

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

Comité: 126-127-2024	Fecha de Comité: 30 de mayo de 2024
Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2024	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-	Octava Revisión
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo III	AAA-	Séptima 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 31 de marzo de 2024. 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 estables 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. Finalmente, para ambos tramos se ha logrado una recaudación superior a los pagos, con lo cual se ha cumplido adecuadamente con las tablas de amortización.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Corporación CFC. se dedica al negocio integral automotriz, y 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 marzo 2024 la cartera titularizada y sobrecolateral de los Tramos II y III totalizan un saldo capital de US\$ 1,78 millones y US\$1,51 millones, respectivamente. En cuanto a los niveles de morosidad, para el tramo II se tiene que la morosidad de la cartera total con vencimiento de 1 a 30 días, a la fecha de corte, se ubica en 4,65% y con vencimiento de 1 a 90 días en 13,94%; por su parte, para el Tramo III la morosidad de la cartera total con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 3,69% y con vencimiento de 1 a 90 días en 7,04%. Finalmente

se menciona que el Fideicomiso ha realizado recaudaciones del tramo II US\$ 6,21 millones y tramo III por US\$ 2,62 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 mantener estables 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 II y III:** Hasta la fecha de corte, el fideicomiso ha mostrado un sólido desempeño al amortizar un total de US\$ 4,29 millones de capital en el Tramo II, equivalente al 85,80% del total emitido, y en el Tramo III se ha amortizado US\$ 2,12 millones de capital, equivalente al 78,65% 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.
- Cumplimiento permanente de los pagos a los inversionistas sin contratiempos.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Reducción en los niveles de recolección de fondos que comprometan el pago a inversionistas.
- 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:

La economía de Ecuador experimentó un incremento del 0,1% en su PIB al concluir el año 2019. A pesar de que este crecimiento representó una disminución en comparación con el aumento del 1,3% registrado en 2018, es relevante señalar que superó las previsiones negativas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Central (BCE) en -0,5% y -0,1%, respectivamente. Este leve crecimiento se atribuyó a un aumento en las exportaciones de bienes (5,2%) y al aumento (1,5%) en el consumo final de los hogares. De su parte, las importaciones de bienes y servicios, que por su naturaleza disminuyen el PIB, fueron mayores en 1,6% a las registradas en 2018. La crisis sanitaria global provocada por el Covid-19 tuvo un impacto directo en la economía de los países a nivel regional y mundial. Esto afectó la movilidad de las personas y generó disrupciones en el funcionamiento habitual de negocios y establecimientos productivos. Esto fue determinante para que en 2020 el PIB del Ecuador, en términos constantes, haya totalizado US\$ 66,31 millones, lo que representó una caída de -7,8%, debido al decrecimiento de -11,9% de la formación bruta de capital fijo, disminución de -7,0% de gasto de consumo final de los hogares, reducción del gasto de consumo final de gobierno general de -6,1% y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios en -2,1%.

Para el año 2021, los datos de las Cuentas Nacionales Trimestrales indicaron un crecimiento del 4,9% en la actividad económica. Este aumento se atribuyó al crecimiento en los sectores de Comercio (10,2%), Enseñanza y Servicios sociales y de salud (5,7%), Manufactura (3,1%) y Agricultura (2,2%). Los resultados presentados mostraron que la economía ecuatoriana exhibió un ritmo de recuperación, reflejando en un aumento de la demanda interna, producto de la apertura gradual de la economía y una mejor adaptación de los hogares en el marco de la emergencia sanitaria.

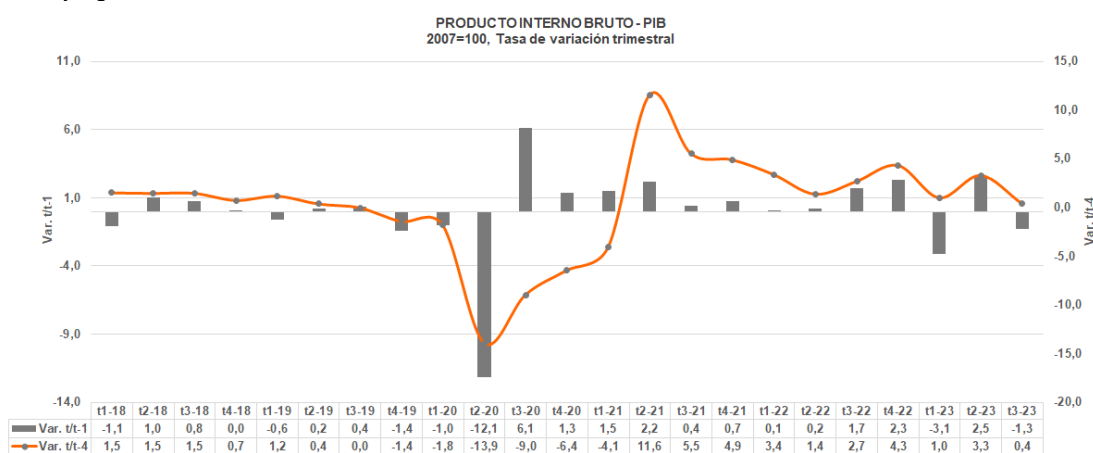
En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, 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 finales 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%.

Con las últimas cifras oficiales publicadas por el Banco Central de Ecuador, se cuenta con el reporte al tercer trimestre de 2023, donde la economía ecuatoriana registró un crecimiento de 0,4% en comparación con el mismo trimestre de 2022. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las exportaciones en +7,3%; y, el gasto de gobierno en +5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento en valores brutos de las ventas externas de petróleo y gas natural (3,3%) y de otros productos como: plantas con las que se preparan bebidas (99,2%), minerales metálicos y no metálicos (50,6%), otras plantas no perenne y propagación de plantas (6,3%). Por su parte, el incremento de gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.

Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de -4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo mostró una disminución de -5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de +14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.



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

A nivel de industrias, solo 9¹ de los 20 sectores reportaron un desempeño interanual positivo durante el tercer trimestre de 2023. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encontró: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,3%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2% y Administración pública en 2,7%.

En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó una contracción de -1,3% comparado con el trimestre anterior (+2,5%). Como resultado principalmente de la reducción del consumo de hogares en -3,2%, y de la formación bruta de capital fijo en -8,7%. En relación con el sector externo, las exportaciones e importaciones reportaron un crecimiento de +3,4% y +3,2%, respectivamente.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó 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 debido al capítulo de comercio electrónico. Según un informe difundido en enero pasado por el Banco Central ecuatoriano, a partir de 2022, China se posicionó como el primer país de destino de las exportaciones no petroleras de Ecuador, por encima de Estados Unidos, país que históricamente ha ocupado este puesto. Entre enero y noviembre de 2023, las exportaciones a China totalizaron US\$ 5.292 millones, mientras que las importaciones desde China alcanzaron los US\$ 5.536 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital, combustibles y elementos necesarios para

¹ Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad y agua, Agricultura, ganadería y silvicultura, Administración pública, Salud y asistencia social, Información y comunicación, Enseñanza, Actividades financieras y de seguros, Actividades profesionales técnicas.

