

Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz -CFC 2019" Tramo III

Comité: 383-2024	Fecha de Comité: 26 de noviembre de 2024
Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2024	Quito-Ecuador
Lic. Christian Vizuite	cvizuite@ratingspcr.com (593) 02-450-1643

Aspecto o Instrumento Calificado	Instrumento Calificado	Calificación	Observación
	Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC-2019 -Tramo III	AAA-	Octava Revisión
Aprobación Tramo III 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 el Tramo III** con información al **30 de septiembre de 2024**. La calificación se fundamenta en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos de manera eficiente, lo que le ha permitido cumplir con sus compromisos financieros de forma puntual. Este patrimonio está constituido por una cartera de créditos comerciales otorgados por el emisor a sus clientes, la cual mantiene niveles estables de morosidad. Además, se encuentra respaldado por la activación constante de garantías, las cuales han demostrado un desempeño destacado al mitigar cualquier variación en los flujos, derivada de factores como morosidad o pagos anticipados. Por último, en ambos tramos se ha alcanzado una recaudación superior a los pagos, garantizando así el cumplimiento de las tablas de amortización de manera adecuada.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Corporación CFC. se dedica al negocio integral automotriz, especializada en la organización, compra, negociación, venta y administración de cartera automotriz, en sus diferentes segmentos. Desde su inicio atiende a los concesionarios de las diferentes marcas automotrices con su producto crédito directo. Son los concesionarios quienes determinan y cierran el negocio de venta del vehículo con los clientes; otorgan el crédito, y finalmente la corporación, compra los títulos de crédito así originados. La compra de la cartera está supeditada al cumplimiento de la política de calificación de Corporación CFC S.A. El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda investigación e innovación tecnológica. Corporación CFC S.A. es el líder del mercado, con una participación total del 15,96% del total de ingresos de su ramo.
- **Distribución eficiente 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 y tramo II por US\$ 5,00 millones. Y a la fecha de corte, el tramo III queda por pagar un saldo de US\$ 194.513,91 en capital e intereses.
- **Calidad en el patrimonio autónomo del tramo III:** Para el mes de septiembre de 2024 la cartera titularizada del Tramo III totaliza un saldo capital de US\$ 1,20 millones, donde el saldo de cartera normal es de US\$ 1,09 millones y la cartera sobrecolateral es de US\$ 110,40 mil. En cuanto a los niveles de morosidad, 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 4,51% y con vencimiento de 1 a 90 días en 5,43%. Finalmente se menciona que el Fideicomiso ha realizado recaudaciones del tramo III por US\$ 3,05 millones.

- **Mecanismos de garantías adecuados:** Se observa 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. Para los meses comprendidos entre septiembre 2023 a septiembre 2024 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo III por US\$ 241,91 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 1,03 millones, demostrando de esta manera el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso. 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 con la amortización del tramo III:** Hasta la fecha de corte, el fideicomiso ha mostrado un sólido desempeño al amortizar en su totalidad el capital de US\$ 5,00 millones para el tramo II, demostrando una buena gestión en el pago de sus obligaciones y generación de confianza en sus inversionistas. Con respecto al Tramo III se ha amortizado un total de US\$ 2,50 millones en capital, equivalente al 92,95% del total emitido, y US\$ 556.54 mil en intereses. 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

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 9,20% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

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

En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como 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.

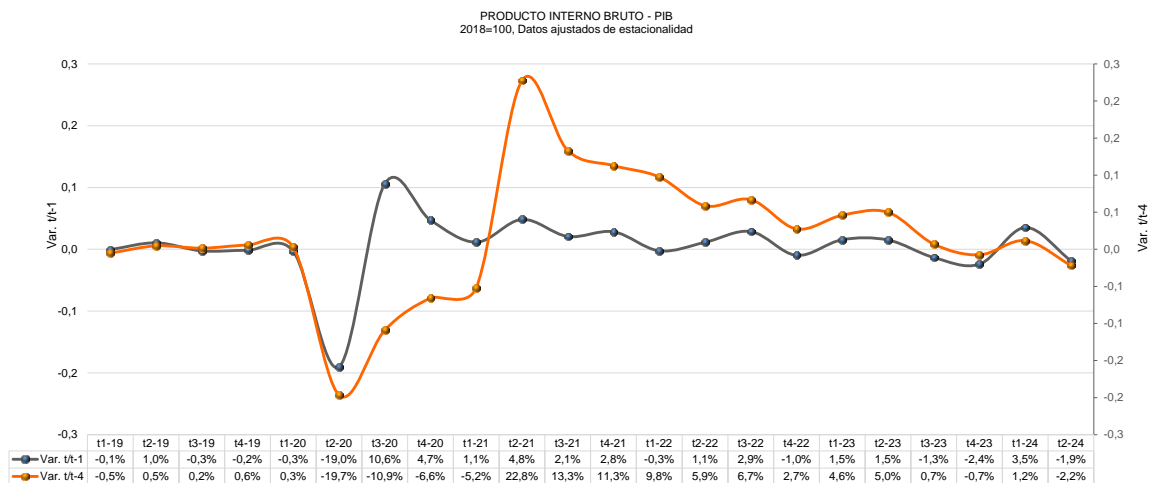
En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica 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 de dicho año.

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

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

El PIB de Ecuador al cierre del segundo trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -2,2% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un 8,2%, principalmente debido a una caída del 17,2% en el sector de la construcción. El consumo de los hogares disminuyó un 2,2%, afectando especialmente a los sectores textil, calzado y servicios, mientras que el gasto gubernamental se contrajo un 0,6%. Sin embargo, las exportaciones mostraron un crecimiento del 1,9%, impulsadas por ventas de petróleo crudo, camarón elaborado y minerales metálicos, entre otros. Las importaciones crecieron marginalmente un 0,2%, principalmente por la demanda de productos refinados de petróleo. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades profesionales técnicas (8,5%), pesca y acuicultura (5,5%), y explotación de minas y canteras (1,8%), contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



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

En términos industriales, solo 6 de 20 sectores mostraron resultados positivos. Destacan especialmente Actividades Profesionales y Técnicas con un crecimiento anual del 8,5%, Pesca y Acuicultura con una expansión del 5,5%, Explotación de Minas y Canteras con el 1,8%, Manufactura de Productos Alimenticios con el 1,1% y Actividades Inmobiliarias con el 0,8% de crecimiento anual.

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. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado

de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

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 presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

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

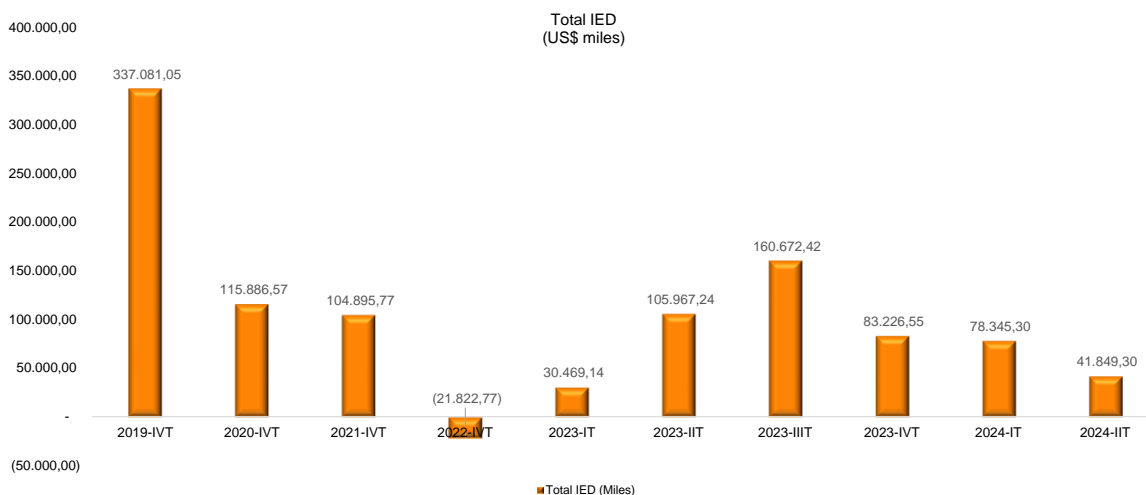
En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo período de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

