

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

Comité: 400-401-2023	Fecha de Comité: 30 de noviembre de 2023
Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2023	Quito-Ecuador
Ing. Jhonatan Velasteguí	dvelastegui@ratingspcr.com (593) 02-450-1643

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo II	AAA-	Séptima Revisión
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo III	AAA-	Sexta Revisión
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 decidió mantener la calificación de "AAA-" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019 para los Tramos II y III** con información al 30 de septiembre de 2023. La calificación se basa en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos de manera efectiva, lo que le ha permitido cumplir con sus compromisos financieros en tiempo y forma. Dicho patrimonio autónomo está compuesto por una cartera de créditos comerciales proporcionados por el emisor a sus clientes, la cual presenta niveles bajos de morosidad. Además, se respalda mediante la activación constante de garantías, que han demostrado un rendimiento destacado al mitigar cualquier desviación en los flujos debido a factores como morosidad o pagos anticipados.

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 15,96% del total de ingresos de su ramo.
- **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. Cabe mencionar que a la fecha de corte ya se pagó la totalidad del Tramo I por un monto de US\$ 5,00 millones.
- **Alta calidad del patrimonio autónomo de los Tramos II y III:** Al cierre del mes de septiembre 2023 la cartera titularizada de los Tramos II y III totalizan un saldo capital de US\$ 2,31 millones y US\$1,76 millones, respectivamente. De igual manera, se evidencia que la mora para los dos tramos es baja, por un lado, la cartera del tramo II en 4,17% y la del tramo III en 3,10%. Finalmente se menciona que el Fideicomiso ha realizado recaudaciones del tramo II US\$ 5,51 millones y tramo III por US\$ 2,24 millones.

- **Apropiado mecanismo de garantía:** Se puede observar que el mecanismo de garantía utilizado por el fideicomiso, específicamente la sustitución de cartera ha demostrado ser efectivo al aumentar la generación de flujos y reducir los niveles de morosidad. La Calificadora considera que las garantías disponibles en el Fideicomiso son sólidas y cumplen ampliamente con los requisitos establecidos por la normativa, cubriendo la siniestralidad ponderada en 1,50 veces. Además, se ha evidenciado el cumplimiento en la sustitución de cartera y los canjes por mora.
- **Cumplimiento de la Tabla de Amortización de los Tramos I II y III:** Hasta la fecha de corte, el fideicomiso ha mostrado un sólido desempeño al amortizar un total de US\$ 3,58 millones de capital en el Tramo II, equivalente al 71,50% del total emitido, y en el Tramo III se ha amortizado US\$ 1,74 millones de capital, equivalente al 64,35% del total emitido. Esta tendencia progresiva de reducir la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido refleja la solidez del fideicomiso.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Adecuado cumplimiento de los mecanismos de garantía para futuras revisiones.
- Mantener de manera continua los pagos a los inversionistas sin contratiempos.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Reducción en los niveles de recolección de fondos.
- Deterioro de los niveles de morosidad que recaigan en impagos.
- 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:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por 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, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

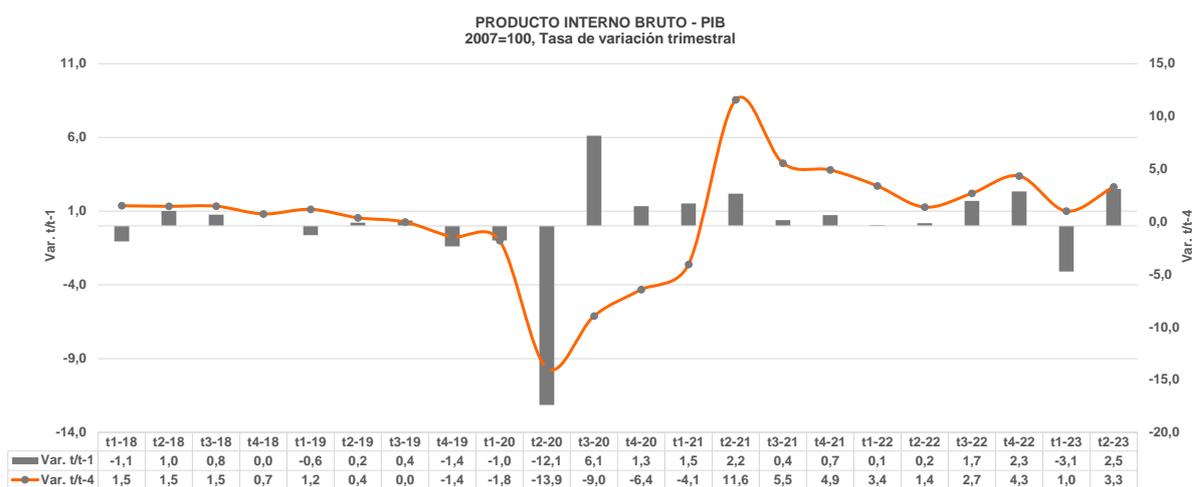
A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a

junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



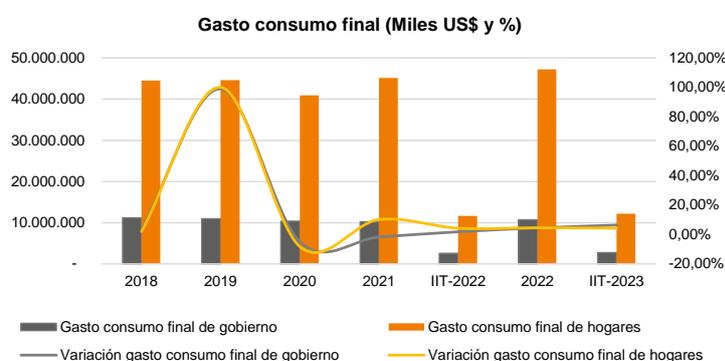
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banana, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