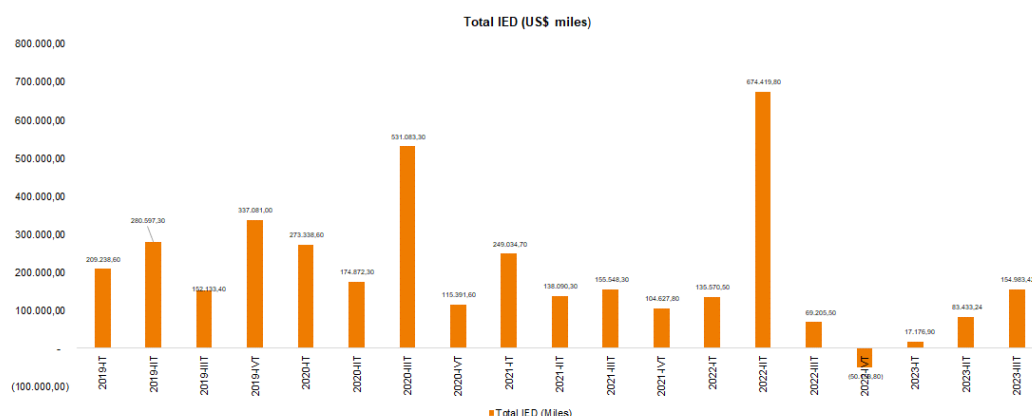
la producción. Para proteger sectores productivos sensibles de Ecuador, unos 800 rubros chinos fueron excluidos del acuerdo, como textiles, calzado y cerámica; de esta manera el 07 de febrero de 2024 el Parlamento de Ecuador ratificó TCL con China, quien ha mantenido una creciente influencia sobre América Latina, ya mantiene acuerdos de libre comercio con Perú, Costa Rica y Chile.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces 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 mismo año, 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 EMBI² se ubicó a 1.750 puntos.

Inversión Extranjera Directa (IED)³

Según información del Banco Central del Ecuador (BCE), entre julio y septiembre de 2023, Ecuador atrajo US\$ 154,98 millones en inversión extranjera (IED). Esta cifra presentó un incremento de US\$ 85,9 millones, es decir, +124% frente al mismo periodo del año previo; sin embargo, en el acumulado de todo el año, la IED presentó una caída de US\$ -623,60 millones. Es así como, en los tres primeros trimestres de 2023, Ecuador captó un total de US\$ 255,59 millones. Respecto al mismo lapso de 2022, se reflejó una disminución de US\$ 614,5 millones, lo que equivale a un desplome del -230,0%.

Por países de origen, con US\$ 49,85 millones, Canadá fue la nación de donde más provinieron las inversiones en 2023, le sigue Chile con US\$ 44,90 millones, Estados Unidos con US\$ 19,12 millones y China con US\$ 17,58 millones. La minería se mantiene como el sector más atractivo para los inversores extranjeros, seguida por los servicios comunales, sociales y personales, y el comercio.



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

La economía ecuatoriana no solo ha sido impactada por fluctuaciones de mercado global, sino también por desafíos internos. La incertidumbre política, marcada por la muerte cruzada y las elecciones generales anticipadas, junto con el cambio prematuro de gobierno, ha generado un clima de inestabilidad. Además, los crecientes problemas de inseguridad han complicado aún más la situación, disuadiendo a potenciales inversores extranjeros, según indican expertos en la materia

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año:

Inversión Extranjera Directa (US\$)							
Participación por industria (miles de USD)	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT	2023-IIIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03	11.971,81
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45	17.627,32
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)	(134,76)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80	404,89
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22	79.578,17
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)	15.031,69
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41	35.828,40
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55	(15.080,19)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71	9.756,09
Total IED (Miles)	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24	154.983,42

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La tasa de variación anual del IPC en Ecuador al cierre de diciembre 2023 se situó en 1,4%, es decir, -0,10% inferior a la del mes anterior. En este sentido, no ha existido una variación mensual del IPC, de manera que la

² Emerging Markets Bond Index

inflación acumulada en 2023 es del 1,4%. Cabe señalar que, hubo un aumento del 0,8% de los precios de Ocio y Cultura, hasta ubicarse su tasa interanual en el -0,6%, que difiere con el descenso de los precios de Transporte del -0,6%, y una variación interanual del -0,1%.

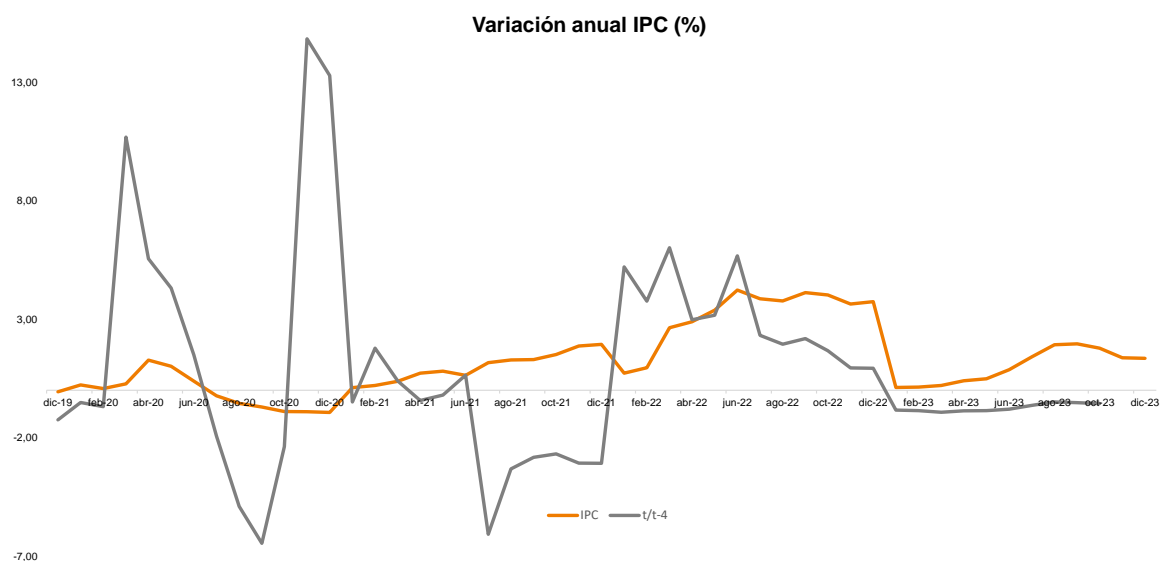
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 786,31 dólares, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 840,00 dólares, lo cual representa el 106,83% del costo de la CFB.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulado Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,2	0,04	-0,1	-0,38	-0,2
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,9	-0,9	-0,93
2021	0,12	0,2	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,3	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,9	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,2	0,4	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35

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

En relación con los componentes del IPC, En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de diciembre de 2023 son las siguientes: Transporte (-0,0524%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0098%); y, Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0,0070%).



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

Perspectivas Económicas Nacionales

El informe del Banco Central del Ecuador (BCE) revela una situación económica desafiante para el país, especialmente durante el tercer trimestre de 2023. El modesto crecimiento del 0,4% refleja un panorama preocupante, marcado por caídas notables en el consumo de los hogares y la inversión, este escenario junto con la información sobre el desempeño de sectores económicos específicos ofrece una visión más detallada de la economía ecuatoriana.

La proyección de crecimiento para el año completo, situada en un 1,5% está muy por debajo de las expectativas establecidas en el presupuesto estatal, que apuntaba a un crecimiento del 3%. Esta brecha entre las proyecciones y la realidad tiene consecuencias directas en las finanzas públicas, con una estimada caída en los ingresos tributarios y en los ingresos petroleros hasta diciembre 2023.

La insuficiencia de recursos para financiar al Estado se convierte en un desafío significativo, exacerbado por la caída en la inversión privada. La inestabilidad política y la inseguridad han contribuido a este declive, desalentando la inversión y generando un entorno económico menos propicio para el desarrollo empresarial.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2023			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Estable	Agosto 2022

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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.