China se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 22% de participación, seguida por la Unión Europea, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 72% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea y Estados Unidos mostraron los mayores incrementos en valor (25,3% y 18,1% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 15,6%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 64,12 millones respecto a su comparativo del mismo periodo del año 2023, debido a la reducción del comercio y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en ocho de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



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

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa hasta el segundo trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11.971,81	(1.045,68)	356,17	573,05
Comercio	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73	13.366,73
Construcción	(1.550,20)	(160,76)	(629,75)	1.907,10	(1.696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3.697,70)
Explotación de minas y canteras	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53	18.286,42
Industria manufacturera	1.440,27	15.025,69	(30.467,20)	19.757,09	334,98
Servicios comunales, sociales y personales	98,41	35.793,40	84,17	3.205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14.405,55	(15.103,19)	57.191,65	2.225,88	7.384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18	7.279,80
Total IED	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30	41.849,30

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

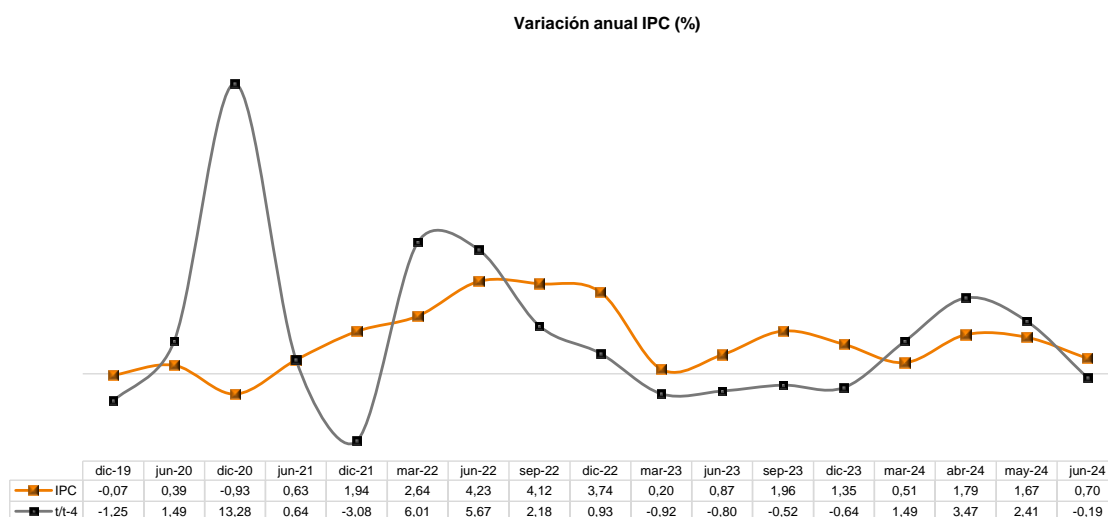
En junio de 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de 0,95% respecto a mayo del mismo año. La inflación anual se situó en 1,18%, mostrando una disminución en comparación con el 1,69% registrado en junio de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) en junio de 2024 se valoró en USD 795,75. Frente a esto, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo alcanzó los USD 858,67, cubriendo el 107,91% del costo de la CFB. Esta relación sugiere una mejora en el poder adquisitivo de las familias ecuatorianas, permitiéndoles cubrir las necesidades básicas representadas por la CFB y disponer de un pequeño margen adicional.

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 Acumulada 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	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
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	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70						

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

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. En junio de 2024, las tres divisiones que más influyeron en la inflación mensual fueron: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con una incidencia negativa del -0,7612%; Alimentos y bebidas no alcohólicas, con -0,1490%; y Recreación y cultura, con -0,0182%. Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.



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

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas económicas de Ecuador para finales de 2024 y 2025 se mantienen desafiantes, con un crecimiento proyectado significativamente por debajo del promedio regional.

Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

Crisis energética: Los apagones causados por el fenómeno de El Niño han reducido significativamente la actividad productiva.

Inseguridad: El aumento de la violencia ha limitado la inversión y el consumo.

Reforma tributaria: El incremento del IVA del 12% al 15% ha tenido un efecto recesivo en la economía.

Incertidumbre política: La falta de mayoría del gobierno en la Asamblea complica la aprobación de reformas económicas.

Cierre del Yasuní ITT: Podría resultar en una caída del 14% en la producción petrolera.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigidez en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

Calificación de Riesgo Soberano

a calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha confirmado la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, pero cambió su perspectiva de "estable" a "negativa" en enero de 2024. Este cambio se debe principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde Julio 2023. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

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 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Julio 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

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\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

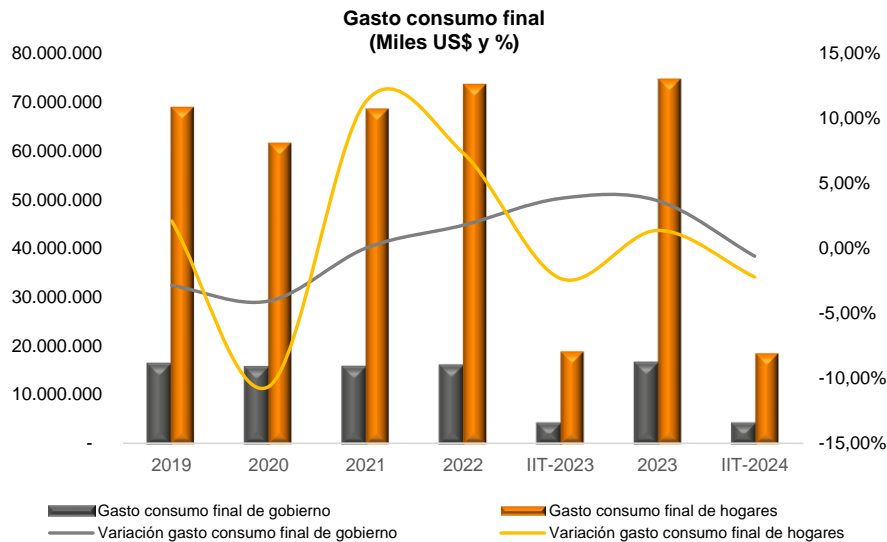
El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador se contrajo un 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída estuvo impulsada por la disminución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 8,2%, el Gasto de Consumo Final de los Hogares en -2,2%, y el Gasto de Consumo Final del Gobierno en -0,6%. La contracción de la FBKF se debió en gran parte a la caída del sector de la construcción en 17,2%, que representa el 44% de este componente, además de una reducción en la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. El consumo de los hogares se redujo debido a la menor demanda de productos textiles, calzado, y servicios como comercio, transporte, alojamiento y comida. La disminución del gasto gubernamental estuvo relacionada con una reducción en la compra de bienes y servicios. Sin embargo, las exportaciones e importaciones mostraron leves incrementos del 1,9% y 0,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2024, Ecuador recibió un total de USD 3.005 millones en remesas, lo que representa un incremento del 18% en comparación con el mismo periodo de 2023, cuando se recibieron USD 2.545 millones. Este crecimiento en las remesas ha sido impulsado en gran medida por la migración creciente, particularmente hacia Estados Unidos, que es el principal país emisor de remesas hacia Ecuador, con USD 2.161,5 millones enviados durante el semestre. Este flujo de remesas ha sido un alivio para la economía ecuatoriana, que enfrenta una contracción en otros sectores