Por otro lado, el pasado 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

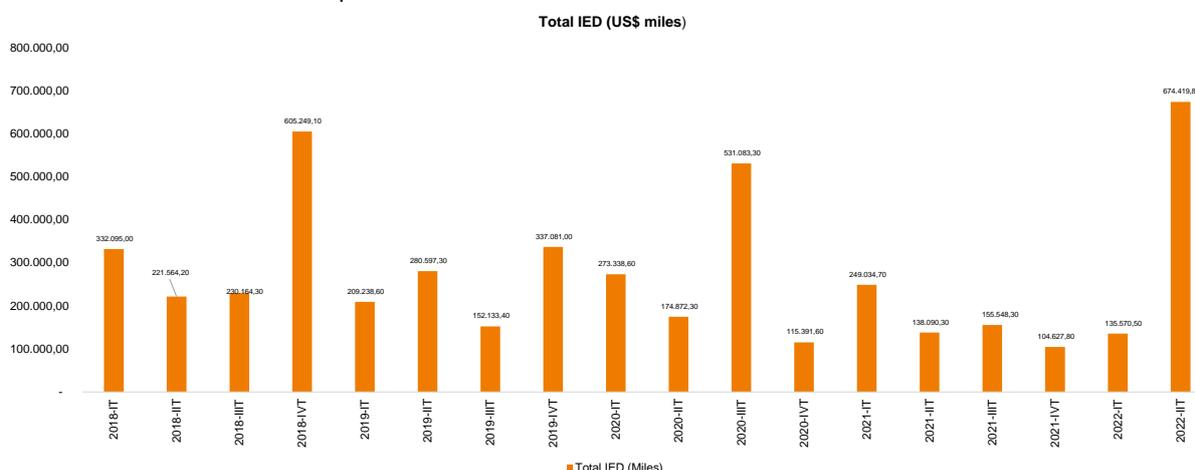


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)¹

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



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

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. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

¹ A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.

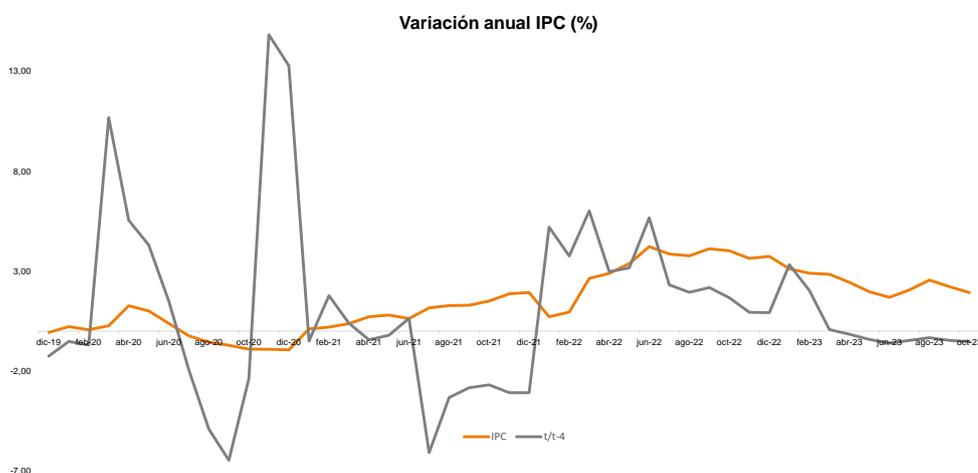
Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.



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

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento

en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

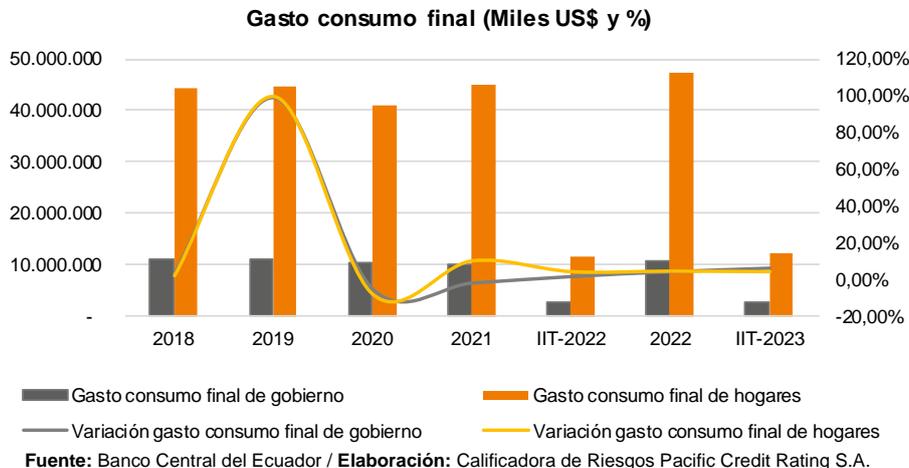
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.



Endeudamiento

Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

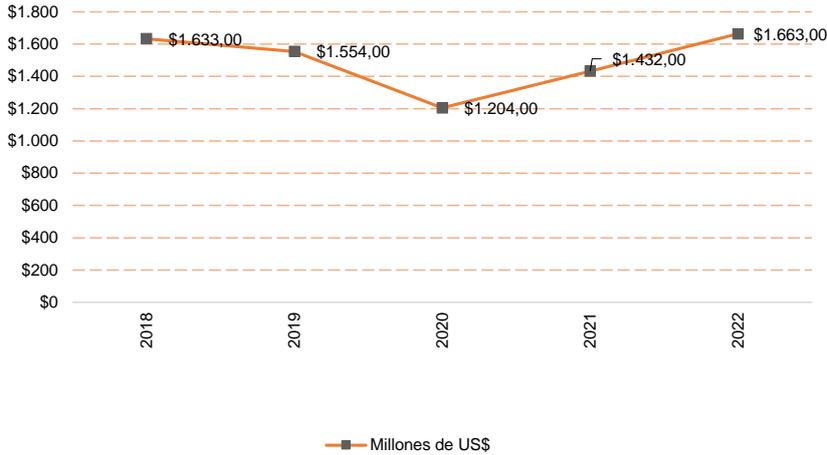
En cuanto al sector donde desempeña sus operaciones Corporación CFC S.A., se define que su principal razón empresarial es la compra, venta y administración de cartera de títulos de créditos vehiculares que trabaja con todos los concesionarios del país.

Analizando la industria automotriz se observa que ha enfrentado varias restricciones gubernamentales mediante la asignación de cupos, que afectaron a la importación de vehículos livianos y ocasionaron un incremento en los costos de los neumáticos; restricciones que fueron impuestas con la finalidad de equilibrar

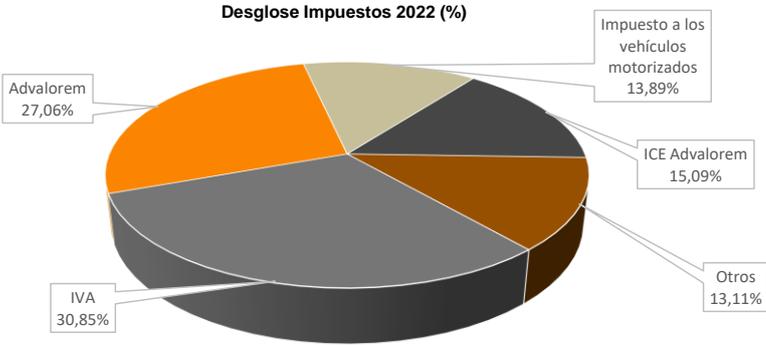
el saldo de la balanza comercial. Adicional, la desaceleración de la economía nacional generó restricción en la colocación de créditos de consumo por parte de las instituciones financieras, lo que afectó directamente a las ventas del sector.

