.616,57
30/3/2022	30/6/2022	8,75	193.050,00	46.393,59	239.443,59	193.050,00	46.393,59
30/6/2022	30/9/2022	8,75	193.050,00	42.170,63	235.220,63	193.050,00	42.170,63
30/9/2022	30/12/2022	8,75	193.050,00	37.947,66	230.997,66	-	-
30/12/2022	30/3/2023	8,75	193.050,00	33.724,69	226.774,69	-	-
30/3/2023	30/6/2023	8,75	193.050,00	29.501,71	222.551,71	-	-
30/6/2023	30/9/2023	8,75	193.050,00	25.278,75	218.328,75	-	-
30/9/2023	30/12/2023	8,75	193.050,00	21.055,78	214.105,78	-	-
30/12/2023	30/3/2024	8,75	193.050,00	16.832,82	209.882,82	-	-
30/3/2024	30/6/2024	8,75	193.050,00	12.609,84	205.659,84	-	-
30/6/2024	30/9/2024	8,75	193.050,00	8.386,88	201.436,88	-	-
30/9/2024	30/12/2024	8,75	190.350,00	4.163,91	194.513,91	-	-
Total		**8,75**	**2.700.000,00**	**560.709,86**	**3.260.709,86**	**965.250,00**	**371.207,82**

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración:** PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de septiembre 2022 el fideicomiso ha amortizado un total de US$ 965,25 mil de capital, equivalentes al 35,75% del total emitido en el Tramo III (US$ 2,70 millones), lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido

La Calificadora considera que el robustecimiento en la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, permite al fideicomiso poder cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera efectiva.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

La metodología utilizada para el cálculo del Índice de Siniestralidad toma como principales variables a la Cartera Castigada y la Cartera en mora por más de 90 días del período analizado, debido a que reflejan los valores con menor probabilidad de cobro para el Originador.

A continuación, se detallan cada una de las variables:

Cartera Castigada

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

Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

	2015	2016	2017	2018	2019	abr-20
Cartera Bruta	$124.948.339	$130.930.544	$135.750.485	$126.953.523	$145.096.468	$150.319.991
Cartera Castigada	$0	$0	$154.776	$962.585	$0	$0
Cartera Castigada / Cartera Bruta	0,00%	0,00%	0,11%	0,76%	0,00%	0,00%
Promedio Ponderado	0,14%					
Máximo histórico	0,76%					
Mínimo histórico	0,00%					

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

Cartera en Mora

- Análisis de la información estadística de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días en el período comprendido entre enero de 2015 y abril de 2020.
- Se ha seleccionado a la cartera en mora de más de 90 días ya que hasta 90 días la empresa logra recuperar en promedio el 94% del total de la cartera colocada. Este análisis incluye el cálculo de:
  9. Promedio ponderado de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de la muestra (Período mensual desde enero de 2015 a abril de 2020), considerando la cartera bruta como factor ponderador.
  10. Desviación estándar de la muestra correspondiente a la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de estudio.
  11. Cálculo de valor (porcentaje) máximo de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.
  12. Cálculo de valor (porcentaje) mínimo de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

A continuación, se presentan los cálculos realizados:

Estadísticos	Cartera Total	Cartera Vencida	% Cartera Vencida	Cartera en Mora + 90 días
Media Ponderada	$130.292.681	$7.023.704	1,56%	4,85%
Desv. Est.	$7.367.537	$682.099	0,15%	0,64%
Max	$152.393.953	$8.191.341	1,84%	5,83%
Min	$120.456.835	$4.990.675	1,12%	3,08%

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

Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	$Min(\varepsilon)$	$\bar{\varepsilon}$	$Max(\varepsilon)$
Cartera en mora (μ)	$Min(\mu)$	$\bar{\mu}$	$Max(\mu)$
Siniestralidad por escenario	$\sum Min(\varepsilon,\mu)$	$\sum(\bar{\varepsilon},\bar{\mu})$	$\sum Max(\varepsilon,\mu)$

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	Porcentaje mínimo histórico: 0.00% (año 2015)	Promedio ponderado histórico: 0.14%	Porcentaje máximo histórico: 0.76% (año 2018)
Cartera en mora (μ)	Porcentaje mínimo histórico: 3.08% (año 2015)	Promedio ponderado histórico: 4.85%	Porcentaje máximo histórico: 5.83% (año 2018)
Siniestralidad por escenario	3.08%	4.99%	6.58%

Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado

A cada uno de los Índices de Siniestralidad obtenidos para cada escenario se le pondera por la probabilidad histórica de ocurrencia de cartera en mora de más de 90 días.