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, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



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

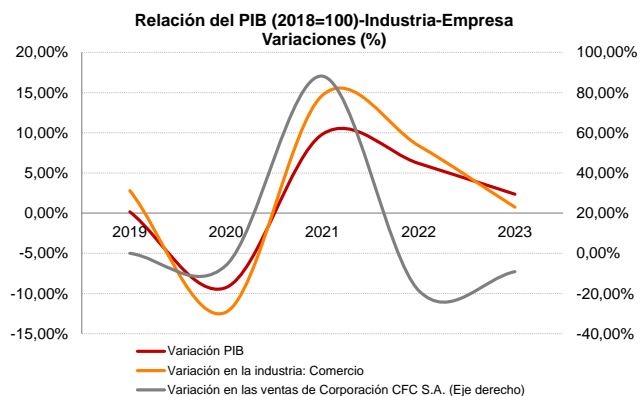
En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la deuda externa privada, esta sumó USD 10.342,9 millones, equivalente al 9,1% del PIB, con desembolsos por USD 178,5 millones y pagos de amortizaciones por USD 725,3 millones.

Análisis de la Industria

La venta al por mayor y al por menor y reparación de vehículos automotores y motocicletas, para el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), es un sector económico del país encargado de la distribución sin transformación de cualquier tipo de artículo, y la realización de servicios secundarios para la venta al por mayor y al por menor. Referente a la comercialización sin transformación se consideran operaciones asociadas con el comercio; por ejemplo, selección, clasificación, y montaje de bienes, mezcla de bienes, embotellamiento, embalaje, descarga y re-embalaje para distribución en pequeños lotes, almacenaje, y cortado de tableros de fibra de madera u hojas de metal como actividades secundarias.



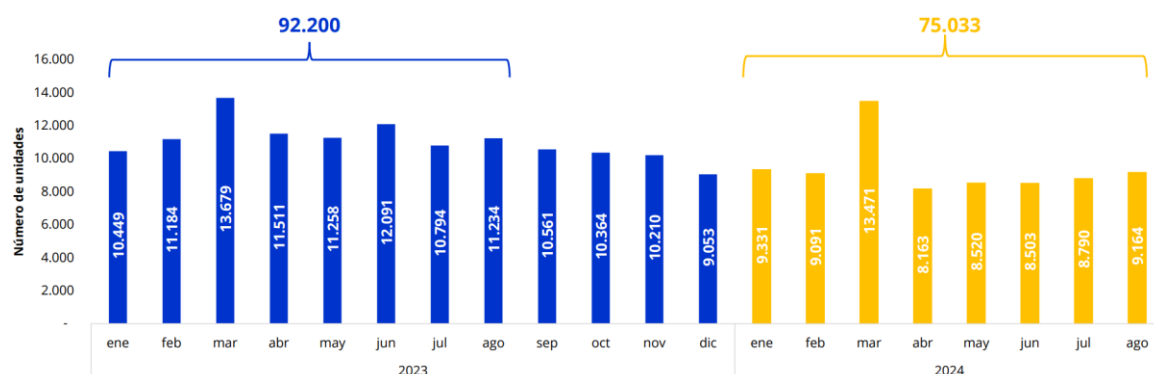
Para analizar el comportamiento de la empresa ante un cambio en el entorno macroeconómico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria (comercio) y empresa. De esta manera, para el año 2019, la economía y el sector exhibieron un complejo escenario productivo, que se veía de a poco detenido, como consecuencia de que las plantas y sus principales proveedores empezaban a cerrar debido a la crisis sanitaria que se empezaba a vivir, de esta manera se exhibió un decrecimiento a nivel industria de -077% (US\$ - 56.95 millones).

Para el 2020, las ventas del emisor se contrajeron en -88.39%; principalmente por la paralización total de las actividades económicas debido a la Pandemia (COVID-19), así como, por la colocación de créditos con mayor cautela debido a la afectación en la capacidad de pago de la población. En este sentido, el emisor muestra un grado de sensibilidad de las ventas ante situaciones de estrés. Cabe indicar que, el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor. En el año 2021,

según la AEADE¹ las ventas totales fueron de 119.316 unidades, exhibiendo un incremento de +39,03% respecto a diciembre 2020, esto debido a la reactivación económica. Finalmente, para febrero 2023 de acuerdo con el boletín compartido por la AEADE, las ventas de los vehículos livianos, en febrero del 2023 crecieron un 7,00% frente al mismo mes de 2022, y presentaron un crecimiento del 5.00% frente a enero de 2023. Las ventas del segmento de vehículos comerciales crecieron un 5.00% en comparación a febrero del 2022, y crecieron un 22.00% con relación a enero del 2023.

En cuanto al análisis de la industria automotriz, este se ha enfrentado a 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. Dichas restricciones y la situación económica han afectado directamente al sector automotriz.

Acorde con reportería presentada por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador para agosto de 2024 se registró la comercialización de 9.164 vehículos nuevos.



Fuente/ Elaboración: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

Según cifras de la AEADE, en el comparativo interanual entre las fechas de agosto 2023 y 2024, hubo una brecha diferencial de 2.070 unidades, puesto que en agosto de 2023 se comercializaron 11.234 unidades, frente las 9.164 unidades en agosto de 2024, lo que indica la contracción del sector de vehículos nuevos.

A continuación, se presenta una tabla comparativa del ranking de marcas de vehículos nuevos más vendidas hasta agosto de 2024:

Marcas	2023	2023	2024	2024
	Agosto	Ene - Ago	Agosto	Ene - Ago
CHEVROLET	2.006	16.368	2.029	14.214
KIA	2.197	15.636	1.474	11.620
TOYOTA	874	6.316	457	4.619
HYUNDAI	602	4.881	385	3.697
CHERY	518	4.580	419	3.354
SUZUKI	296	2.623	336	2.880
RENAULT	362	3.537	285	2.539
GWM	229	2.360	202	2.074
JAC	330	3.270	221	2.003
VOLKSWAGEN	192	2.094	166	1.928
NISSAN	142	1.517	197	1.883
DFSK	254	2.292	248	1.815
SHINERAY	334	3.303	151	1.713
MAZDA	252	2.113	219	1.699
HIINO	202	1.807	215	1.665
DONGFENG	153	1.609	188	1.436
JETOUR	258	2.335	153	1.338
SINOTRUK	145	901	169	1.262
FORD	209	1.567	93	1.248
JMC	83	996	128	994
OTRAS	1.596	12.095	1.429	11.052
TOTAL	11.234	92.200	9.164	75.033

* Incluye todos los segmentos (auto, camioneta, VAN, SUV, bus y camión)

Fuente/ Elaboración: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

Entre enero a agosto de 2024, se observa que el tipo de vehículos que más se vendieron, fueron los del tipo SUV con 35.624 unidades, entre las que destacan marcas como CHEVROLET, KIA y VOLKSWAGEN. Asimismo, se presenta un aumento de los automóviles vendidos hasta agosto de 2024, provenientes de marcas como KIA, CHEVROLET, HYUNDAI y SUZUKI, principalmente, dando un total de 15.158 unidades. En tercer lugar, se encuentran las ventas de vehículos tipo camioneta, las cuales suman hasta el corte, 14.240 unidades en donde predominan marcas con CHEVROLET, GWM y TOYOTA.