En lo que respecta a los impuestos, específicamente aquellos que están relacionados directamente con el sector automotriz, se puede ver que para el año 2022 se evidenció una mayor actividad comercial en comparación con 2021 ya que los impuestos pagados por las empresas importadoras y ensambladoras creció en alrededor de +16,13%. De este modo, se alcanzan los valores evidenciados en los años 2018 y 2019. Asimismo, al llevar a cabo un desglose de los principales impuestos pagados por estas empresas, se observa que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) es el más representativo al ponderar el 30,85% de los mismo, seguido del Advalorem (27,06%), Impuesto a los consumos especiales (ICE) (15,09%), Impuesto a los vehículos motorizados con el 13,89% y otros que el conjunto representan el 13,11%.

Impuestos Empresas Importadoras y Ensambladoras (Millones de US\$)



Fuente: Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE),2021; Servicio de Rentas Internas (SRI), 2021 / **Elaboración:** PCR

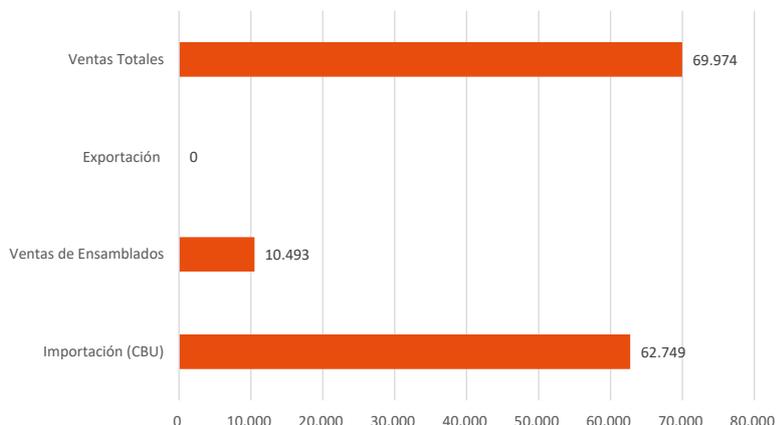


Fuente: Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE),2021; Servicio de Rentas Internas (SRI), 2021.

Análisis del Mercado de Vehículos

De manera general, el análisis del mercado de vehículos, tanto livianos como comerciales, muestra que, desde enero hasta junio de 2023 se efectuó la venta de 69.974 unidades; adicionalmente, la importación de vehículos completamente armados de las fábricas (CBU) totalizó 62.749 unidades; así mismo, la venta de vehículos ensamblados alcanzó un total de 10.943 unidades.

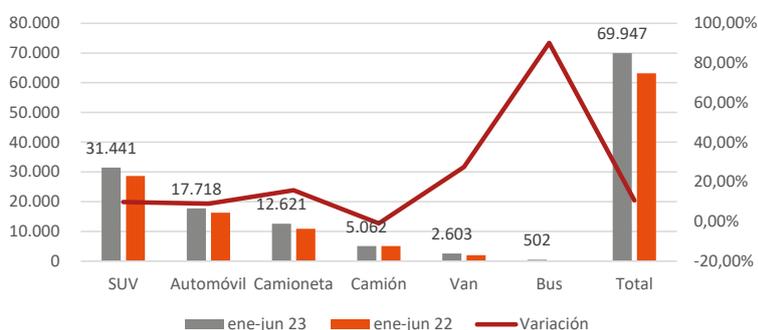
Mercado de Vehículos livianos y comerciales (Enero - Junio 2023) - Unidades



Fuente: Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE); Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) / Elaboración: PCR

Particularmente, al realizar un comparativo interanual de las ventas totales (unidades) desde enero hasta junio se evidencia un dinamismo de +10,64% (+6.728 unidades). Específicamente, al llevar a cabo un desglose por segmento, se puede ver que los vehículos utilitarios deportivos (SUV) son los más vendidos ya que hasta junio de 2023 registraron un total de 31.441 unidades vendidas, significando esto un dinamismo de +9,79% (+2.803 unidades), seguido de los automóviles que totalizaron 17.718 unidades vendidas, esto representa una expansión de +8,96% (+1.457 unidades); por su parte, las camionetas registraron 12.621 unidades vendidas hasta junio de 2023 lo cual se traduce en un aumento interanual de +15,71% (+1.714 unidades). Finalmente, el análisis de los vehículos comerciales refleja que los camiones, van y buses totalizan 5.062, 2.603 y 502 unidades, respectivamente.

Venta de vehículos por segmento - unidades



Fuente: AUTOPLUS - Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) / Elaboración: PCR

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.

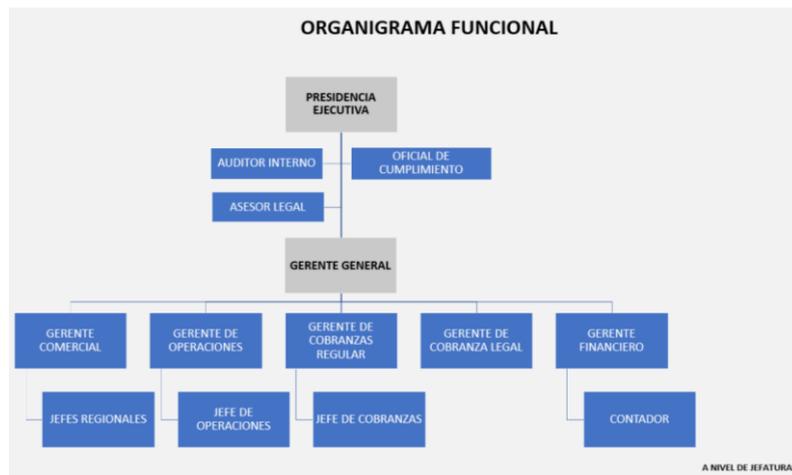
El plazo de vigencia establecido como duración de la compañía es de cien años, hasta 2102. En la actualidad, la actividad principal de Corporación CFC S.A. es la compraventa de cartera de crédito automotriz, manejada especialmente por concesionarios autorizados que comercializan vehículos livianos, de 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 2023, 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 el único accionista la empresa Pralimoy S.A. originaria de Uruguay.