- Al escenario Optimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de menor morosidad histórica (entre 0.00% y 4.21%) equivalente al 12.50%.
- Al escenario Moderado se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros medios de morosidad histórica (entre 4.21% y 5.50%) equivalente al 70.31%.
- Al escenario Pesimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de mayor morosidad histórica (5.50% en adelante) equivalente al 17.19%.

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

Escenarios	Cartera en Mora + 90 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	3,08%	0,00%	3,08%	12,50%	0,39%
Moderado	4,85%	0,14%	4,99%	70,31%	3,51%
Pesimista	5,83%	0,76%	6,58%	17,19%	1,13%
			Índice de Siniestralidad Ponderado ∑ (e)		5,03%

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

Criterios | Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ε)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)
Cartera en mora (μ)	Porcentaje mínimo de la cartera seleccionada: 0.23%	Promedio ponderado: 0.33%	Porcentaje máximo de la cartera seleccionada: 0.62%
Siniestralidad por escenario	0.23%	0.33%	0.62%

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

Escenarios	Cartera en Mora 1 a 30 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad Cartera Titularizada (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	0.23%	0.00%	0.23%	16.67%	0.04%
Moderado	0.33%	0.00%	0.33%	60.42%	0.20%
Pesimista	0.62%	0.00%	0.62%	22.92%	0.14%
			Índice de Siniestralidad Ponderado ∑ (e)		0.38%

La Calificadora considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; así mismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Cabe señalar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

Mecanismo 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 US$377.25 mil, valor que corresponde a 1.5 veces el índice de siniestralidad ponderado.

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

Como se ha indicado previamente, la cartera aportada inicialmente en calidad de sobrecolateral es de US$505.11 mil, rubro que es mayor al exigido por la norma respectiva.

Al 30 de septiembre de 2022, la cobertura de la cartera sobrecolateral sobre el saldo de capital de la cartera fue de 10,68%, superior al 7,25%, correspondiente a 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado, establecido en la estructuración financiera. Se comprueba que con el canje de flujos y cartera no disminuya la

relación mensual de cobertura del 107,44% (equivalente al 1,50 veces el índice de siniestralidad ponderado) que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital de los valores en circulación, mismo que a septiembre de 2022 alcanzó 120,37%

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
2.091.406,58	1.737.450,00	185.565,01	10,68%	120,37%

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.

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% anual 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 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.

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 primer 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 primer tramo a favor del fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del primer 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 primer 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 primer tramo, que hayan sido prepagados íntegramente. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del primer tramo deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del primer tramo que haya sido prepagado. Al efecto, la fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del primer 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 prepagada del primer 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.

Al 30 de septiembre de 2022 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por USD 283,18 mil, por abonos de capital, precancelación y eventos de mora superior a 30 días.

Mecanismo de Fortalecimientos
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.

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 de cada uno de ellos. 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 cuándo:

(iii) deban ser utilizados según lo dispuesto en el presente numeral; o,

(iv) tengan que ser restituidos al originador debido a que no fue necesario utilizarlos, al haberse cancelado totalmente los pasivos con inversionistas. 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 de cada 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 de un 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 tramo equivalente al porcentaje de valores no colocados de dicho tramo.

Al 30 de septiembre de 2022, el Fideicomiso registra en su balance el rubro de Garantías Bancarias por USD 176.75 mil, superior al 50% del próximo dividendo, cumpliendo con lo establecido en este mecanismo de fortalecimiento.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización. Consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera asamblea de inversionistas tendrá el carácter de ordinaria y será convocado por la Fiduciaria dentro de los treinta (30) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar:

- La designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia.
- La designación y, si, el caso amerita, la asignación de funciones adicionales de presidente, vicepresidente y secretario de dicho organismo.
- El nombramiento del presidente de la asamblea

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.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria o el Comité de Vigilancia.
- Designar a la Fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para el efecto en este contrato y en la ley.
- Aprobar reformas al Fideicomiso o Reglamento de Gestión, solicitadas por el Originador, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas puedan afectar los derechos de los inversionistas.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria o por estar previsto en el Fideicomiso.

El Fideicomiso contará con un órgano de control y decisión que se denominará Comité de Vigilancia y que será uno de los medios para que los inversionistas ejerzan los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de tales. El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia deberán ser inversionistas de esta Titularización o terceros designados por los inversionistas, y en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni con el Agente Pagador. 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. La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 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.