A finales de tercer trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios registró variaciones interanuales negativas de 4,6% en su serie original y de 4,7% en su serie ajustada. Esta evolución estuvo relacionada con la disminución en la demanda de productos como vehículos y equipo de transporte; productos textiles, prendas de vestir, cuero, productos de cuero y calzado; otros productos diversos; productos lácteos elaborados; aceites crudos y refinados vegetales y animales; y, los servicios de transporte y almacenamiento. Por tal motivo, se registró una contracción en las importaciones de estos productos.

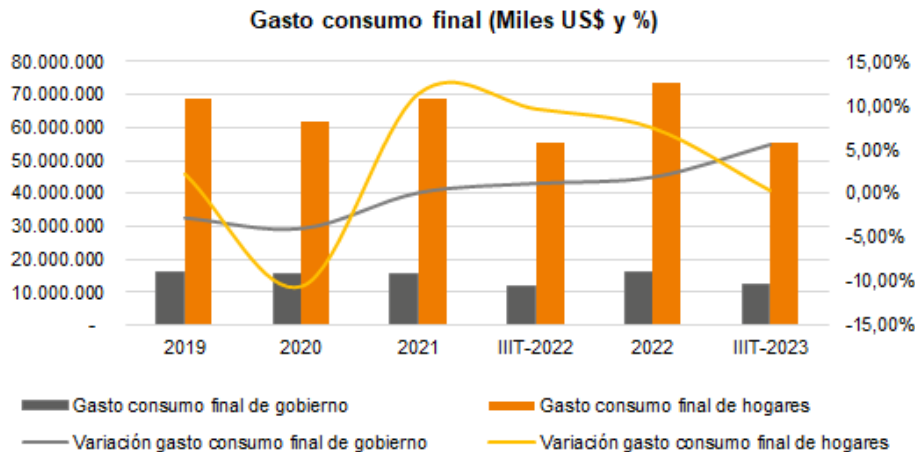
Además, durante el tercer trimestre de 2023, el país experimentó un récord en el flujo de remesas, alcanzando la cifra de US\$ 1,40 millones. Este monto representa un incremento del 3,3% con respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2023., y un aumento del 14,5% en comparación con el tercer trimestre de 2022. El 71,6% del flujo de remesas provinieron de los Estados Unidos; esto representó un aumento del 1,6% en comparación con el segundo trimestre 2023.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el tercer trimestre de 2023, se registró una variación interanual de 4,5% en la serie original y de 5,1% en la serie ajustada. Este comportamiento se vio influenciado por un desempeño positivo de la Administración Pública; los Servicios de Enseñanza y las Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.

En el tercer trimestre de 2023, los gastos para el funcionamiento de entidades del sector público, incluyendo la adquisición de medicamentos, dispositivos médicos, servicios de seguridad, alimentos escolares, textos y uniformes para el programa educativo, mostraron un aumento del 33.8% en comparación con el mismo periodo

en 2022. Este incremento se debe a diversas necesidades como el lavado de vestimenta de trabajo, fumigación, desinfección, limpieza de instalaciones para manejo de desechos, servicios especiales para inteligencia y contrainteligencia, telecomunicaciones, y otros servicios de prestaciones o protecciones.

Además, de acuerdo con el PGE se registró un aumento en el pago de remuneraciones de 7,3% comparado con su similar periodo del año anterior, que respondió básicamente al incremento de sueldos por la equiparación y homologación salarial de los docentes, en aplicación a las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural y la apertura de unidades médicas.



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

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública, al tercer trimestre 2023 totalizó US\$ 47.545,3 millones. El país obtuvo desembolsos por US\$ 522,5 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ -269,3 millones, obteniendo un flujo neto de la deuda de US\$ 253,2 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10.765,3 millones, con lo cual, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -257,6 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 19,6 millones y del pago de amortizaciones por US\$ -277,2 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 39,8% del PIB y la privada al 9,0% del PIB.

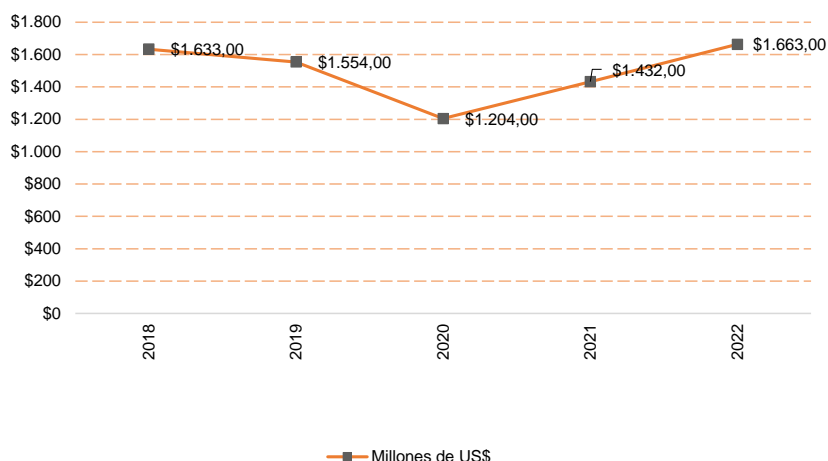
Análisis de la Industria

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.

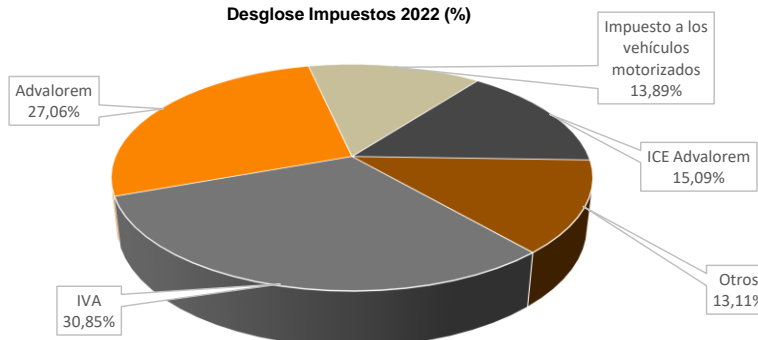
En lo que respecta a los impuestos, específicamente aquellos que están relacionados directamente con el sector automotriz, se puede ver que para el año 2022 se evidenció una mayor actividad comercial en comparación con 2021 ya que los impuestos pagados por las empresas importadoras y ensambladoras creció 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

Desglose Impuestos 2022 (%)

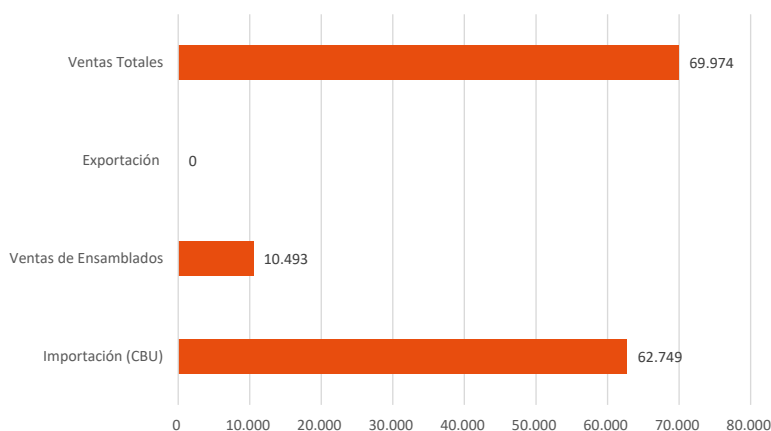


Fuente: Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE),2021; Servicio de Rentas Internas (SRI), 2021.

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.