Nombre	Capital (US\$)	Participación
Pralimoy S.A.	2.946.527,00	100%
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 a septiembre de 2023:

Plana Gerencial – Corporación CFC S.A.	
Nombre	Cargo
López Fernández Asenjo Luis Xavier	Presidente Corporativo
Alzamora Andrade Maryury Jasmin	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

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 cobro de cantidades adeudadas y entrega de esos fondos a los clientes, como servicios de cobro de deudas o facturas (CIU: N8291.01), Corporación CFC es el líder del mercado, con una participación total del 15,96% del total de los ingresos; seguido de Sincotac Center S.A con 10,02%, Gestión Externa Gestiona GTX S.A. con 8,81%, Red De Recaudación, Pagos Y Servicios Facilito Redfacilito S.A. con 6,21% y el restante 19,41% se distribuye entre: Protramites S.A., Integral Solutions S.A, Recycob S.A., Factorplus S.A., Logística Empresarial Lempresa S.A. y, finalmente, Credigestión S.A.

Nombre Comercial	Ingresos	% De Participación
CORPORACION CFC S.A.	15.516.617,54	15,96%
SICONTAC CENTER S.A.	9.736.110,94	10,02%
GESTION EXTERNA GESTIONA GTX S.A.	8.565.446,32	8,81%
RED DE RECAUDACIÓN, PAGOS Y SERVICIOS FACILITO REDFACILITO S.A.	6.035.109,02	6,21%
PROTRAMITES TRAMITES PROFESIONALES S.A.	4.389.242,47	4,52%
INTEGRAL SOLUTIONS S.A.	3.760.253,52	3,87%
COMPAÑÍA DE SERVICIOS AUXILIARES DE GESTIÓN DE COBRANZA RECYCOB S.A.	3.493.464,62	3,59%
FACTORPLUS S.A.	2.766.386,35	2,85%
LOGISTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.	2.414.632,38	2,48%
CREDIGESTION S.A.	2.040.579,87	2,10%

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 crédito 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

- 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.
- Los principios fundamentales sobre los que se basa esta política de evaluación de los títulos de crédito 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.
- En el proceso de evaluación de los títulos de crédito 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 los 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 matrícula 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 2023 Corporación CFC S.A mantiene activos por un monto total de US\$ 64,66 millones evidenciando un aumento a corte interanual de US\$ +2,90 millones (+4,70%); hecho que obedece principalmente al incremento de subcuentas pertenecientes al activo no corriente como lo son los activos

financieros no corrientes (US\$ +12,61 millones) y en menor medida inversiones en subsidiarias (US\$ +5,04 millones). Asimismo, en el activo corriente se visualiza un aumento de las cuentas por cobrar comerciales (US\$ +3,91 millones). Por otro lado, se observa una reducción de los activos financieros corrientes (US\$ -16,75 millones).

En referencia a la estructura general de los activos, se distribuye a través de activos financieros corrientes (31,16%; US\$ 20,15 millones) y no corrientes (31,85%; US\$ 20,29 millones), inversiones en subsidiarias (15,84%; US\$ 10,24 millones), cuentas por cobrar comerciales (16,58%; US\$ 10,72 millones), propiedades y equipos (3,46%; US\$ 2,24 millones) y la diferencia del 1,12% son atribuibles a las cuentas de efectivo, activos por impuestos corrientes, activos por impuestos diferidos y anticipos.

Pasivos:

En relación con los pasivos de la empresa, contabilizan US\$ 56,04 millones para el cierre del mes de septiembre 2023, presentando una reducción nominal de US\$ -1,65 millones equivalente a una caída porcentual de -2,87% a corte interanual; hecho que se origina debido a la reducción de los pasivos corrientes; particularmente, en la subcuenta cuentas por pagar proveedores (-32,63%; US\$ -7,09 millones), obligaciones financieras (-41,57%; US\$ -3,51 millones) y obligaciones por cesiones de cartera (-20,19%; US\$ -2,20 millones). Por otro lado, las obligaciones financieras no corriente y otros pasivos financieros se incrementaron en +31,38% (US\$ +4,04 millones) y +818,76% (US\$ +6,19 millones), respectivamente.

En lo que respecta a la composición general de los pasivos, se distingue una participación más extensa de las obligaciones financieras no corrientes con el 30,21% (US\$ 16,93 millones), cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar con 26,13% (US\$ 14,64 millones), obligaciones por cesiones de cartera con el 15,48% (US\$ 8,68 millones), obligaciones financieras corrientes con el 8,80% (US\$ 4,93 millones), anticipos clientes (5,86%; US\$ 3,28 millones) y el porcentaje restante del 1,13% son atribuibles a las subcuentas pasivos por impuestos corrientes, beneficios empleados, pasivos por arrendamientos. entre otras.

Sopte Patrimonial:

Para finales del mes de septiembre 2023 la empresa contabiliza un monto total de US\$ 8,62 millones en su patrimonio experimentando de este modo un crecimiento interanual por US\$ +4,55 millones (+112,00%). En este sentido, la composición de la cuenta se atribuye mayoritariamente a las reservas que registran un monto total de US\$ 7,61 millones, seguido del capital social con US\$ 2,95 millones. Por su parte, los resultados acumulados exhiben un valor negativo de US\$ -1,94 millones.

Resultados

En referencia con las operaciones realizadas por el originador, se distingue un total de ingresos operacionales por US\$ 9,85 millones, registrando una disminución a corte interanual de US\$ -1,38 millones (-12,28%) mostrando un comportamiento opuesto al histórico de los últimos cinco años (+24,29%; 2018-2022). Por otro lado, los costos que registra el originador a la fecha de corte asciende a un monto total de US\$ 6,06 millones, denotando un ligero aumento a corte interanual de US\$ +45,76 mil (+0,76%).

Con este precedente, la utilidad bruta para el mes de septiembre de 2023 alcanza un monto total de US\$ 3,79 millones contrayéndose interanualmente en US\$ -1,42 millones (-27,31%). Consecuentemente, los gastos de ventas y administrativos totalizan US\$ 4,11 millones presentando un alza de US\$ +530,38 mil (+14,81%), percibiendo un resultado neto negativo de -322,53 mil evidenciando una reducción interanual de -119,76% (US\$ -1,95 mil).

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 accionaria de la administradora

Al 30 de septiembre de 2023, 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.