Análisis del estado de situación financiera del Fideicomiso "Titularización Cartera Automotriz – CFC 2019"

En relación con la información con corte a septiembre 2022, el Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019 " los activos totalizan en US$ 9,07 millones, con una participación mayormente ponderativa atribuida a los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con el 82,66% (US$ 7,49 millones) del total general de activos, compuesta por la cartera de créditos (Tramos I – II- III), donde de manera individual la cartera del Tramo I contabiliza US$ 1,94 millones (21,45%) cartera del Tramo II asciende a un monto total de US$ 3,27 millones (36,11%) y la cartera de Tramo III que asciende a un monto total de US$ 2,27 millones (25,10%); asimismo los fondos disponibles con el 15,39% (US$ 1,39 millones). Finalmente se registran garantías bancarias con el restante 1,95% (US$ 177 mil), demostrando la estructura saludable que mantiene el Fideicomiso.

A septiembre 2022, los pasivos totalizan en US$ 5,88 millones, con una composición enfocada en la porción no corriente de valores emitidos con el 81,80% (US$ 4,81 millones) las subcuentas que integran el valor en mención son los valores de titularización a largo plazo Tramo I – II y III con US$ 938 mil (15,92%), US$ 2,49 millones (42,42%) y US$ 1,38 millones (23,46%) respectivamente. Y, por último, los intereses de la titularización con la diferencia del 0,82% (US$ 48 mil).

En referencia al patrimonio del Fideicomiso para septiembre 2022 registra un valor total de US$ 3.18 millones, compuesto al 100% por capital social; cabe señalar que dicho valor, afirma el cuadre del balance al sumar el total de patrimonio y pasivos, igualando al monto total de activos.

Estados Financieros a septiembre 2022 (US$)	
Balance General	
Activos	**9.072**
Fondos disponibles	1.396
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	1.293
Cartera CFC Tramos I	1.946
Cartera CFC Tramos II	3.276
Cartera CFC Tramos III	2.277
Garantías Bancarias	177
Pasivos	**5.888**
Porción Corriente de Valores Emitidos	1.072
Valores Titularización CP Tramo I	313
Valores Titularización CP Tramo II	358
Valores Titularización CP Tramo III	353
Intereses de la Titularización	48
Porción No Corriente de Valores Emitidos	4.816
Valores de Titularización LP Tramo I	938
Valores de Titularización LP Tramo II	2.498
Valores de Titularización LP Tramo II	1.381
Patrimonio	**3.184**
Capital Social	**944**

Fuente: Fiducia S.A. **Elaboración:** PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador: Estados financieros auditados 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 auditados por la firma Audifintax Auditores Independiente, 2017 y 2018 por parte de Management Assurance & Advisory Services. 2019 por parte de Servicesmaas Ecuador Cía. Ltda. y 2020 por parte de Deloitte todos los años se presentaron sin salvedades al respecto. En adición, se utilizó información sobre los estados financieros internos al mes septiembre 2021 y 2022
- Información Financiera del Fideicomiso: Estados Financieros auditados del Fideicomiso al año 2021 auditados por la firma Deloitte la cual se presentó sin salvedades; adicional información interna al mes de septiembre 2021 y 2022.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019
- Prospecto de Oferta Pública Tramos I II y III.
- Informe de Estructuración Financiera Tramos I II y III.
- Cartera Titularizada con corte al 30 de septiembre de 2022.
- Recaudaciones de Cartera de Crédito Titularizada.
- Tabla de Amortización Tramo I II y III.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2020, el monto bursátil nacional negociado fue de US$ 11.888 millones lo que representa un 12,32% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 0,78% en comparación con su similar periodo anterior; desde otro punto si solo se consideran los títulos emitidos por el sector privado se podría considerar una reducción de cerca de un 20%; por lo que el dinamismo evidenciado es producto de los valores del sector público.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 16,63%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 83,37%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,82%), seguido del Industrial (26,81%), Servicios (12,95%), Agrícola (12,65%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 86% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos del sector público. Con la coyuntura económica tras la pandemia mundial de Covid-19 los inversionistas tomaron una posición mucho más conservadora en la adquisición de títulos en donde prefieren los de corto plazo y sectores prioritarios de la economía como farmacéutico, alimentos, tecnología, etc. Para el 2021, la economía se reactiva paulatinamente, pero las nuevas variantes del Covid-19 podrían ralentizar este proceso con nuevos confinamientos como lo viven otros países.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable[7]. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$Indicador\ presencia\ bursátil = \frac{N^{o}\ de\ días\ negociados\ mes}{N^{o}\ de\ ruedas\ mes}$$

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación. El bajo índice de presencia bursátil obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

La Calificadora considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. De acuerdo con lo antes mencionado, se considera que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

para finales de enero 2022 no mantiene transacciones en el mercado secundario con información obtenida de la Bolsa de Valores de Quito. Como precedente, se menciona que la colocación de los valores de las 3 clases se ha colocado al 100%.