¹ Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador

SUV

Modelo	Marca	Unidades
GROOVE	CHEVROLET	2.254
SONET	KIA	2.217
T-CROSS	VOLKSWAGEN	1.405
SPORTAGE	KIA	1.347
GLORY	DFSK	1.324
OTROS		27.077
TOTAL		35.624

AUTOMÓVIL

Modelo	Marca	Unidades
SOLUTO	KIA	4.127
JOY BLACK	CHEVROLET	1.690
SWIFT	SUZUKI	1.191
GRAND I10	HYUNDAI	1.190
ARRIZO	CHERY	950
OTROS		6.010
TOTAL		15.158

CAMIONETA

Modelo	Marca	Unidades
D-MAX	CHEVROLET	6.316
POER	GWM	1.073
HILUX	TOYOTA	953
SERIE HFC 1037	JAC	781
RANGER	FORD	731
OTROS		4.386
TOTAL		14.240

CAMIÓN

Modelo	Marca	Unidades
SERIE NLR	CHEVROLET	411
SERIE HOWO	SINOTRUK	327
NUEVO DUTRO CITY 514	HINO	319
SERIE XZU	HINO	241
AUMARK	FOTON	229
OTROS		4.674
TOTAL		6.201

VAN

Modelo	Marca	Unidades
KYC V3	KYC	426
X30	SHINERAY	303
SERIE Q22L	KARRY	274
DAILY	IVECO	237
SERIE C37	DFSK	178
OTROS		1.862
TOTAL		3.280

BUS

Modelo	Marca	Unidades
SERIE AK8	HINO	342
SERIE FC9 BUS	HINO	73
SERIE RM1	HINO	34
SERIE HD 78 BUS	HYUNDAI	29
SERIE K410	SCANIA	12
OTROS		40
TOTAL		530

Fuente/ Elaboración: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

Las marcas que lideran el mercado de vehículos, tanto en automóviles como en SUV, son KIA, CHEVROLET y TOYOTA. Estos fabricantes han demostrado una gran preferencia por parte de los consumidores.

Automóviles y SUV	2023	2023	2024	2024
	Agosto	Ene - Ago	Agosto	Ene - Ago
KIA	2.184	15.542	1.460	11.561
CHEVROLET	945	8.726	748	6.295
TOYOTA	704	4.818	386	3.657
HYUNDAI	553	4.537	363	3.461
CHERY	518	4.580	419	3.354
SUZUKI	296	2.623	336	2.880
RENAULT	362	3.531	285	2.532
VOLKSWAGEN	191	2.079	159	1.916
NISSAN	103	1.187	160	1.639
MAZDA	225	1.923	213	1.613
DFSK	175	1.558	197	1.381
JETOUR	258	2.335	153	1.338
SHINERAY	278	2.701	110	1.292
CHANGAN	185	1.115	91	801
CITROEN	69	376	91	714
PEUGEOT	85	699	46	596
DONGFENG	38	385	47	549
BYD	48	96	70	470
JAC	57	686	51	459
FORD	64	556	41	450
OTRAS	574	4.630	490	3.824
TOTAL	7.912	64.683	5.916	50.782

Fuente/ Elaboración: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

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.

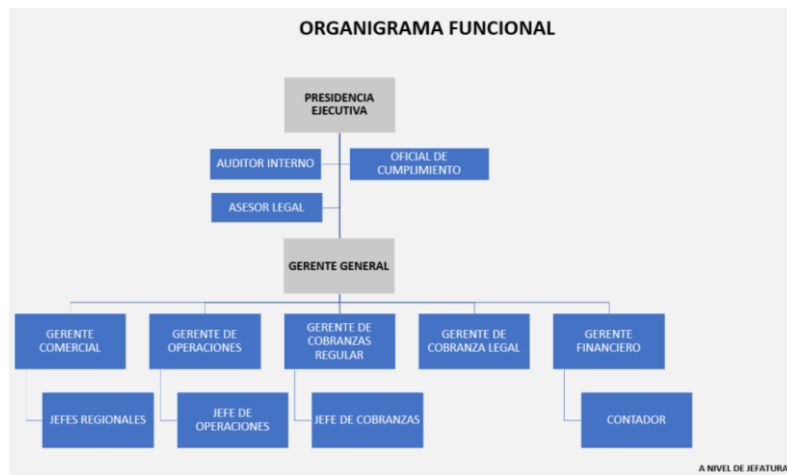
El plazo de vigencia establecido como duración de la compañía es de cien años, hasta 2102. En la actualidad, la actividad principal de Corporación CFC S.A. es la compraventa de cartera de crédito automotriz, manejada especialmente por concesionarios autorizados que comercializan vehículos livianos, de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

Plana Gerencial – Corporación CFC S.A.	
Nombre	Cargo
López Fernández Asenjo Luis Xavier	Presidente Corporativo
Alzamora Andrade Maryury Jasmín	Gerente General
Larrea Marín Juan Andrés	Gerente Regional Comercial
Cadena Morales Álvaro Mauricio	Gerente de Cobranza Legal
Pazmiño Moreno Diego Fernando	Gerente de Control Interno
Guerra Burgos René Iván	Gerente Financiero

Fuente: CFC S.A. Elaboración: PCR

Posicionamiento

En cuanto a su posicionamiento, considerando el ranking emitido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a 2023, 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 (CIIU: N8291.01), Corporación CFC es el líder del mercado, con una participación total del 12,92% del total de los ingresos; seguido de Sincotac Center S.A con 8,89%, Red De Recaudación, Pagos Y Servicios Facilito Redfacilito S.A. con 8,67%, Gestión externa gestiona GTX S.A. con un 6,18% y el restante se distribuye entre: Protramites S.A., Integral Solutions S.A, Recycob S.A., Factorplus S.A., Logística Empresarial Lempresa S.A. y otros.

Nombre Comercial	Ingresos	% De Participación
CORPORACION CFC S.A.	14.101.351	12,92%
SICONTAC CENTER S.A.	9.702.694	8,89%
RED DE RECAUDACIÓN, PAGOS Y SERVICIOS FACILITO REDFACILITO S.A.	9.459.527	8,67%
GESTION EXTERNA GESTIONA GTX S.A.	6.737.707	6,18%
INTEGRAL SOLUTIONS S.A.	3.793.678	3,48%
MUNDOFACTOR SOCIEDAD ANÓNIMA	3.501.551	3,21%
COMPAÑÍA DE SERVICIOS AUXILIARES DE GESTIÓN DE COBRANZA RECYCOB S.A.	3.261.635	2,99%
LOGISTICA EMPRESARIAL, LEMPRESA S.A.	2.585.854	2,37%
OTROS	55.960.349	51,29%
TOTAL	109.104.346	100%

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.

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

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

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

- m) Las operaciones de la fábrica de crédito se someterán a un proceso permanente de seguimiento y análisis a realizarse por parte de la Gerencia General en el seno del Comité de Seguimiento de Cartera.
- n) Las diversas etapas por las que atraviesa una operación de crédito, esto es, el origen en el Concesionario, verificación análisis-evaluación, aprobación, concesión, procesamiento y recuperación deben mantener entre sí el criterio de segregación de funciones, lo que conlleva la definición de responsabilidades y roles bien delimitados para cada una de las personas que participan en el proceso, siendo los responsables del cumplimiento de esta política la Gerencia General conjuntamente con las Gerencias Comerciales, de Operaciones, de Cobranza Regular y Cobranza Legal.
- o) Los intervinientes en las diversas etapas del proceso de la fábrica de crédito –recepción, análisis, desembolso, y custodia– serán responsables de velar por la seguridad e integridad de los documentos (expedientes, contratos, pagarés y otros).
- p) El Departamento de Auditoría, tiene la responsabilidad de vigilar y asegurar que las áreas comerciales estén ejecutando correctamente la estrategia, política, procesos y procedimientos de la fábrica de

crédito. Todo esto sin perjuicio de otras disposiciones constantes en esta política, manuales y otras disposiciones emanadas de la Gerencia General o legales.