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%

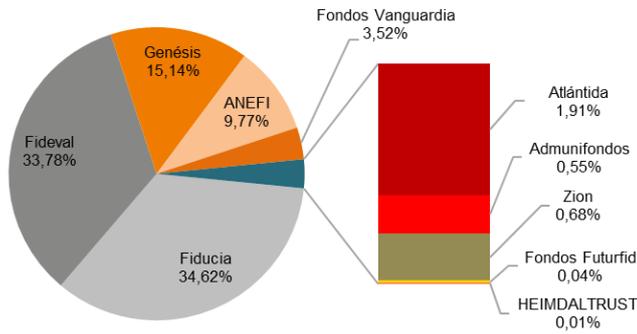
Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / **Elaboración:** PCR

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.

Participación de Patrimonio Administrado en el Mercado



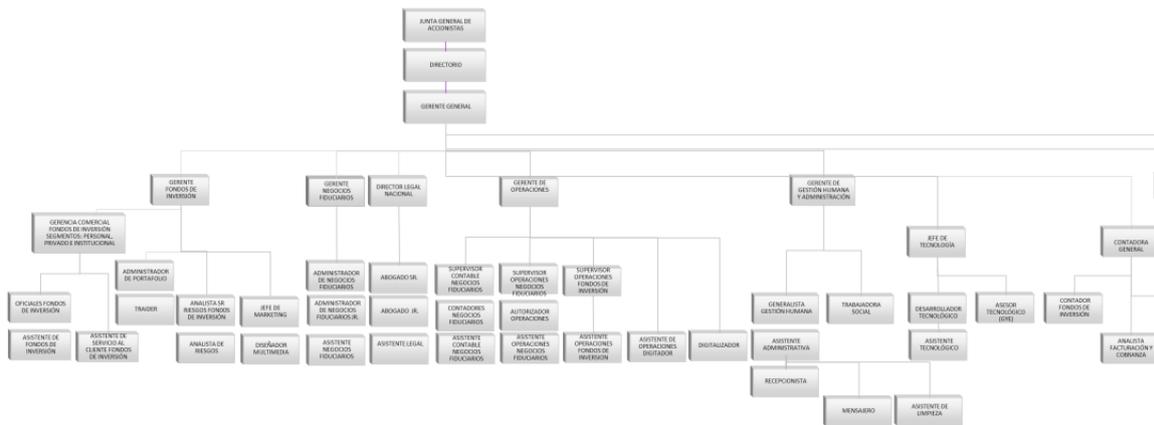
Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

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:

ORGANIGRAMA POSICIONAL



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	Subgerente General
Antonio Jose Cornejo Ricaurte	Gerente de Fondos de Inversión
María Verónica Arteaga Molina	Director Jurídico
María Cristina Ricaurte Vela	Gerente Nacional de Negocios Fiduciarios
Inés del Carmen Barrionuevo Herrera	Gerente Nacional de Operaciones
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 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 US\$ 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 transferencia 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 2023 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US\$ 5,15 millones, compuesta por 295 créditos, registrando un saldo por vencer de US\$ 2,02 millones y vencido de US\$ 290,46 mil. En el mismo sentido, se distingue que la cartera por vencer del Tramo II se encuentra dividida en cartera normal por US\$ 1,69 millones y cartera sobrecolateral por US\$ 327,25 mil; asimismo, la cartera por vencer se concentra en la ciudad de Quito con el 16,45%, seguido de Guayaquil con el 15,79%, Ambato con el 13,21%, Valle 12,86%, Manta 12,23% y el restante 29,47% en 5 localidades que no superan el 10%. Por su parte, la cartera total (por vencer y vencida) cuenta con calificaciones de riesgo B2 que representa el 95,89% y A1 con el 4,11%. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. Finalmente, la morosidad de la cartera con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 4,17%.

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 septiembre 2022 a septiembre 2023 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 698,91 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 2,66 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	enero	0
	febrero	0
	marzo	0
	abril	0
	mayo	0
	junio	0
	julio	0
	agosto	0
	septiembre	0
	octubre	239.366,16
	noviembre	0
	diciembre	221.735,43
2021	enero	0
	febrero	0
	marzo	138.636,74
	abril	0
	mayo	370.166,65
	junio	0
	julio	0
	agosto	220.882,61
	septiembre	0
	octubre	0
	noviembre	244.369,12
	diciembre	0
2022	enero	0
	febrero	0
	marzo	102.745,18
	abril	0
	mayo	257.695,55
	junio	0
	julio	162.613,56
	agosto	0
	septiembre	172.334,63
	octubre	113.609,69
	noviembre	118.811,17

2023	diciembre	0,00
	enero	79.615,62
	febrero	0,00
	marzo	0,00
	abril	119.543,01
	mayo	0,00
	junio	95.005,18
	julio	0,00
	agosto	0,00
septiembre	0,00	
Total		2.657.130,30

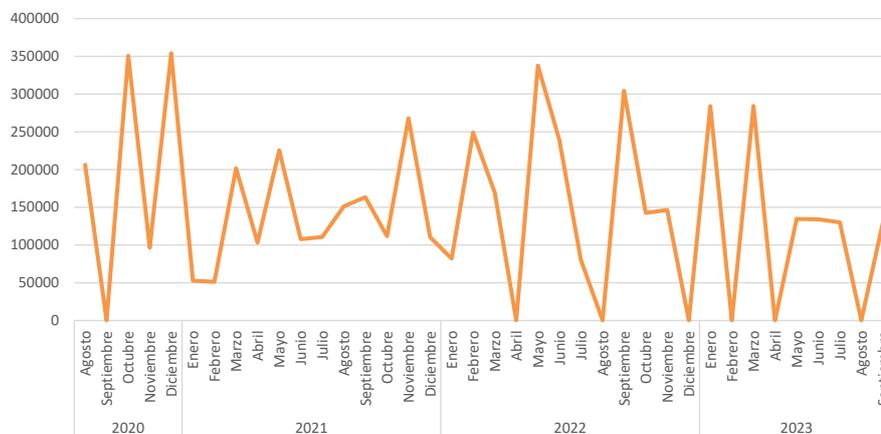
PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo II cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar 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 2023 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo II, históricamente registra un recaudo total de US\$ 5,51 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 este sentido, la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total. En este punto, cabe mencionar que la reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional ha afectado positivamente varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Así pues, 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.