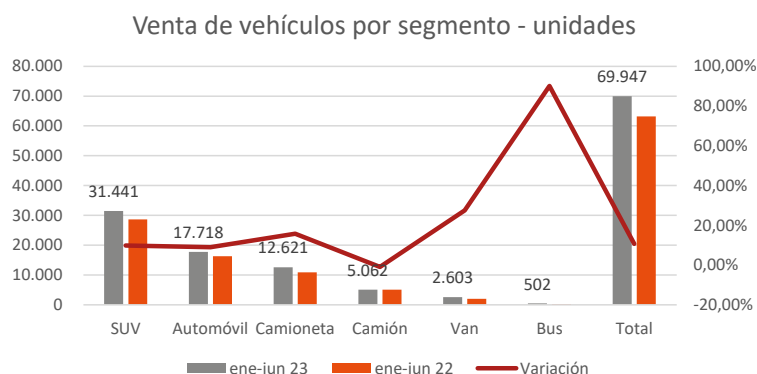
Mercado de Vehículos livianos y comerciales (Enero - Junio 2023) - Unidades



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.



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.

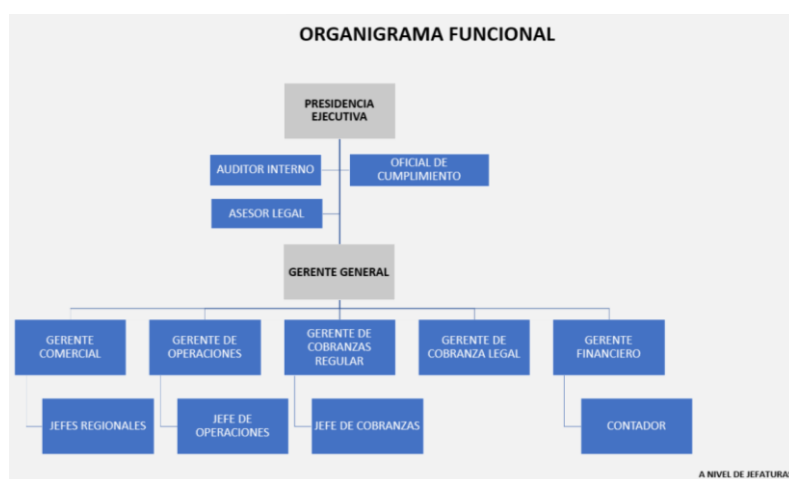
El plazo de vigencia establecido como duración de la compañía es de cien años, hasta 2102. En la actualidad, la actividad principal de Corporación CFC S.A. es la compraventa de cartera de crédito automotriz, manejada especialmente por concesionarios autorizados que comercializan vehículos livianos, de 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 31 de marzo de 2024, 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 marzo de 2024:

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

Disposiciones Generales

- 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 crediticio serán de "Seguridad", "Prudencia" y "Transparencia". Todas las operaciones deberán realizarse bajo estos principios, cuyas definiciones y parámetros respecto a indicadores, descentralización y desconcentración, límites, sectores, áreas y actividades no financiables, etc., serán determinados por la Gerencia General.
- En el proceso de evaluación de los títulos de crediticio se dará estricto cumplimiento a las disposiciones de las leyes generales, normas, reglamentos y demás cuerpos legales que sean aplicables. En caso de duda se realizará la respectiva consulta al Asesor Legal de la Corporación.
- 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.
- 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".
- 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.
- Los Comités de la fábrica de Crédito serán los órganos facultados para aprobar las operaciones de crédito y decidir sobre las condiciones bajo las cuales se aprueban las mismas, dentro de los

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

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

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

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

Perfil de clientes que opta por créditos

- Ecuatoriano o extranjero residente en el país.
- Edad Mínima 22 años, máxima 70 años cumplidos.
- Dependiente: estabilidad laboral mínima de 12 meses

- Ingreso mínimo mensual > \$ 1.000.
- Independiente: 2 años de ejercicio profesional o negocio propio.
- No constar en la Central de Riesgos con vencimientos mayores a 30 días y no estar inhabilitado por la Superintendencia de Bancos.
- No registrar cartera castigada o en demanda judicial
- Disponer de Patrimonio: Relación 2 a 1
- Cuota – Renta líquida: Relación 2 a 1

Documentación

- Solicitud de crédito totalmente llena, firmada y dibujado el croquis del domicilio.
- Copia de las Cédulas de Ciudadanía y Papeletas de Votación de los deudores.
- Certificado original de ingresos y/o rol de pagos de los 3 últimos meses.
- Copia del impuesto predial o 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 31 de marzo de 2024 Corporación CFC S.A mantiene activos por un monto total de US\$ 61,30 millones evidenciando una reducción a corte interanual de US\$ -6,31% (US\$ -4,43 millones); sin embargo, tanto la parte corriente como no corriente han mostrado variaciones importantes. En cuanto al activo corriente se evidencia una disminución de -11,34% (US\$ -4,02 millones), efecto explicado principalmente por la contracción de los activos financieros a corto plazo (-31,65%; US\$ -8,50 millones), esto debido al comportamiento de las cuentas por cobrar relacionadas (-76,84%; US\$ -5,54 millones); adicional, se puede notar que las cuentas por cobrar comerciales se dinamizaron en +55,39% (US\$ +4,01 millones). Por su parte, el activo no corriente refleja una reducción de -0,36% (US\$ -107,63 mil), donde la disminución más importante corresponde a la de inversión en subsidiarias (-5,17%; US\$ -529,86 mil).

En referencia a la estructura general de los activos, se distribuye a través de activos financieros corrientes (29,95%; US\$ 18,36 millones) y no corrientes (28,19%; US\$ 17,28 millones), cuentas por cobrar comerciales (18,37%; US\$ 11,26 millones), inversiones en subsidiarias (15,84%; US\$ 9,71 millones), propiedades y equipos (3,68%; US\$ 2,26 millones) y la diferencia del 3,97% 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\$ 55,80 millones para el cierre del mes de marzo 2024, presentando un ligero incremento anual de +0,47% (US\$ +262,35 mil); sin embargo, a desglosar entre pasivo corriente y no corriente se ven variaciones importantes. En lo referente a la parte corriente, se observa una disminución de -13,21% (US\$ -6,06 millones), comportamiento que va de la mano con la contracción de las cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar en -55,59% (US\$ -14,44 millones); en contraste, los anticipos de clientes, obligaciones financieras y obligaciones por cesión de cartera se incrementaron en +216,68% (US\$ +4,63 millones), +32,62% (US\$ +3,37 millones) y +18,78% (US\$ +1,15 millones), respectivamente. En cuanto a los pasivos no corrientes, se ve que exhiben un crecimiento de +65,25% (US\$ +6,32 millones), comportamiento influenciado por el aumento de la cuenta otros pasivos financieros (+206,37%; US\$ +4,57 millones) y de las obligaciones financieras a largo plazo (+23,44%; US\$ +1,75 millones).

En lo que respecta a la composición general de los pasivos, se distingue una participación más extensa de las obligaciones financieras corrientes con el 24,57% (US\$ 13,71 millones), seguido de las cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar con el 20,68% (US\$ 11,54 millones), las obligaciones financieras no corrientes con el 16,52% (US\$ 9,22 millones), obligaciones por cesiones de cartera con el 12,99% (US\$ 7,25 millones), otros pasivos financieros con el 12,15% (US\$ 6,78 millones), anticipos clientes con el 12,13% (US\$ 6,77 millones) y el porcentaje restante del 0,96% son atribuibles a las subcuentas pasivos por impuestos corrientes, beneficios empleados, pasivos por arrendamientos, entre otras.

Soporte Patrimonial:

Para finales del mes de marzo 2024 la empresa contabiliza un monto total de US\$ 5,51 millones en su patrimonio experimentando de este modo un decrecimiento interanual por US\$ -4,39 millones (-44,37%). En este sentido, la composición de la cuenta se atribuye mayoritariamente a las reservas que registran un monto total de US\$ 7,41 millones, seguido del capital social con US\$ 2,95 millones. Por su parte, los resultados acumulados exhiben un valor negativo de US\$ -4,85 millones.