- q) La Gerencia General deberá implantar un sistema de seguimiento y control del Riesgo de Crédito, acorde las disposiciones legales vigentes en materia de gestión y administración de riesgos.
- r) La Presidencia Ejecutiva y Gerencia General serán las únicas personas facultada para autorizar la creación o cambios de los Comités de Crédito.

Perfil de clientes que opta por créditos

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

Documentación

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

Condiciones de Financiamiento

Vehículos livianos uso particular

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

Vehículos livianos usos comercial

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

Taxis vehículos de alquiler

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

Camiones semi pesados hasta 6 toneladas

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

Vehículos Chinos

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

Segmento presencial (SUV, Híbridos)

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

Análisis Financiero Originador

Calidad de Activos:

Al 31 de septiembre de 2024 Corporación CFC S.A mantiene activos por un monto total de US\$ 68,09 millones evidenciando un incremento a corte interanual de 4,99% (US\$ 3,23 millones); sin embargo, tanto la parte corriente como no corriente han mostrado variaciones importantes. En cuanto al activo corriente se evidencia un aumento de 0,28% (US\$ 145,00 mil dólares), efecto explicado principalmente por el aumento de las cuentas por cobrar comerciales (17,44%; US\$ 1,95 millones), otras cuentas por cobrar (77,40%; US\$ 4,29 millones) y los fondos de efectivo (301,67%; US\$ 943,00 mil). Por su parte, el activo no corriente refleja un aumento interanual mayor de 23,98% (US\$ 3,08 millones), donde el aumento más importante corresponde a la experimentada en los activos financieros de largo plazo (24,16%; US\$ 2,47 millones).

En referencia a la estructura general de los activos, se distribuye a través de activos financieros corrientes (76,55%; US\$ 52,12 millones) y no corrientes (23,45%; US\$ 15,97 millones), Entre todas las cuentas las más representativas son: Activos financieros CP (37,29%; US\$ 25,39 millones), cuentas por cobrar comerciales (19,32%; US\$ 13,15 millones), Activos financieros LP (18,67%; US\$ 12,71 millones) y el restante son atribuibles a las cuentas de efectivo, cuentas por cobrar relacionados, activos por derecho de uso, activos por impuestos diferidos, propiedad, planta y equipo.

Pasivos:

En relación con los pasivos de la empresa, contabilizan US\$ 61,83 millones para el cierre del mes de septiembre 2024, presentando un incremento anual de 9,92% (US\$ 5,58 millones); sin embargo, a desglosar entre pasivo corriente y no corriente se ven variaciones importantes. En lo referente a la parte corriente, se observa un incremento interanual del 23,16% (US\$ 7,41 millones), comportamiento que va de la mano con el aumento de las obligaciones financieras en un 29,92% (US\$ 5,04 millones), las cuentas por pagar comerciales en un 17,81% (US\$ 2,59 millones). En cuanto a los pasivos no corrientes, se ve que exhiben un decrecimiento de 7,56% (US\$ 1,83 millones), comportamiento influenciado por el decrecimiento de las cuentas por pagar comerciales de largo plazo en un 54,49% (US\$ 3,77 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 35,40% (US\$ 21,88 millones), seguido de las obligaciones financieras no corrientes con el 30,52% (US\$ 18,87 millones), las cuentas por pagar comerciales corrientes con un 27,78% (US\$ 17,17 millones) y el restante entre cuentas como obligaciones acumuladas corrientes, impuestos corrientes, cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas de largo plazo.

Saporte Patrimonial:

Para finales del mes de septiembre 2024 la empresa contabiliza un monto total de US\$ 6,26 millones en su patrimonio experimentando de este modo un decrecimiento interanual por US\$ -2,34 millones (-27,27%). 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\$ -4,01 millones.

Resultados

En referencia con las operaciones realizadas por el originador, se distingue un total de ingresos operacionales por US\$ 10,66 millones, registrando un incremento a corte interanual de 6,41% (US\$ 642,62 mil), mostrando un comportamiento inferior al histórico de los últimos cinco años (13,66%; 2019-2023). Por otro lado, los costos que registra el originador a la fecha de corte asciende a un monto total de US\$ 6,85 millones, denotando un incremento a corte interanual de 10,54% (US\$ 652,95 mil).

Con este precedente, la utilidad bruta para el mes de septiembre de 2024 alcanza un monto total de US\$ 3,81 millones, contrayéndose interanualmente en -0,27% (US\$ 10,33 mil). Consecuentemente, los gastos de ventas y administrativos totalizan US\$ 3,89 millones presentando una disminución de 5,25% (US\$ 215,97 mil), percibiendo un resultado neto negativo de -81,97 mil dólares evidenciando una reducción interanual de 71,50% (US\$ 205,64 mil).

Agente de Manejo del Fideicomiso:

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

Estructura accionarial de la administradora

Al 30 de septiembre 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.

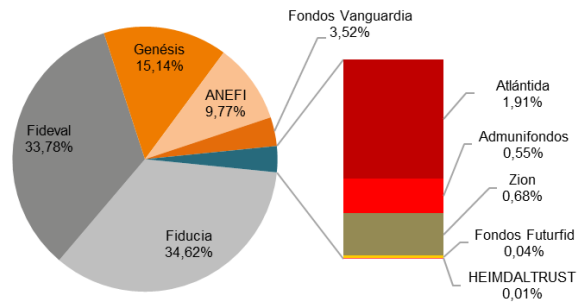
Estructura Accionaria – FIDUCIA S.A.	Valor USD	%
Duque Silva Carlos Arturo	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000	41,00%
Provident Capital Markets S.A.S	136.000	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000	10,00%
Total	800.000	100%

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



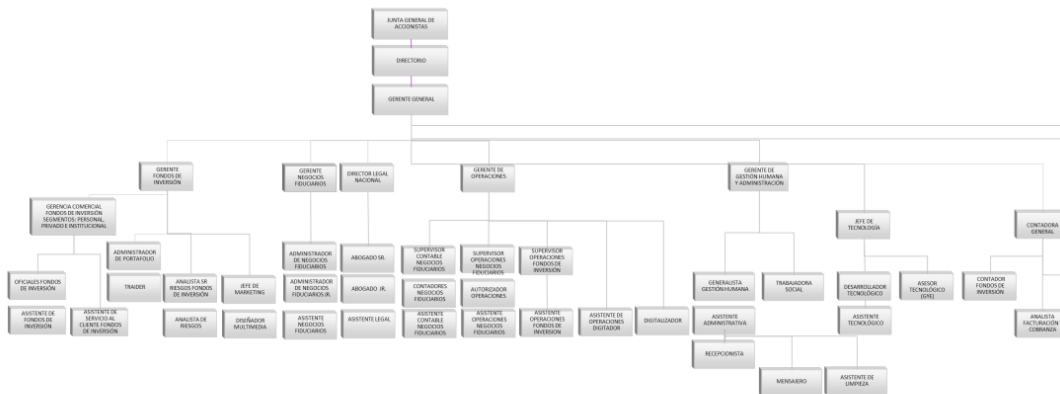
Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