Recaudación de cartera mensual Tramo II
agosto 2020 - septiembre 2023



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
	Octubre	142.500,57
	Noviembre	146.504,46
	Diciembre	-
2023	Enero	284.144,12
	Febrero	-
	Marzo	284.493,05
	Abril	0,00
	Mayo	134.573,69
	Junio	133.970,75
	Julio	130.043,82
	Agosto	0,00
	Septiembre	128.755,99
Total		5.512.393,00

Fuente: Corporación CFC S.A. Elaboración: PCR

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 2023 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 2023, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 3,58 millones en diez cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US\$ 960,59 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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19/11/2020	19/2/2021	8,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
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	101.554,69
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	357.500,00	62.453,12
19/11/2022	19/2/2023	8,75	357.500,00	54.632,82	412.132,82	357.500,00	54.632,82
19/2/2023	19/5/2023	8,75	357.500,00	46.812,51	404.312,51	357.500,00	46.812,51
19/5/2023	19/8/2023	8,75	357.500,00	38.992,18	396.492,18	357.500,00	38.992,18
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	3.575.000,00	960.585,96

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de septiembre 2023 el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 3,58 millones de capital, equivalentes al 71,50% 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:
 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 abril de 2020), 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	\$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)	$Min(\epsilon)$	$\bar{\epsilon}$	$Max(\epsilon)$
Cartera en mora (μ)	$Min(\mu)$	$\bar{\mu}$	$Max(\mu)$
Siniestralidad por escenario	$\sum Min(\epsilon, \mu)$	$\sum (\bar{\epsilon}, \bar{\mu})$	$\sum Max(\epsilon, \mu)$

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 (€)	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 Σ (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 (€)	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 Σ (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 2023, la cobertura de la cartera sobrecolateral sobre el saldo de capital de la cartera fue de 22,96%, 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 2023 alcanzó 162,11%

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
2.019.664,41	1.425.000,00	327.246,10	22,96%	141,73%

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 2023 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por US\$ 2,66 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.

A la fecha de corte, mantienen un monto de US\$ 163,09 mil dentro de sus estados financieros por la garantía bancaria.

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 US\$ 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 transferencia 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.

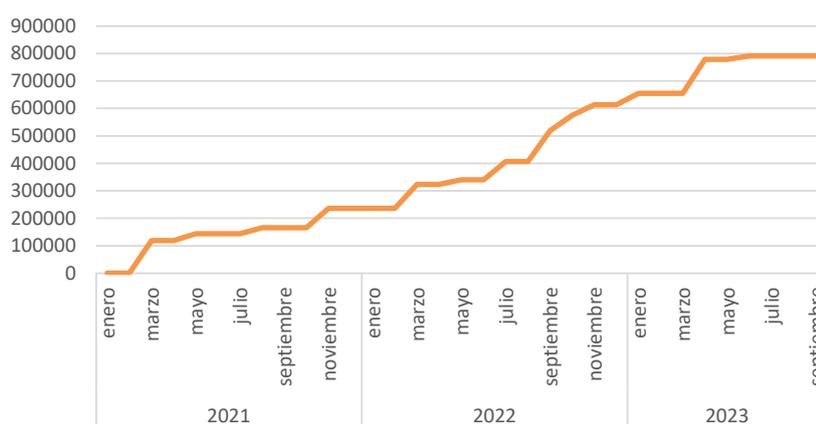
La cartera en mención está compuesta por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso, en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Calidad de la cartera de créditos

En lo concerniente a la calidad de cartera para septiembre 2023 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US\$ 3,11 millones, compuesta por 165 créditos, registrando un saldo por vencer de US\$ 1,71 millones y vencido de US\$ 54,83 mil. En el mismo sentido, se distingue que la cartera por vencer del Tramo III se encuentra dividida en cartera normal por US\$ 1,57 millones y cartera sobrecolateral por US\$ 139,99 mil; asimismo, la cartera por vencer se concentra en la ciudad de Guayaquil con el 22,20%, seguido del Valle con el 17,89%, Quito con el 16,36%, Manta 16,61% y el restante 26,95% en 6 localidades que no superan el 10%. Por su parte, la cartera total (por vencer y vencida) cuenta principalmente con calificaciones de riesgo B1 que representa el 57,04% y A3 con el 41,45%; el 1,51% restante se encuentra entre A1, A2 y B2. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. Finalmente, la morosidad de la cartera con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 3,10%.

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 septiembre 2022 a septiembre 2023 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo III por US\$ 384,95 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 791,46 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.

Sustituciones acumuladas históricas (US\$)



Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

Detalle de sustitución de cartera Tramo III		
Año	Mes	Total aporte- cartera sustituida (cap+int). Tramo III
2021	enero	0
	febrero	0
	marzo	119.125,05
	abril	0
	mayo	24.471,35
	junio	0
	julio	0
	agosto	21.489,23
	septiembre	0
	octubre	0
	noviembre	70.681,34
	diciembre	0
2022	enero	0
	febrero	0
	marzo	88.138,55
	abril	0
	mayo	16.658,33
	junio	0
	julio	65.941,15
	agosto	0
	septiembre	112.442,37
	octubre	56.145,27
	noviembre	38.122,82
	diciembre	0
2023	enero	42.379,54
	febrero	0
	marzo	0
	abril	123.366,77
	mayo	0
	junio	12.495,54
	julio	0
	agosto	0
	septiembre	0
Total		791.457,31

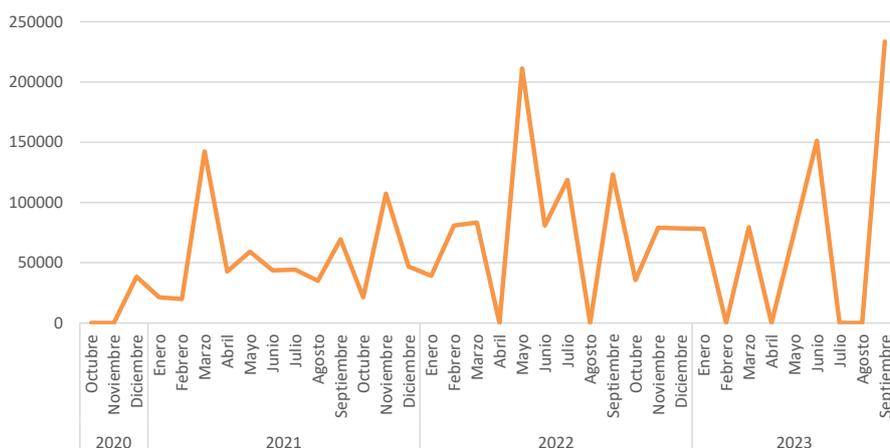
PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo III cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar 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 2023 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo III, históricamente registra un recaudo total de US\$ 2,24 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 este sentido, la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total. En este punto, cabe mencionar que la reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional ha afectado positivamente varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Así pues, 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.