Resultados

En referencia con las operaciones realizadas por el originador, se distingue un total de ingresos operacionales por US\$ 2,19 millones, registrando una importante disminución a corte interanual de US\$ -45,22% (US\$ -1,81 millones), mostrando un comportamiento opuesto al histórico de los últimos cinco años (+27,55%; 2019-2023). Por otro lado, los costos que registra el originador a la fecha de corte asciende a un monto total de US\$ 1,73 millones, denotando una contracción a corte interanual de -11,35% (US\$ -221,88 mil).

Con este precedente, la utilidad bruta para el mes de marzo de 2024 alcanza un monto total de US\$ 454,72 mil, contrayéndose interanualmente en -77,70% (US\$ -1,58 millones). Consecuentemente, los gastos de ventas y administrativos totalizan US\$ 1,29 millones presentando una ligera disminución de -0,86% (US\$ -11,17 millones), percibiendo un resultado neto negativo de -839,09 mil evidenciando una reducción interanual de -214,35% (US\$ -1,57 millones).

Agente de Manejo del Fideicomiso:

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

Estructura accionaria de la administradora

Al 31 de marzo de 2024, 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.

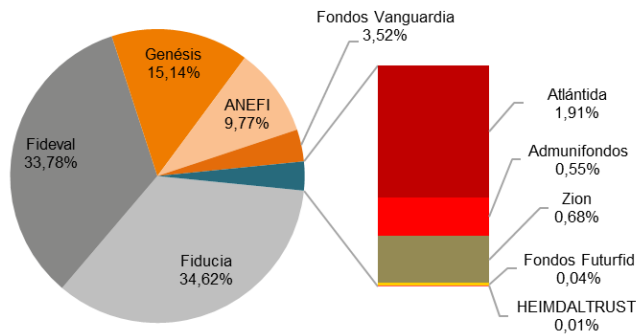
Estructura Accionaria – FIDUCIA S.A.	Valor USD	%
Duque Silva Carlos Arturo	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000	41,00%
Provident Capital Markets S.A.S	136.000	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000	10,00%
Total	800.000	100%

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



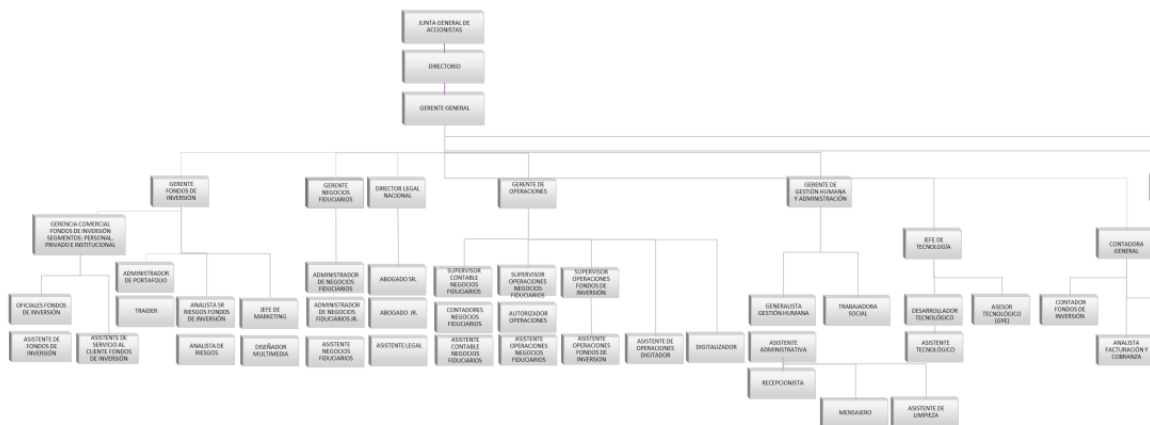
Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

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
Andretta Schumacher Carlos Antonio	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
Alicia Susana Procel Silva	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 suscrito 23 de abril de 2019, entre Corporación CFC S.A. en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

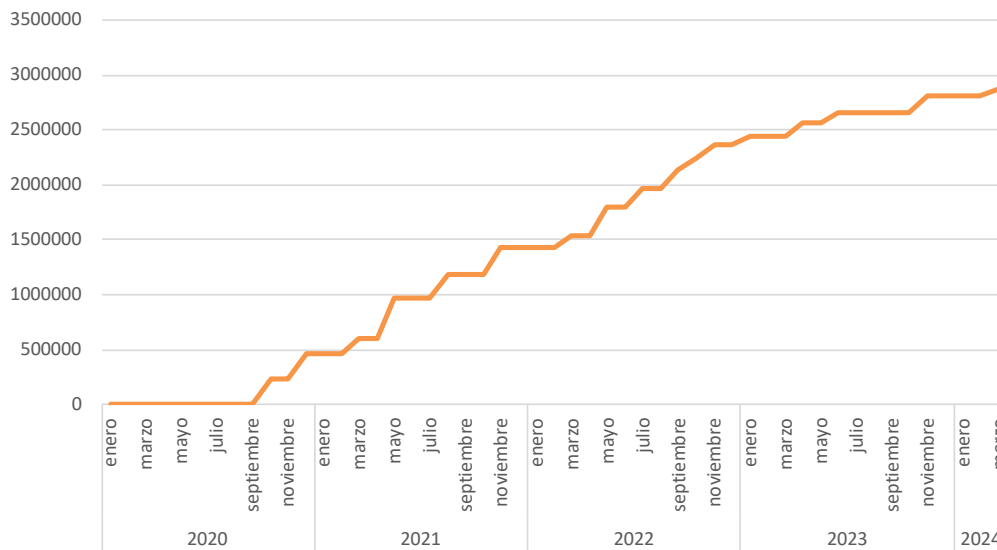
La cartera en mención está compuesta por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso, en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Calidad de la cartera de créditos

En lo concerniente a la calidad de cartera, para marzo 2024 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US\$ 1,78 millones, compuesta por 242 créditos, registrando un saldo por vencer de US\$ 1,53 millones y vencido de US\$ 247,71 mil. En el mismo sentido, se distingue que la cartera por vencer del Tramo II se encuentra dividida en cartera normal por US\$ 1,28 millones y cartera sobrecolateral por US\$ 209,40 mil; asimismo, la cartera por vencer (normal y sobrecolateral) se concentra en la ciudad de Guayaquil con el 20,66%, seguido de Manta con el 14,89%, Valle con el 12,89%, Quito 12,02%, Ambato 11,05% y el restante 28,49% 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 95,26% y A1 con el 4,74%. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. Finalmente, la morosidad de la cartera total con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 4,65% y con vencimiento de 1 a 90 días en 13,94%.

Al cierre del tercer mes del año en curso, se destaca que a razón del modelo de estructuración que tiene la titularización, posee definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre marzo 2023 a marzo 2024 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 427,06 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 2,87 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.