Presencia Bursátil (US$)				
	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US$ Miles)	Saldo de Capital (US$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 Tramo I	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00 005452, del 08 de julio de 2019	5.000.000	1.875,00	Class Internacional Rating: AAA- (30/09/2021)
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 Tramo II	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004320, del 23 de julio de 2020	5.000,00	3.570,00	Class Internacional Rating: AAA- (30/09/2021

[7] Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 Tramo III	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008393, del 17 de diciembre de 2020	2.700,00	2,120.850	Class Internacional Rating: AAA- (30/09/2021)
Total		**$12.700,00**	**2.216.295**	

Hechos de Importancia

- Para septiembre 2022, el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019 Tramo I, II y II mantiene un capital pagado de US$ 3,75 millones, el Tramo II mantiene pagado US$ 2,14 millones y finalmente el tramo II matiene US$965,25.

Miembros de Comité

Econ. Alexandra Cadena **Econ. Gabriela Calero** **Ing. Francisca Remache**

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US$)								
Corporación CFC								
Estados Financieros								
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21	dic-21	mar-22
Balance General								
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.025	1.178	1.310	755	243	270	95	574
Cuentas por Cobrar Comerciales	8.928	9.306	8.118	3.027	2.177	3.246	4.771	7.302
Activos Financieros	5.184	6.358	6.973	18.603	19.981	22.331	25.797	25.051
Otras cuentas por cobrar	438	1.303	1.083	-	-	-	-	-
Activo por impuestos corriente	163	134	96	135	1	8	7	9
Otros Activos Corrientes	1	1	1	-	-	-	-	-
Activo Corriente	**16.738**	**18.280**	**17.581**	**22.520**	**22.402**	**25.855**	**30.670**	**32.936**
Activo Corriente prueba ácida	**16.738**	**18.280**	**17.581**	**22.520**	**22.402**	**25.855**	**30.670**	**32.936**
Propiedad muebles y equipos	1.810	1.820	1.689	1.682	1.674	1.671	1.714	1.715
Inversión en Subsidiarias	993	993	6.129	7.038	11.979	8.358	7.885	7.981
Activos Financieros	-	-	-	2.571	11.360	9.259	4.846	4.846
Cartera Propia	-	-	-	-	-	1.981	-	-
Cuentas por cobrar relacionadas	723	603	483	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar Servicios Seguros	-	-	-	-	-	-	-	8.093
Activos por impuestos diferidos	-	-	470	445	509	509	149	149
Activos por derecho de uso	-	-	-	143	93	93	97	97
Activo No Corriente	**3.525**	**3.415**	**8.770**	**11.879**	**25.614**	**21.870**	**14.691**	**22.882**
Activo Total	**20.263**	**21.695**	**26.352**	**34.399**	**48.016**	**47.725**	**45.362**	**55.818**
Obligaciones Financieras	3.406	3.913	4.068	7.738	6.547	5.615	11.340	11.927
Obligaciones por cesiones de cartera	1	2.266	689	1.953	12.767	10.808	3.160	4.557
Cuentas por Pagar Proveedores y otras cuentas por pagar	4.979	6.442	9.507	12.462	12.771	13.634	16.907	14.293
Pasivos por Impuestos Corrientes	271	265	149	301	173	107	803	739
Anticipos clientes	1.009	1.247	1.078	501	1.175	1.948	2.230	3.226
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	900	1.200	-	509
Beneficios empleados	182	159	142	156	100	183	441	540
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	47	51	51	64	64
Pasivo Corriente	**9.848**	**14.292**	**15.634**	**23.158**	**34.483**	**33.545**	**34.946**	**35.855**
Obligaciones Financieras	8.113	4.751	5.404	6.747	11.371	11.921	7.628	10.444
Beneficios empleados	184	225	246	418	226	215	196	257
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-	20	20	19	19
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-	7.098
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	101	50	50	41	41
Pasivo No Corriente	**8.297**	**4.975**	**5.650**	**7.265**	**11.667**	**12.207**	**7.884**	**17.858**
Pasivo Total	**18.145**	**19.268**	**21.284**	**30.423**	**46.150**	**45.752**	**42.829**	**53.713**
Capital social	2.526	2.526	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947
Reservas	1.551	2.020	1.215	1.783	2.027	2.027	2.027	2.027
Resultados Acumulados	-1.959	-2.119	906	-753	-3.107	-3.000	-2.441	-2.868
Total Patrimonio	**2.117**	**2.427**	**5.067**	**3.976**	**1.866**	**1.973**	**2.532**	**2.105**
Deuda Financiera	**11.519**	**8.664**	**9.472**	**14.485**	**17.918**	**17.536**	**18.968**	**22.371**
Corto Plazo	3.406	3.913	4.068	7.738	6.547	5.615	11.340	11.927
Largo Plazo	8.113	4.751	5.404	6.747	11.371	11.921	7.628	10.444
Estado de Pérdidas y Ganancias								
Ingresos Operacionales	6.984	7.877	5.872	10.753	10.117	2.881	19.038	3.970
Costos de Ventas	4.367	4.142	3.894	4.665	5.095	1.358	5.266	1.024
Utilidad Bruta	**2.617**	**3.735**	**1.978**	**6.088**	**5.022**	**1.523**	**13.772**	**2.946**
Gastos de Ventas y administrativos	2.560	2.996	4.082	4.901	7.557	1.416	11.612	2.283
Resultado de Operación	**57**	**739**	**-2.104**	**1.187**	**-2.535**	**107**	**2.160**	**663**
Gastos Financieros	-309	-1.177	-895	-	-	-	-	-
Otros ingresos	1.260	1.237	3.976	-	-	-	-	-
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-288	-264	-524	644	433	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	**720**	**535**	**453**	**1.831**	**-2.102**	**107**	**2.160**	**663**
Participación Trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-229	-204	367	-299	-39	-	-1.070	-
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	**491**	**331**	**820**	**1.532**	**-2.141**	**107**	**1.090**	**663**