Recaudación de cartera mensual Tramo III
diciembre 2020 - septiembre 2023



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	-
	Septiembre	123.264,88
	Octubre	35.656,49
	Noviembre	79.102,29
	Diciembre	78.486,38
2023	Enero	78.160,26
	Febrero	-
	Marzo	79.466,83
	Abril	0,00
	Mayo	75.048,46
	Junio	151.222,83
	Julio	0,00
	Agosto	0,00
	Septiembre	233.718,46
Total	2.239.823,38	

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 2023 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 2023, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 1,74 millones en nueve cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US\$ 497,66 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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30/3/2021	30/6/2021	8,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
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	193.050,00	37.947,66
30/12/2022	30/3/2023	8,75	193.050,00	33.724,69	226.774,69	193.050,00	33.724,69
30/3/2023	30/6/2023	8,75	193.050,00	29.501,71	222.551,71	193.050,00	29.501,71
30/6/2023	30/9/2023	8,75	193.050,00	25.278,75	218.328,75	193.050,00	25.278,75
30/9/2023	30/12/2023	8,75	193.050,00	21.055,78	214.105,78	0,00	0,00
30/12/2023	30/3/2024	8,75	193.050,00	16.832,82	209.882,82	0,00	0,00
30/3/2024	30/6/2024	8,75	193.050,00	12.609,84	205.659,84	0,00	0,00
30/6/2024	30/9/2024	8,75	193.050,00	8.386,88	201.436,88	0,00	0,00
30/9/2024	30/12/2024	8,75	190.350,00	4.163,91	194.513,91	0,00	0,00
Total		8,75	2.700.000,00	560.709,86	3.260.709,86	1.737.450,00	497.660,63

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de septiembre 2023 el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 1,74 millones de capital, equivalentes al 64,35% 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:
 - 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.
 - Desviación estándar de la muestra correspondiente a la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de estudio.
 - Cálculo de valor (porcentaje) máximo de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.
 - Cálculo de valor (porcentaje) mínimo de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

A continuación, se presentan los cálculos realizados:

Estadísticos	Cartera Total	Cartera Vencida	% Cartera Vencida	Cartera en Mora + 90 días
Media Ponderada	\$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 Σ (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 Σ (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 2023, la cobertura de la cartera sobrecolateral sobre el saldo de capital de la cartera fue de 14,54%, 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 2023 alcanzó 177,41%.

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
1.707.619,19	962.550,00	139.987,85	14,54%	177,41%

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 2023 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por US\$ 791,46 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:

- (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.

A la fecha de corte, mantienen un monto de US\$ 163,09 mil dentro de sus estados financieros por la garantía bancaria.

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 2023, el Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019” los activos totalizan en US\$ 4,92 millones, con una participación mayormente ponderativa atribuida a los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con el 82,81% (US\$ 3,60 millones) del total general de activos, compuesta por la cartera de créditos (Tramos II - III), donde de manera individual la cartera del Tramo II asciende a un monto total de US\$ 2,31 millones (46,97%) y la cartera de Tramo III que asciende a un monto total de US\$ 1,76 millones (35,84%); asimismo los fondos disponibles con el 17,19% (US\$ 845,49 mil).

A septiembre 2023, los pasivos totalizan en US\$ 1,84 millones, con una composición enfocada en la porción corriente de valores emitidos con el 23,53% (US\$ 565,33 mil), incluyendo los intereses por pagar. Adicionalmente, en la parte no corriente se encuentran los títulos emitidos tanto del Tramo II (US\$ 1,07 millones) como del Tramo III (US\$ 789,50 mil).

En referencia al patrimonio del Fideicomiso para septiembre 2023 registra un valor total de US\$ 2.09 millones compuesto por los resultados US\$ 2,30 millones ya que el capital exhibe un valor negativo de US\$ -211,91 mil.

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)	
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019	
Estados Financieros	
sep-23	
Balance General	
Efectivo y equivalentes de efectivo	845,49
Cartera Tramo I	-
Cartera Tramo II	469,82
Cartera Tramo III	148,20
Garantía Bancaria	-
Activo Corriente	1.463,51
Cartera Tramo I	-
Cartera Tramo II	1.840,31
Cartera Tramo III	1.614,25
Activo No Corriente	3.454,56
Activo Total	4.918,08
Títulos Emitidos Tramo I	-
Títulos Emitidos Tramo II	357,50
Títulos Emitidos Tramo III	193,05
Interés por Pagar Tramo I	-
Interés por Pagar Tramo II	14,55
Interés por Pagar Tramo III	0,23
Pasivo Corriente	565,33
Títulos Emitidos Tramo II	1.067,50
Títulos Emitidos Tramo III	769,50
Pasivo No Corriente	1.837,00
Pasivo Total	2.402,33
Capital social	-211,91
Resultados Acumulados	2.302,05
Total Patrimonio	2.090,14
Estado de Pérdidas y Ganancias	
Ingresos Operacionales	684,45
Costos de Ventas	-
Utilidad Bruta	684,45
Gastos de Ventas y administrativos	14,05
Resultado de Operación	670,40
Gastos Financieros	244,79
Otros ingresos	-
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-
Utilidad antes de participación e impuestos	425,61
Participación Trabajadores	-
Impuesto a la Renta	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	425,61

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 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 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, 2021 y 2022 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 2022 y 2023.
- 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 2022 y 2023.
- 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 a septiembre de 2023.
- 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 es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión

y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, 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.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, 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 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%².

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes 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 participantes 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 en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

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. 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:

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

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 septiembre 2023 no mantiene transacciones en el mercado secundario con información obtenida

² Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

³ 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

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 II	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004320, del 23 de julio de 2020	5.000,00	1.425,00	Pacific Credit Rating (PCR) (31/03/2023)
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 Tramo III	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008393, del 17 de diciembre de 2020	2.700,00	962,55	Pacific Credit Rating (PCR) (31/03/2023)
Total		7.700,00	2.387,55	

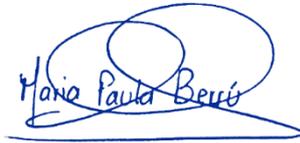
Hechos de Importancia

- Para septiembre 2023, el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019 Tramo II y III mantiene un capital pagado de US\$ 3,58 millones y US\$ 1,74 millones, respectivamente.