Sustituciones acumuladas históricas (US\$)



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	0,00
	febrero	0,00
	marzo	0,00
	abril	0,00
	mayo	0,00
	junio	0,00
	julio	0,00
	agosto	0,00
	septiembre	0,00
	octubre	239.366,16
	noviembre	0,00
	diciembre	221.735,43
2021	enero	0,00
	febrero	0,00
	marzo	138.636,74
	abril	0,00
	mayo	370.166,65
	junio	0,00
	julio	0,00
	agosto	220.882,61
	septiembre	0,00
	octubre	0,00
	noviembre	244.369,12
	diciembre	0,00
2022	enero	0,00
	febrero	0,00
	marzo	102.745,18
	abril	0,00
	mayo	257.695,55
	junio	0,00
julio	162.613,56	

	agosto	0,00
	septiembre	172.334,63
	octubre	113.609,69
	noviembre	118.811,17
	diciembre	0,00
2023	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
	octubre	0,00
	noviembre	154.883,49
	diciembre	0,00
2024	enero	0,00
	febrero	0,00
	marzo	57.624,03
Total		2.869.637,82

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

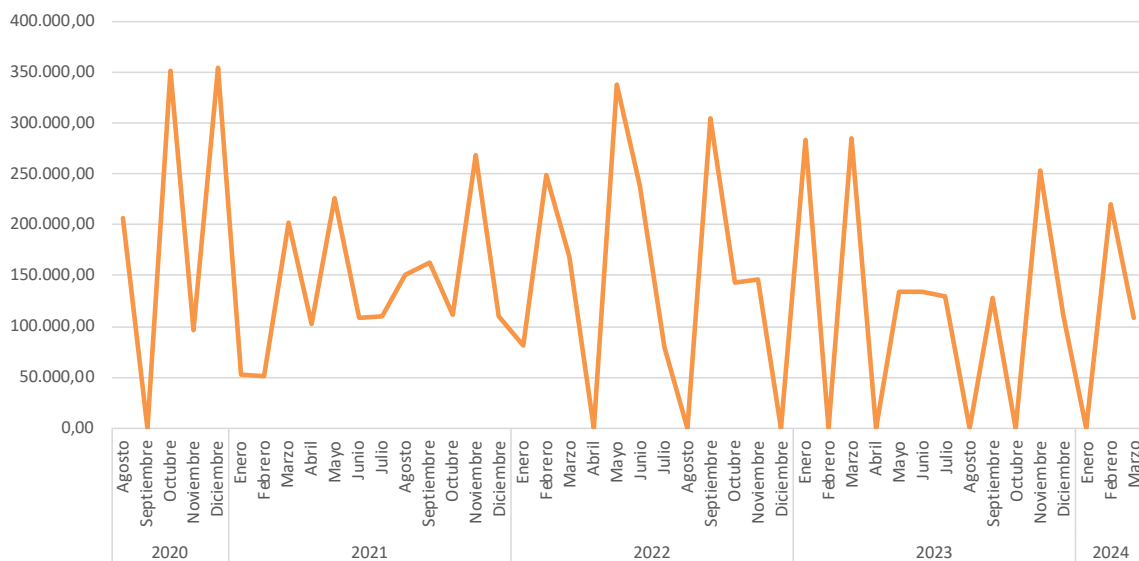
PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo II cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar 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, mantener estables los niveles de morosidad.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

Para el mes de marzo 2024 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo II, históricamente registra un recaudo total de US\$ 6,21 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 - marzo 2024



Fuente: Corporación CFC S.A. Elaboración: PCR

Año	Mes	Tramo II
2020	Enero	0,00
	Febrero	0,00
	Marzo	0,00

	Abril	0,00	
	Mayo	0,00	
	Junio	0,00	
	Julio	0,00	
	Agosto	206.394,29	
	Septiembre	0,00	
	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	0,00	
	Mayo	337.726,79	
	Junio	238.821,01	
	Julio	80.361,36	
	Agosto	0,00	
	Septiembre	304.485,48	
	Octubre	142.500,57	
	Noviembre	146.504,46	
	Diciembre	0,00	
2023	Enero	284.144,12	
	Febrero	0,00	
	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	
	Octubre	0,00	
	Noviembre	253.899,52	
	Diciembre	112.073,88	
2024	Enero	0,00	
	Febrero	220.501,82	
	Marzo	109.059,56	
	Total	6.207.927,78	

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 marzo 2024, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 4,29 millones en doce cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US\$ 1,02 millones, 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	357.500,00	31.171,87
19/11/2023	19/2/2024	8,75	357.500,00	23.351,56	380.851,56	357.500,00	23.351,56
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	4.290.000,00	1.015.109,39

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de marzo 2024 el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 4,29 millones de capital, equivalentes al 85,80% 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 (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 \sum (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.

Al 31 de marzo de 2024, la cobertura de la cartera sobrecolateral por vencer sobre el saldo de capital de la cartera fue de 35,27%, 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 marzo de 2024 alcanzó 215,30%

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
1.528.657,85	710.000,00	250.392,75	35,27%	215,30%

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

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 31 de marzo de 2024 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por US\$ 2,87 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\$ 344,15 mil dentro de sus estados financieros como recursos en efectivo.

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.

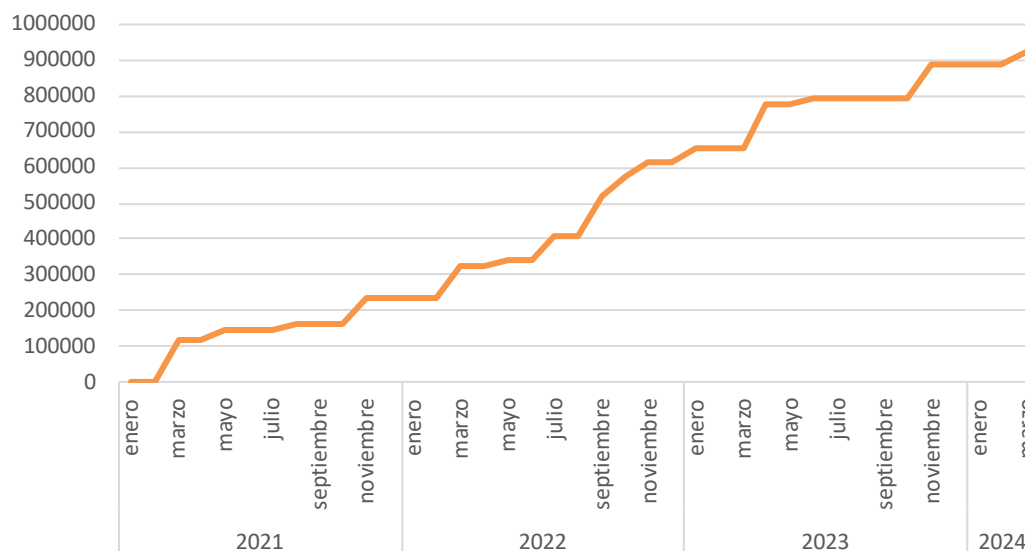
Calidad de la cartera de créditos

En lo concerniente a la calidad de cartera, para marzo 2024 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US\$ 1,51 millones, compuesta por 156 créditos, registrando un saldo por vencer de US\$ 1,40 millones y vencido de US\$ 106,37 mil. En el mismo sentido, se distingue que la cartera por vencer del Tramo III se encuentra dividida en cartera normal por US\$ 1,28 millones y cartera sobrecolateral por US\$ 119,07 mil; asimismo, la cartera por vencer (normal y sobrecolateral) se concentra en la ciudad de Guayaquil con el 22,31%, seguido de Valle con el 20,06%, Quito con el 15,20%, Manta con el 14,58% y el restante 27,32% en 6 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 87,94%, B1 con el 9,26% y A1 con el 2,80%. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. Finalmente, la morosidad de la cartera total con vencimiento de 1 a 30 días a la fecha de corte se ubica en 3,69% y con vencimiento de 1 a 90 días en 7,04%.