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 José 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 III

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

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz- CFC 2019.” - Tercer Tramo
Originador	Corporación CFC S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Inicialmente el Originador, Corporación CFC S.A., será el administrador de cartera, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria se halla autorizada a dar por terminado el contrato suscrito con la institución que actúe como administrador de cartera para uno o todos los tramos, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la misma en el contrato de fideicomiso o en el de administración de cartera a ser suscrito
Agente Colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.
Estructurador Financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.
Monto de Emisión III Tramo	US\$ 2.700.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 30.000.000,00.
Tasa de Interés	8,75% anual
Clases	1
Monto Hasta (US\$)	30.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral (existirá un periodo de gracias de 180 días para el pago de capital e intereses.
Activo titularizado:	La cartera estará conformada por la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral de cada tramo y por los instrumentos de crédito que lleguen a ser transferidos al Fideicomiso en virtud de los canjes por prepagos y canjes por mora, conforme los términos y condiciones del contrato. La transferencia de la cartera que llegue a efectuarse al Fideicomiso, implicará necesariamente la transferencia de todos los derechos, beneficios, privilegios, garantías de la cartera y de las acciones inherentes a las mismas; y, se la realizará considerando las normas legales que rigen a cada tipo de documentos conforme lo dispuesto por las normas legales correspondientes, para lo cual los instrumentos de crédito y las correspondientes garantías de la cartera deberán estar debidamente endosadas o cedidas, a la orden o favor del Fideicomiso, según corresponda
Redención Anticipada	Es el derecho más no la obligación, de que, una vez producidos en un determinado tramo, los eventos señalados en el contrato, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar de manera anticipada los valores de dicho tramo, en los términos y condiciones estipulados en la cláusula correspondiente. Se aclara que la redención anticipada no constituye un vencimiento anticipado de los valores o la anticipación del plazo de estos, por lo que ningún inversionista podrá exigir el pago anticipado de los valores.
Mecanismos de Garantía	Sobrecolateralización y Sustitución de Cartera, este último comprenderá Canjes por mora y Canjes por prepago.
Mecanismo de Fortalecimiento	Cuenta de Reserva
Destino de los recursos:	En su totalidad para Capital de Trabajo Operativo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar la adquisición de cartera automotriz para su posterior venta a instituciones financieras, o para alimentar a los futuros Tramos y nuevos procesos de Titularización de Cartera de Corporación CFC, de conformidad a su giro de negocio, políticas de crédito y estrategias comerciales.

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

Con fecha 17 de diciembre de 2020, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la oferta pública de los valores del Tercer Tramo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019, por la

suma de US\$ 2,70 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008393, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 24 de diciembre de 2020.

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

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

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

Calidad de la cartera de créditos

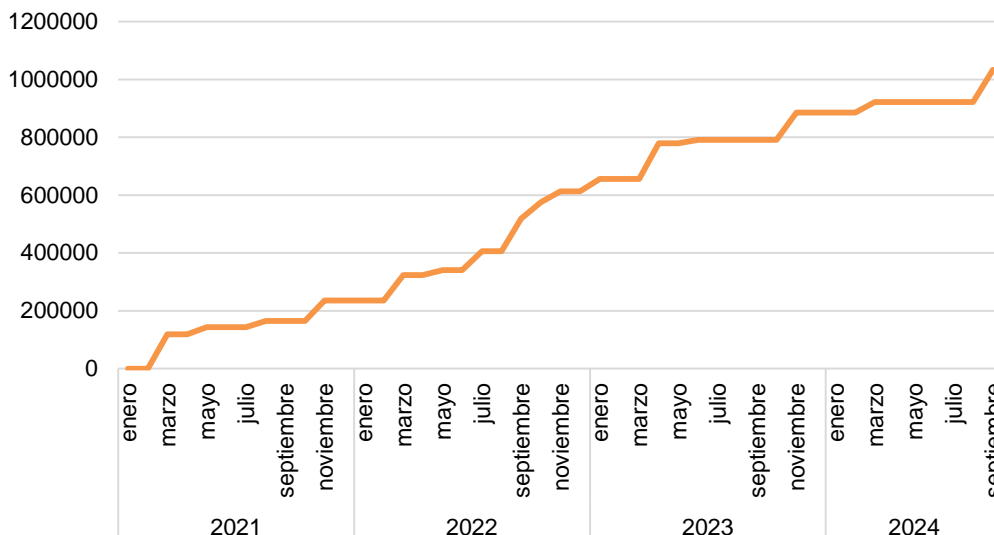
En lo concerniente a la calidad de cartera, para septiembre de 2024 la cartera titularizada registra un monto financiado de capital por US\$ 1,20 millones, compuesta por 146 créditos, registrando un saldo por vencer de US\$ 1,08 millones y vencido de US\$ 119,46 mil. En el mismo sentido, se distingue que la cartera por vencer del Tramo III se encuentra dividida en cartera normal por US\$ 1,09 millones y cartera sobrecolateral por US\$ 110,40 mil; asimismo, la cartera por vencer (normal y sobrecolateral) se concentra en la ciudad de Guayaquil con el 25,21%, seguido de Valle con el 18,31%, Quito con el 15,18%, Manta con el 14,66% y el restante 26,64% en 6 localidades que no superan el 10%. Por su parte, la cartera total (por vencer y vencida) cuenta con calificaciones de riesgo B1 que representa el 63,83%, B2 con el 26,92% y A1 con el 9,24%. 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 4,51% y con vencimiento de 1 a 90 días en 5,43% sobre el total de cartera.

Estructura de la cartera normal y sobrecolateral				
Ciudad	A1	B1	B2	Total
GUAYAQUIL	54.129,66	198.130,54	47.498,05	299.758,25
VALLE	16.193,85	163.442,26	44.752,18	224.388,29
QUITO	16.093,35	137.552,75	30.384,87	184.030,97
MANTA	-	97.021,47	80.293,54	177.315,01
RIOBAMBA	24.688,02	57.735,54	28.884,44	111.308,00
AMBATO	-	42.343,18	47.072,90	89.416,08
MACHALA	-	20.711,09	26.464,71	47.175,80
CUENCA	-	15.889,29	18.281,69	34.170,98
SANTO DOMINGO	-	23.145,31	-	23.145,31
LOJA	-	11.367,35	-	11.367,35
Total	111.104,88	767.338,78	323.632,38	1.202.076,04

Fuente: CFC S.A. Elaboración: PCR

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 septiembre 2023 a septiembre 2024 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo III por US\$ 241,91 mil, lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 1,03 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 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
	Abril	0,00
	Mayo	0,00
	Junio	0,00
	Julio	0,00
	Agosto	0,00
Septiembre	111.104,88	
Total		1.033.374,62