Fuente: Corporación CFC S.A / Elaboración: PCR S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros								
Corporación CFC								
Indicadores Financieros								
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21	dic-21	mar-22
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	62,53%	52,58%	66,31%	43,38%	50,36%	47,13%	27,66%	25,80%
Margen Bruto	37,47%	47,42%	33,69%	56,62%	49,64%	52,87%	72,34%	74,20%
Gastos Operacionales / Ingresos	36,65%	38,04%	69,52%	45,58%	74,70%	49,14%	60,99%	57,50%
Margen Operacional	0,82%	9,38%	-35,83%	11,04%	-25,06%	3,73%	11,35%	16,70%
Margen Neto	7,03%	4,20%	13,97%	14,25%	-21,16%	3,73%	5,73%	16,70%
Solvencia								
Pasivo Corriente / Activo Total	0,49	0,66	0,59	0,67	0,72	0,70	0,77	0,64
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,54	0,74	0,73	0,76	0,75	0,73	0,82	0,67
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,63	0,45	0,45	0,48	0,39	0,38	0,44	0,42
Deuda Financiera / Patrimonio	5,44	3,57	1,87	3,64	9,60	8,89	7,49	10,63
Pasivo Total / Patrimonio	8,57	7,94	4,20	7,65	24,73	23,18	16,91	25,51
Rentabilidad								
ROA (12 meses)	2,42%	1,52%	3,11%	4,45%	-4,46%	0,23%	2,40%	1,19%
ROE (12 meses)	23,19%	13,63%	16,18%	38,53%	-114,72%	5,44%	43,05%	31,50%
Liquidez								
Liquidez General	1,70	1,28	1,12	0,97	0,65	0,77	0,88	0,92
Prueba Acida	1,70	1,28	1,12	0,97	0,65	0,77	0,88	0,92
Capital de Trabajo	6.890	3.987	1.948	-638	-12.081	-7.690	-4.275	-2.919
Rotación								
Cuentas por cobrar	1,35	1,24	0,84	0,58	0,51	0,13	0,74	0,16
Proveedores	5.591,92	3,48	8,52	5,51	0,79	0,27	6,02	0,87

Fuente: Corporación CFC S.A / Elaboración: PCR S.A.

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Lic. Carlos Polanco
Analista