Al cierre del primer mes del año en curso, se destaca que a razón del modelo de estructuración que tiene la titularización, posee definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre

marzo 2023 a marzo 2024 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo III por US\$ 266,67 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 922,27 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	0,00
	febrero	0,00
	marzo	119.125,05
	abril	0,00
	mayo	24.471,35
	junio	0,00
	julio	0,00
	agosto	21.489,23
	septiembre	0,00
	octubre	0,00
	noviembre	70.681,34
	diciembre	0,00
2022	enero	0,00
	febrero	0,00
	marzo	88.138,55
	abril	0,00
	mayo	16.658,33
	junio	0,00
	julio	65.941,15
	agosto	0,00
	septiembre	112.442,37
	octubre	56.145,27
	noviembre	38.122,82
	diciembre	0,00
2023	enero	42.379,54
	febrero	0,00
	marzo	0,00
	abril	123.366,77
	mayo	0,00
	junio	12.495,54
	julio	0,00
	agosto	0,00
	septiembre	0,00
	octubre	0,00
	noviembre	94.151,50
	diciembre	0,00
2024	enero	0,00
	febrero	0,00
	marzo	36.660,93
Total		922.269,74

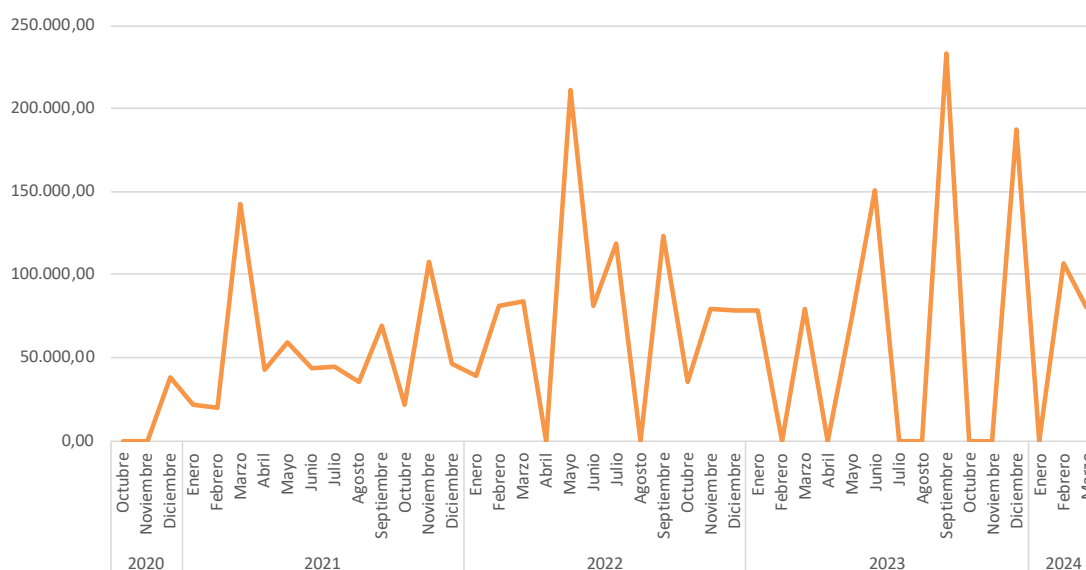
PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo III cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar 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 mantener estables los niveles de morosidad.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

Para el mes de marzo 2024 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo III, históricamente registra un recaudo total de US\$ 2,62 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	0,00
	Febrero	0,00
	Marzo	0,00
	Abril	0,00
	Mayo	0,00
	Junio	0,00
	Julio	0,00
	Agosto	0,00
	Septiembre	0,00
	Octubre	0,00
	Noviembre	0,00
	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	0,00
	Mayo	211.296,30
	Junio	80.797,86
	Julio	118.720,59
	Agosto	0,00
	Septiembre	123.264,88
	Octubre	35.656,49
	Noviembre	79.102,29
	Diciembre	78.486,38

2023	Enero	78.160,26
	Febrero	0,00
	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
	Octubre	0,00
	Noviembre	0,00
	Diciembre	187.773,04
2024	Enero	0,00
	Febrero	107.214,34
	Marzo	80.682,92
Total		2.615.493,68

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 marzo 2024 sin retrasos.

Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización en su tramo II, emitió valores de contenido crediticio en su segundo tramo por US\$ 2,70 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 marzo 2024, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 2,12 millones en once cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US\$ 535,55 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	193.050,00	21.055,78
30/12/2023	30/3/2024	8,75	193.050,00	16.832,82	209.882,82	193.050,00	16.832,82
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	2.123.550,00	535.549,23

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de marzo 2024 el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 2,12 millones de capital, equivalentes al 78,65% 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 periodo analizado, debido a que reflejan los valores con menor probabilidad de cobro para el Originador.

A continuación, se detallan cada una de las variables:

Cartera Castigada

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

Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

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

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Cartera en Mora

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

A continuación, se presentan los cálculos realizados:

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

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

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

Criterios Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada (ϵ)	$Min(\epsilon)$	$\bar{\epsilon}$	$Max(\epsilon)$
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 (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.

Al 31 de marzo de 2024, la cobertura de la cartera sobrecolateral por vencer sobre el saldo de capital de la cartera fue de 20,65%, 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 marzo de 2024 alcanzó 243,57%.

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
1.404.048,76	576.450,00	119.056,49	20,65%	243,57%

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

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 31 de marzo de 2024 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por US\$ 922,27 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\$ 185,13 mil dentro de sus estados financieros como recursos en efectivo.

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 marzo 2024, el Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019” los activos totalizan en US\$ 3,99 millones, con una participación mayormente ponderativa atribuida a los

documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con el 82,19% (US\$ 3,29 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\$ 1,78 millones (44,42%) y la cartera de Tramo III que asciende a un monto total de US\$ 1,51 millones (37,77%); asimismo los fondos disponibles con el 17,81% (US\$ 712,26 mil).

A marzo 2024, los pasivos totalizan en US\$ 1,29 millones, con una composición enfocada en la porción corriente de valores emitidos con el 100,00% (US\$ 1,29 millones), incluyendo los intereses por pagar. De manera específica, dentro de pasivo a corto plazo están los títulos emitidos por el Tramo II y III, con participaciones de 54,88% y 44,55%, respectivamente.

En referencia al patrimonio del Fideicomiso para marzo 2024 registra un valor total de US\$ 2.62 millones compuesto por los resultados US\$ 2,82 millones ya que el capital exhibe un valor negativo de US\$ -194,86 mil.

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)	
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019	
Estados Financieros	
mar-24	
Balance General	
Efectivo y equivalentes de efectivo	712,26
Cartera Tramo I	-
Cartera Tramo II	1.776,37
Cartera Tramo III	1.510,42
Activo Corriente	3.999,05
Cartera Tramo I	-
Cartera Tramo II	-
Cartera Tramo III	-
Activo No Corriente	-
Activo Total	3.999,05
Títulos Emitidos Tramo I	-
Títulos Emitidos Tramo II	710,00
Títulos Emitidos Tramo III	576,45
Interés por Pagar Tramo I	-
Interés por Pagar Tramo II	7,25
Interés por Pagar Tramo III	0,14
Pasivo Corriente	1.293,84
Títulos Emitidos Tramo II	-
Títulos Emitidos Tramo III	-
Pasivo No Corriente	-
Pasivo Total	1.293,84
Capital social	-194,86
Resultados Acumulados	2.816,33
Total Patrimonio	2.621,47
Estado de Pérdidas y Ganancias	
Ingresos Operacionales	124,20
Costos de Ventas	-
Utilidad Bruta	124,20
Gastos de Ventas y administrativos	3,95
Resultado de Operación	120,25
Gastos Financieros	36,50
Otros ingresos	-
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-
Utilidad antes de participación e impuestos	83,75
Participación Trabajadores	-
Impuesto a la Renta	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	83,75

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 por parte de Management Assurance & Advisory Services, 2019 parte de Servicesmaas Ecuador Cía. Ltda. y 2020, 2021, 2022 y 2023 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 marzo 2023 y 2024.
- Información Financiera del Fideicomiso: Estados Financieros auditados del Fideicomiso al año 2023 auditados por la firma Moore y Asociados Cía. Ltda., la cual se presentó sin salvedades; adicional información interna al mes de marzo 2023 y 2024.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019
- Prospecto de Oferta Pública Tramos II y III.
- Informe de Estructuración Financiera Tramos II y III.
- Cartera Titularizada con corte a marzo de 2024.
- Recaudaciones de Cartera de Crédito Titularizada.