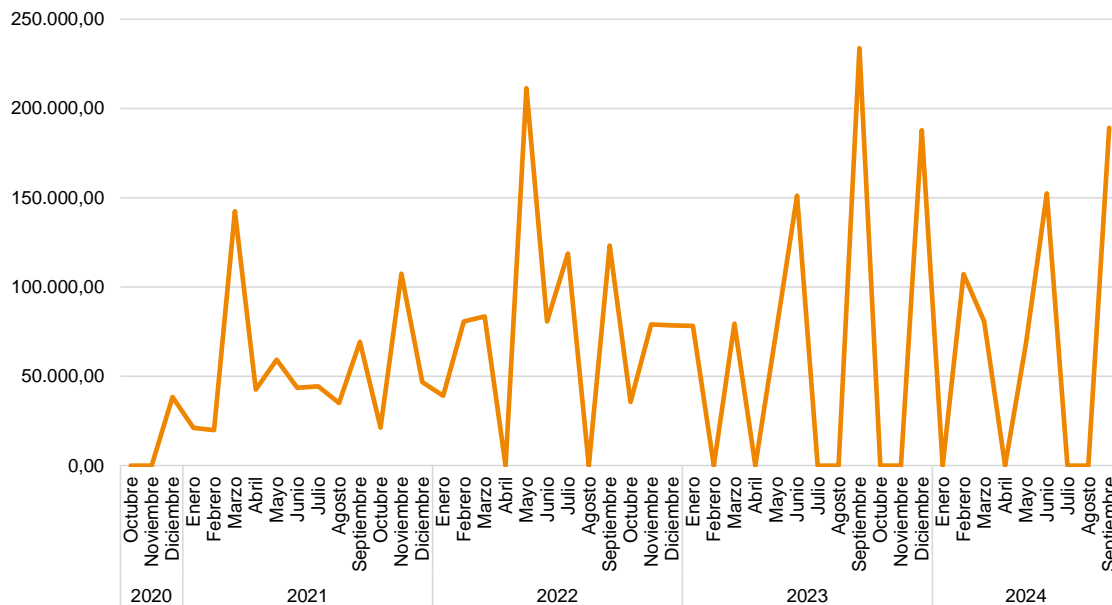
PCR considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019." Tramo III cumple con los requisitos para formar parte de ella; de igual manera, es evidenciable que son créditos de calidad, hecho que permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar 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 septiembre de 2024 el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC-2019"-Tramo III, históricamente registra un recaudo total de US\$ 3,05 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 (US\$)



Fuente: Corporación CFC S.A. Elaboración: PCR

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
	Abril	0,00
	Mayo	68.187,89

	Junio	152.371,67
	Julio	0,00
	Agosto	0,00
	Septiembre	189.156,84
	Total	3.025.210,08

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 de 2024 sin retrasos.

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestralmente tanto para capital como intereses; para septiembre de 2024, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 2,50 millones en trece cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US\$ 556,54 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	193.050,00	12.609,84
30/6/2024	30/9/2024	8,75	193.050,00	8.386,88	201.436,88	193.050,00	8.386,88
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	2.509.650,00	556.545,95

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de septiembre de 2024 el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 2,50 millones de capital, equivalentes al 92,95% del total emitido en el Tramo III (US\$ 2,70 millones), lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido.

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

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

A continuación, se detallan cada una de las variables:

Cartera Castigada

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

Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

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

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Cartera en Mora

- Análisis de la información estadística de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días en el período comprendido entre enero de 2015 y abril de 2020.
- Se ha seleccionado a la cartera en mora de más de 90 días ya que hasta 90 días la empresa logra recuperar en promedio el 94% del total de la cartera colocada. Este análisis incluye el cálculo de:
 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 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.

A septiembre de 2024, la cobertura de la cartera sobrecolateral por vencer sobre el saldo de capital de la cartera fue de 55,35%, superior al 7,25%, correspondiente a 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado, establecido en la estructuración financiera. Se comprueba que con el canje de flujos y cartera no disminuya la

relación mensual de cobertura del 107,44% (equivalente al 1,50 veces el índice de siniestralidad ponderado) que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital de los valores en circulación, mismo que a septiembre de 2024 alcanzó 574,60%.

Saldo Cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Cobertura	Exceso de Flujos
1.093.747,71	190.350,00	105.349,93	55,35%	574,60%

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.

A septiembre de 2024 el Fideicomiso reportó operaciones sustituidas por US\$ 1,03 millones, por abonos de capital, precancelaciones 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\$ 197,27 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 septiembre 2024 del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019”, los activos totalizan en US\$ 1,39 millones, con una participación mayormente ponderativa atribuida a los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con el 85,87% (US\$ 1,19 millones) del total general de activos, compuesta por la cartera de créditos (Tramos III); asimismo los fondos disponibles con el 14,13% (US\$ 197,27 mil). Los pasivos totalizan en US\$ 190,39 mil, con una composición enfocada en la porción corriente de valores emitidos con el 100,00% (US\$ 190,39 mil), incluyendo los intereses por pagar. De manera específica, dentro de pasivo a corto plazo están los títulos emitidos por el Tramo III.

En referencia al patrimonio del Fideicomiso para septiembre 2024 registra un valor total de US\$ 957,48 mil, compuesto por los resultados acumulados de US\$ 2,82 millones y un capital que exhibe un valor negativo de US\$ -1,85 millones.

Balance General y Estado de Resultados (US\$)	
Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz - CFC 2019	
Estados Financieros	
sep-24	
Balance General	
Efectivo y equivalentes de efectivo	197.273
Cartera Tramo I	-
Cartera Tramo II	-
Cartera Tramo III	1.199.098
Activo Corriente	1.396.370
Cartera Tramo I	-
Cartera Tramo II	-
Cartera Tramo III	-
Activo No Corriente	-
Activo Total	1.396.370
Títulos Emitidos Tramo I	-
Títulos Emitidos Tramo II	-
Títulos Emitidos Tramo III	190.350
Interés por Pagar Tramo I	-
Interés por Pagar Tramo II	-
Interés por Pagar Tramo III	46
Pasivo Corriente	190.396
Títulos Emitidos Tramo II	-
Títulos Emitidos Tramo III	-
Pasivo No Corriente	-
Pasivo Total	190.396
Capital social	-1.858.850
Resultados Acumulados	2.816.330
Total Patrimonio	957.480
Estado de Pérdidas y Ganancias	
Ingresos Operacionales	332.589
Costos de Ventas	-
Utilidad Bruta	124,20
Gastos de Ventas y administrativos	10.681
Resultado de Operación	321.908
Gastos Financieros	73.414
Otros ingresos	-
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-
Utilidad antes de participación e impuestos	248.494
Participación Trabajadores	-
Impuesto a la Renta	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	248.494

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 septiembre 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 septiembre 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 septiembre 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 sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

A septiembre de 2024, el monto transado alcanzó los US\$ 11,53 millones, representando un 8% del PIB. Esta participación ha experimentado un crecimiento sostenido desde el 4% registrado en 2012, evidenciando una tendencia al alza que alcanzó su punto máximo en 2021 con un 15%.

Al analizar el mercado por sector a septiembre de 2024, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 50,43% (US\$ 599,28 millones), mientras que los del sector público representaron el 49,57% (US\$ 589,15 millones). Las principales ramas económicas participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (61,36%), Administración Pública y Defensa (28,45%), Industrias Manufactureras (3,64%), Comercio al por Mayor y al por Menor (3,45%), y otros 12 sectores con una participación individual menor (3,10%).

El 51,70% del monto total negociado se concentró en la Bolsa de Valores de Quito con US\$ 614,36 millones, mientras que el 48,30% restante correspondió a la Bolsa de Guayaquil con US\$ 574,07 millones a septiembre de 2024. En cuanto a los instrumentos financieros más negociados, destacaron los certificados de depósito (US\$ 372,55 millones), seguidos por los certificados de inversión (US\$ 313,83 millones), certificados de tesorería (US\$ 187,99 millones), notas de crédito (US\$ 82,43 millones) y papel comercial (US\$ 76,26 millones).

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el cierre de 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable². 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 fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

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.