Miembros de Comité



Ing. Alan Aguirre



Ing. Paula Berrú



Lic. Carlos Polanco

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Corporación CFC							
Estados Financieros							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22	dic-22	sep-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.310	755	243	95	487	325	313
Cuentas por Cobrar Comerciales	8.118	3.027	2.177	4.771	6.815	6.189	10.721
Activos Financieros	6.973	18.603	19.981	25.797	36.894	30.050	20.146
Activo por impuestos corriente	96	135	1	7	38	2	40
Otros Activos Corrientes (Anticipos)	1	-	-	-	1.968	-	82
Activo Corriente	17.581	22.520	22.402	30.670	46.202	36.565	31.303
Activo Corriente prueba ácida	17.581	22.520	22.402	30.670	46.202	36.565	31.303
Propiedad muebles y equipos	1.689	1.682	1.674	1.714	1.807	1.997	2.235
Inversión en Subsidiarias	6.129	7.038	11.979	7.885	5.197	13.575	10.239
Activos Financieros	-	2.571	11.360	4.846	7.981	18.080	20.591
Activos por impuestos diferidos	470	445	509	149	573	81	291
Activos por derecho de uso	-	143	93	97	-	253	-
Activo No Corriente	8.770	11.879	25.614	14.691	15.557	33.985	33.357
Activo Total	26.352	34.399	48.016	45.362	61.759	70.550	64.660
Obligaciones Financieras	4.068	7.738	6.547	11.340	8.436	15.162	4.929
Obligaciones por cesiones de cartera	689	1.953	12.767	3.160	10.873	3.224	8.677
Cuentas por Pagar Proveedores y otras cuentas por pagar	9.507	12.462	12.771	16.907	21.731	26.593	14.640
Pasivos por Impuestos Corrientes	149	301	173	803	437	1.026	457
Anticipos clientes	1.078	501	1.175	2.230	2.377	1.418	3.284
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	-	-	900	-	-	1.045	-
Beneficios empleados	142	156	100	441	130	372	125
Pasivos por arrendamientos	-	47	51	64	64	52	52
Pasivo Corriente	15.634	23.158	34.483	34.946	44.048	48.891	32.165
Obligaciones Financieras	5.404	6.747	11.371	7.628	12.884	7.469	16.927
Beneficios empleados	246	418	226	196	-	278	-
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	20	19	-	91	-
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	759	4.451	6.947
Pasivos por arrendamientos	-	101	50	41	-	209	-
Pasivo No Corriente	5.650	7.265	11.667	7.884	13.644	12.498	23.875
Pasivo Total	21.284	30.423	46.150	42.829	57.692	61.389	56.039
Capital social	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947
Reservas	1.215	1.783	2.027	6.147	3.019	12.724	7.610
Resultados Acumulados	906	-753	-3.107	-6.560	-1.899	-6.509	-1.935
Total Patrimonio	5.067	3.976	1.866	2.533	4.066	9.162	8.621
Deuda Financiera	9.472	14.485	17.918	18.968	21.321	22.631	21.857
Corto Plazo	4.068	7.738	6.547	11.340	8.436	15.162	4.929
Largo Plazo	5.404	6.747	11.371	7.628	12.884	7.469	16.927
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	5.872	10.753	10.117	19.038	11.225	15.517	9.847
Costos de Ventas	3.894	4.665	5.095	5.266	6.011	6.215	6.057
Utilidad Bruta	1.978	6.088	5.022	13.772	5.214	9.302	3.790
Gastos de Ventas y administrativos	4.082	4.901	7.557	11.230	3.582	7.390	4.113
Resultado de Operación	-2.104	1.187	-2.535	2.542	1.632	1.912	-323
Gastos Financieros	-895	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	3.976	-	-	-	-	-	-
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-524	-644	-433	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	453	544	-2.968	2.542	1.632	1.912	-323
Participación Trabajadores	-	-187	-	-381	-	-287	-
Impuesto a la Renta	367	-299	-39	-1.070	-	-924	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	820	431	-3.006	1.853	1.632	1.275	-323

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

Márgenes e Indicadores Financieros							
Corporación CFC							
Indicadores Financieros							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22	dic-22	sep-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	66,31%	43,38%	50,36%	27,66%	53,55%	40,05%	61,51%
Margen Bruto	33,69%	56,62%	49,64%	72,34%	46,45%	59,95%	38,49%
Gastos Operacionales / Ingresos	69,52%	45,58%	74,70%	58,99%	31,91%	47,63%	41,77%
Margen Operacional	-35,83%	11,04%	-25,06%	13,35%	14,54%	12,32%	-3,28%
Margen Neto	13,97%	4,01%	-29,72%	9,73%	14,54%	8,22%	-3,28%
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,59	0,67	0,72	0,77	0,71	0,69	0,50
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,73	0,76	0,75	0,82	0,76	0,80	0,57
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,45	0,48	0,39	0,44	0,37	0,37	0,39
Deuda Financiera / Patrimonio	1,87	3,64	9,60	7,49	5,24	2,47	2,54
Pasivo Total / Patrimonio	4,20	7,65	24,73	16,91	14,19	6,70	6,50
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	3,11%	1,25%	-6,26%	4,08%	2,64%	1,81%	-0,50%
ROE (12 meses)	16,18%	10,84%	-161,10%	73,15%	40,13%	13,92%	-3,74%
Liquidez							
Liquidez General	1,12	0,97	0,65	0,88	1,05	0,75	0,97
Prueba Acida	1,12	0,97	0,65	0,88	1,05	0,75	0,97
Capital de Trabajo	1.948	-638	-12.081	-4.275	2.153	-12.326	-862
Rotación							
Cuentas por cobrar	0,84	0,58	0,51	0,74	0,30	0,52	0,49
Proveedores	8,52	5,51	0,79	6,02	1,03	4,81	1,13

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

Atentamente,



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



Ing. Jhonatan Velastegui
Analista

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 400-2023 celebrado el 30 de noviembre de 2023, con el análisis de la información financiera al 30 de septiembre de 2023, acordó mantener la siguiente categoría de calificación al **“Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019.” Tramo II.**

“AAA-”

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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Emisor: Corporación CFC S.A:
Instrumento a Calificar: Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019. Tramo II.
Características:

CALIFICACION	MONTO US\$	CLASE	PLAZO
AAA-	5.000.000,00	1	1.440 días

En Quito, a los 30 días del mes de noviembre de 2023.

Econ. Santiago Coello
Gerente General

“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 PCR – PACIFIC CREDIT RATING 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.”

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 401-2023 celebrado el 30 de noviembre de 2023, con el análisis de la información financiera al 30 de septiembre de 2023, acordó mantener la siguiente categoría de calificación al **“Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019.” Tramo III.**

“AAA-”

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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Emisor: **Corporación CFC S.A:**

Instrumento a Calificar: **Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019. Tramo III.**

Características:

CALIFICACION	MONTO US\$	CLASE	PLAZO
AAA-	2.700.000,00	1	1.440 días

En Quito, a los 30 días del mes de noviembre de 2023.

Econ. Santiago Coello
Gerente General

“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 PCR – PACIFIC CREDIT RATING 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.”