- Tabla de Amortización Tramo 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%⁴.

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 partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos 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 variables. 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.

⁴ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

⁵ 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 3

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 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	710,00	Pacific Credit Rating (PCR) (30/11/2023)
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 Tramo III	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008393, del 17 de diciembre de 2020	2.700,00	576.45	Pacific Credit Rating (PCR) (30/11/2023)
Total		7.700,00	1.286,45	

Hechos de Importancia

- Para marzo 2023, el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019 Tramo II y III mantiene un capital pagado de US\$ 4,29 millones y US\$ 2,12 millones, respectivamente.

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)								
Corporación CFC								
Estados Financieros								
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	sep-23	dic-23	mar-24
Balance General								
Efectivo y equivalentes de efectivo	755	243	95	325	427	313	639	1.302
Cuentas por Cobrar Comerciales	3.027	2.177	4.771	6.189	7.248	10.721	7.538	11.262
Activos Financieros	18.603	19.981	25.797	30.050	26.857	20.146	22.810	18.357
Activo por impuestos corriente	135	1	7	2	15	40	1	12
Otros Activos Corrientes (Anticipos)	-	-	-	-	902	82	-	496
Activo Corriente	22.520	22.402	30.670	36.565	35.449	31.303	30.988	31.428
Activo Corriente prueba ácida	22.520	22.402	30.670	36.565	35.449	31.303	30.988	31.428
Propiedad muebles y equipos	1.682	1.674	1.714	1.997	2.246	2.235	1.981	2.256
Inversión en Subsidiarias	7.038	11.979	7.885	13.575	10.239	10.239	12.328	9.710
Activos Financieros	2.571	11.360	4.846	18.080	17.053	20.591	12.090	17.284
Activos por impuestos diferidos	445	509	149	81	443	291	122	625
Activos por derecho de uso	143	93	97	253	-	-	281	-
Activo No Corriente	11.879	25.614	14.691	33.985	29.981	33.357	26.803	29.874
Activo Total	34.399	48.016	45.362	70.550	65.430	64.660	57.791	61.302
Obligaciones Financieras	7.738	6.547	11.340	15.162	10.339	4.929	12.597	13.711
Obligaciones por cesiones de cartera	1.953	12.767	3.160	3.224	6.103	8.677	5.623	7.249
Cuentas por Pagar Proveedores y otras cuentas por pagar	12.462	12.771	16.907	26.593	25.974	14.640	20.022	11.537
Pasivos por Impuestos Corrientes	301	173	803	1.026	854	457	554	342
Anticipos clientes	501	1.175	2.230	1.418	2.137	3.284	298	6.767
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	-	900	-	1.045	-	-	92	-
Beneficios empleados	156	100	441	372	394	125	81	99
Pasivos por arrendamientos	47	51	64	52	52	52	94	94
Pasivo Corriente	23.158	34.483	34.946	48.891	45.853	32.165	39.361	39.798
Obligaciones Financieras	6.747	11.371	7.628	7.469	7.469	16.927	9.220	9.220
Beneficios empleados	418	226	196	278	-	-	234	-
Pasivos por impuestos diferidos	-	20	19	91	-	-	89	-
Otros pasivos financieros	-	-	-	4.451	2.213	6.947	1.782	6.779
Pasivos por arrendamientos	101	50	41	209	-	-	200	-
Pasivo No Corriente	7.265	11.667	7.884	12.498	9.682	23.875	11.526	15.999
Pasivo Total	30.423	46.150	42.829	61.389	55.535	56.039	50.886	55.797
Capital social	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947
Reservas	1.783	2.027	6.147	12.724	7.610	7.610	13.696	7.407
Resultados Acumulados	-753	-3.107	-6.560	-6.509	-661	-1.935	-9.738	-4.849
Total Patrimonio	3.976	1.866	2.533	9.162	9.895	8.621	6.905	5.505
Deuda Financiera	14.485	17.918	18.968	22.631	17.808	21.857	21.816	22.930
Corto Plazo	7.738	6.547	11.340	15.162	10.339	4.929	12.597	13.711
Largo Plazo	6.747	11.371	7.628	7.469	7.469	16.927	9.220	9.220
Estado de Pérdidas y Ganancias								
Ingresos Operacionales	10.753	10.117	19.038	15.517	3.993	9.847	14.101	2.187
Costos de Ventas	4.665	5.095	5.266	6.215	1.954	6.057	7.534	1.733
Utilidad Bruta	6.088	5.022	13.772	9.302	2.039	3.790	6.567	454,72
Gastos de Ventas y administrativos	4.901	7.557	11.230	7.390	1.305	4.113	7.981	1.294
Resultado de Operación	1.187	-2.535	2.542	1.912	734	-323	-1.414	-839
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-644	-433	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	544	-2.968	2.542	1.912	734	-323	-1.414	-839
Participación Trabajadores	-187	-	-381	-287	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-299	-39	-1.070	-924	-	-	-378	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	431	-3.006	1.853	1.275	734	-323	-1.792	-839

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

Márgenes e Indicadores Financieros								
Corporación CFC								
Indicadores Financieros								
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	sep-23	dic-23	mar-24
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	43,38%	50,36%	27,66%	40,05%	48,94%	61,51%	53,43%	79,21%
Margen Bruto	56,62%	49,64%	72,34%	59,95%	51,06%	38,49%	46,57%	20,79%
Gastos Operacionales / Ingresos	45,58%	74,70%	58,99%	47,63%	32,68%	41,77%	56,60%	59,15%
Margen Operacional	11,04%	-25,06%	13,35%	12,32%	18,38%	-3,28%	-10,03%	-38,36%
Margen Neto	4,01%	-29,72%	9,73%	8,22%	18,38%	-3,28%	-12,71%	-38,36%
Solvencia								
Pasivo Corriente / Activo Total	0,67	0,72	0,77	0,69	0,70	0,50	0,68	0,65
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,76	0,75	0,82	0,80	0,83	0,57	0,77	0,71
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,48	0,39	0,44	0,37	0,32	0,39	0,43	0,41
Deuda Financiera / Patrimonio	3,64	9,60	7,49	2,47	1,80	2,54	3,16	4,17
Pasivo Total / Patrimonio	7,65	24,73	16,91	6,70	5,61	6,50	7,37	10,14
Rentabilidad								
ROA (12 meses)	1,25%	-6,26%	4,08%	1,81%	1,12%	-0,50%	-3,10%	-1,37%
ROE (12 meses)	10,84%	-161,10%	73,15%	13,92%	7,42%	-3,74%	-25,95%	-15,24%
Liquidez								
Liquidez General	0,97	0,65	0,88	0,75	0,77	0,97	0,79	0,79
Prueba Acida	0,97	0,65	0,88	0,75	0,77	0,97	0,79	0,79
Capital de Trabajo	-638	-12.081	-4.275	-12.326	-10.404	-862	-8.372	-8.370
Rotación								
Cuentas por cobrar	0,58	0,51	0,74	0,52	0,15	0,49	0,62	0,12
Proveedores	5,51	0,79	6,02	4,81	0,65	1,13	2,51	0,30

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