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

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) (31/03/2024)
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) (31/03/2024)
Total		7.700,00	1.286,45	

Hechos de Importancia

- Para septiembre de 2024, el Fideicomiso Titularización de Cartera Automotriz CFC 2019 Tramo II ha pagado totalmente el capital en agosto del presente y el Tramo III mantiene un capital pagado de US\$ 2,50 millones.

Anexos

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
Nombre de la Empresa							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	755	243	95	325	312	639	1.255
Activos financieros	18.603	19.981	25.797	30.050	26.517	22.810	25.392
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	3.027	2.177	4.771	6.189	11.204	7.538	13.158
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	-	-	-	-	8.398	-	2.473
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	5.552	-	9.849
Activos por impuestos corrientes	135	1	7	2	-	1	-
Activo corriente prueba ácida	22.520	22.402	30.670	36.565	51.983	30.988	52.128
Total activo corriente	22.520	22.402	30.670	36.565	51.983	30.988	52.128
Propiedades, planta y equipo	1.682	1.674	1.714	1.997	1.916	1.981	1.844
Derechos de uso	143	93	97	253	319	281	410
Activos por impuesto diferido	445	509	149	81	367	122	964
Activos financieros LP	2.571	11.360	4.846	18.080	10.239	12.090	12.713
Inversiones en subsidiarias	7.038	11.979	7.885	13.575	-	12.328	-
Total activo no corriente	11.879	25.614	14.691	33.986	12.882	26.803	15.970
Activo total	34.399	48.016	45.362	70.550	64.864	57.791	68.098
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	12.462	12.771	16.907	26.593	14.583	20.022	17.179
Obligaciones con entidades financieras C/P	7.738	6.547	11.340	15.162	16.848	12.597	21.888
Obligaciones por cesión de cartera	1.953	12.767	3.160	3.224	-	5.623	-
Obligaciones acumuladas	156	100	441	372	90	81	173
Pasivos por arrendamientos corrientes	47	51	64	52	-	94	-
Pasivo por impuestos corrientes	301	173	803	1.026	492	554	185
Anticipo de clientes C/P	501	1.175	2.230	1.418	-	298	-
Otros pasivos corrientes	-	900	-	1.045	-	92	-
Pasivo corriente	23.158	34.483	34.946	48.891	32.012	39.361	39.426
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	4.451	6.927	1.782	3.153
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	-	-	-	388	-	388
Obligaciones con entidades financieras L/P	6.747	11.371	7.628	7.469	16.927	9.220	18.870
Provisiones por beneficios a empleados L/P	418	226	196	278	-	234	-
Pasivos por arrendamientos no corrientes	101	50	41	209	-	200	-
Otros pasivos no corrientes	-	20	19	91	-	89	-
Pasivo no corriente	7.265	11.667	7.884	12.498	24.242	11.526	22.411
Pasivo total	30.423	46.150	42.829	61.389	56.254	50.886	61.837
Capital suscrito o asignado	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947	2.947
Reserva legal	1.783	2.027	6.147	12.724	7.610	13.696	7.407
Ganancias o pérdidas acumuladas	(997)	(101)	(7.651)	(7.211)	(1.659)	(7.946)	(4.009)
Ganancia o pérdida neta del periodo	244	(3.006)	1.091	702	(288)	(1.792)	(82)
Patrimonio total	3.976	1.866	2.533	9.162	8.610	6.905	6.262
Deuda Financiera	16.437	30.685	22.128	25.856	35.717	27.440	40.758
Corto Plazo	9.691	19.314	14.500	18.386	16.848	18.220	21.888
Largo Plazo	6.747	11.371	7.628	7.469	18.870	9.220	18.870
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	10.753	10.117	19.038	15.517	10.023	14.101	10.665
Costo de ventas	(4.665)	(5.095)	(5.266)	(6.215)	(6.198)	(7.534)	(6.851)
Utilidad bruta	6.088	5.022	13.772	9.302	3.825	6.567	3.815
(-) Gastos de administración y ventas	(5.545)	(7.990)	(11.612)	(7.677)	(4.113)	(7.981)	(3.897)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	544	(2.968)	2.160	1.625	(288)	(1.414)	(82)
(-) Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	544	(2.968)	2.160	1.625	(288)	(1.414)	(82)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	544	(2.968)	2.160	1.625	(288)	(1.414)	(82)
(-) Impuesto a la renta por pagar	(299)	(39)	(1.070)	(924)	-	(378)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	244	(3.006)	1.091	702	(288)	(1.792)	(81,97)
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							

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

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Mils US\$, veces y días)							
Márgenes e Indicadores Financieros	Nombre de la Empresa						
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	43,38%	50,36%	27,66%	40,05%	61,84%	53,43%	64,23%
Margen Bruto	56,62%	49,64%	72,34%	59,95%	38,16%	46,57%	35,77%
Gastos Operacionales / Ingresos	51,56%	78,98%	60,99%	49,47%	41,03%	56,60%	36,54%
Margen EBIT	5,06%	-29,34%	11,35%	10,47%	-2,87%	-10,03%	-0,77%
Gastos Financieros/Ingresos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Financieros/EBIT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen Neto	2,27%	-29,72%	5,73%	4,52%	-2,87%	-12,71%	-0,77%
Margen EBITDA	5,18%	-29,19%	11,41%	10,63%	-2,69%	-9,85%	-0,60%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones y amortizaciones	13	15	12	23	18	24	18
EBITDA (12 meses)	557	-2.953	2.172	1.649	-359	-1.389	-85
EBITDA (acumulado)	557	-2.953	2.172	1.649	-270	-1.389	-64
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,06	-0,15	0,15	0,09	-0,02	-0,08	-0,00
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,03	-0,10	0,10	0,06	-0,01	-0,05	-0,00
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,02	-0,06	0,05	0,03	-0,01	-0,03	-0,00
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,76	0,75	0,82	0,80	0,57	0,77	0,64
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,24	0,25	0,18	0,20	0,43	0,23	0,36
Deuda Financiera / Patrimonio	4,13	16,44	8,74	2,82	4,15	3,97	6,51
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,54	0,66	0,52	0,42	0,63	0,54	0,66
Pasivo Total / Patrimonio	7,65	24,73	16,91	6,70	6,53	7,37	9,88
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	29,52	-10,39	10,19	15,68	-99,36	-19,75	-480,43
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	54,63	-15,63	19,72	37,23	-156,49	-36,63	-728,90
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,71%	-6,26%	2,40%	0,99%	-0,59%	-3,10%	-0,16%
ROE (12 meses)	6,14%	-161,10%	43,06%	7,66%	-4,45%	-25,95%	-1,75%
Liquidez							
Liquidez General	0,97	0,65	0,88	0,75	1,62	0,79	1,32
Prueba Acida	0,97	0,65	0,88	0,75	1,62	0,79	1,32
Capital de Trabajo	-638	-12.081	-4.275	-12.326	19.970	-8.372	12.702
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	8%	6%	7%	6%	6%	6%	5%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	101	77	90	144	302	192	333
Días de Cuentas por Pagar	597	463	775	878	734	602	863
Días de Inventarios	10	0	0	0	-	0	-
Ciclo de Conversión de Efectivo	-485	-385	-684	-735	-432	-409	-530
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	7.738	6.547	11.340	15.162	16.848	12.597	21.888
Obligaciones por cesión de cartera	1.953	12.767	3.160	3.224	-	5.623	-
Obligaciones acumuladas	156	100	441	372	90	81	173
(-) Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	755	243	95	325	312	639	1.255
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	7.437.673	4.726.998	1.421.665	6.096.106	5.292.330	11.695.710	27.687.819
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	0	(0)	1	1	1	(0)	0

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