

**Ecuador**  
**Obligaciones**

**GMAC del Ecuador S.A.**

**Calificación**

Tipo Instrumento	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Cuarta emisión de obligaciones	AA-	11-08
Segunda emisión de Papel Comercial	AA-	11-08

**Descripción de la segunda emisión de Papel Comercial:**

PAPEL COMERCIAL			
Colocación	Vecimiento legal	Monto Colocado	Saldo en Circulación
08/05/2008	25/04/2010	20,000,000.00	12,490,000.00
<b>Saldo en Circulación</b>			<b>12,490,000.00</b>

Emisor: GMAC del Ecuador S.A.  
 Monto: USD. 20.000.000  
 Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América

Monto total del programa: USD 20MM  
 Plazo total del programa: 720 días  
 Plazo revolvente del papel: 1-359 días  
 Amortización: al vencimiento  
 Cupón: Cero cupón  
 Rendimiento promedio: 5%  
 Garantía: General y Especifica.  
 Garantía emitida por GMAC INC.  
 Destino de la emisión: Necesidades generales de fondeo de la empresa.  
 Calificadora de Riesgos: BankWatch Ratings S.A.  
 Agente Estructurador: Pichincha Casa de Valores  
 Agente Colocador: Pichincha Casa de Valores  
 Agente Pagador: Banco del Pichincha  
 Representante Obligacionistas: Corral & Rosales Cia. Ltda.

**Descripción de la cuarta emisión de obligaciones:**

Clase	Fecha	Monto Original	Plazo	Tasa	Saldo en Circulación
Colocación	27/07/2006				
Vecimiento legal	30/08/2011				
A		7,000,000.00	720 días	6.5% fija	-
B		7,000,000.00	1080 días	7.0% fija	1,544,309.34
C		6,000,000.00	1440 días	7.5% fija	1,203,690.66
<b>Saldo</b>		<b>20,000,000.00</b>			<b>2,748,000.00</b>
		<b>Capital pagado:</b>			<b>17,252,000.00</b>

Emisor: GMAC del Ecuador S.A.  
 Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América  
 Amortización: trimestral  
 Cupón: trimestral  
 Garantía: General y Especifica.  
 Garantía emitida por GMAC INC.  
 Destino de la emisión: Necesidades generales de fondeo de la empresa.  
 Calificadora de riesgos: BankWach Ratings S.A.  
 Agente Estructurador: Pichincha Casa de Valores  
 Agente Colocador: Pichincha Casa de Valores  
 Agente Pagador: Banco del Pichincha C.A.  
 Representante de los Obligacionistas: Corral y Rosales Cía. Ltda.

**Contactos**

Patricia Pinto  
 (593 2) 222 23 23  
[ppinto@bankwatchratings.com](mailto:ppinto@bankwatchratings.com)

Jeanneth Molina  
 (593 2) 254 83 93  
[jmolina@bankwatchratings.com](mailto:jmolina@bankwatchratings.com)

**Perfil**

GMAC es una empresa dedicada al financiamiento automotriz, que viene operando en el mercado ecuatoriano desde 1995. Financia vehículos GM.

FECHA COMITE: 30/ABRIL/2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 2009 y Febrero 2010

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.

▪ **RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. reunido el 30 de abril de 2010, ha decidido mantener la calificación de la emisión de obligaciones de GMAC del Ecuador en "AA-".

Esta calificación "corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general".

El papel comercial que a febrero mantenía un saldo en circulación, a la fecha ha sido cancelado. Bajo este programa ya no se pueden hacer nuevas emisiones.

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

Internacionalmente, GM experimentó una serie de problemas que la llevaron a acogerse al capítulo 11 del código de bancarrota de los Estados Unidos de América. Tras la culminación de las negociaciones con el Tesoro Americano, GM USA se quedó con el 10% del paquete accionario de GMAC INC., y mantiene con ésta un contrato de semi exclusividad para el financiamiento de sus vehículos.

Dentro éste proceso, el 30 de junio de 2009, GMAC LLC se transformó de una sociedad de responsabilidad limitada a una corporación bajo la denominación de GMAC INC., todo ello hace que la nueva empresa esté sujeta a impuestos federales, estatales y locales a partir del tercer trimestre de 2009; así como al reconocimiento de impuestos diferidos. Adicionalmente, facilita la implementación de derechos para accionistas comunes y preferentes, tras la capitalización de obligaciones.

La evolución de la calificación de GMAC INC., se muestra a continuación:

	Sep-04	Oct-04	Sep-05	Dec-06	14-Nov-07	03-Mar-08	02-May-08	11-Nov-08	08-Ene-09	21-Ene-10
Calificación de largo plazo	BBB+	BBB	BB	BB+	BB+	BB	BB-	CCC	RD	B
Calificación de corto plazo			B	B	B	B	B	C	C*	B
Perspectiva				Negativa	Negativa	Negativa	Negativa			Positiva
Rating Watch										

La calificación de GMAC INC. USA, está siendo continuamente monitoreada, y a enero de 2010 mejoró tanto para el corto, como para el largo plazo.

**La calificación B en escala internacional de largo plazo,** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**La calificación B en escala internacional de corto plazo,** Indica una capacidad mínima para hacer frente al pago de las obligaciones financieras, además de una vulnerabilidad a cambios adversos en condiciones financieras y económicas.

La posición local de GMAC del Ecuador no ha sido afectada por los cambios en GM y GMAC Inc., a nivel internacional; sino que localmente ha mantenido una estructura autosuficiente. En el mercado ecuatoriano hay una importante participación de

autos procedentes de ensambladoras locales y/o de países asiáticos con lo cual se independiza de la crisis de GM USA<sup>1</sup>. Adicionalmente, la empresa local ha empezado a financiar otras marcas, ampliando de esta manera su mercado objetivo.

La operación local a la fecha de análisis es positiva, pues el negocio es rentable y mantiene los niveles de calidad de su cartera; al igual que en períodos anteriores, los resultados netos locales están influenciados por políticas variables en cuanto a las transferencias a la casa matriz, a través del pago de gastos y comisiones.

En Ecuador, la estrategia de GMAC desde finales de 2007 ha sido el mejor aprovechamiento de sus recursos, enfocándose en clientes AB, y orientándose hacia los nichos de mayor rentabilidad; todo ello se ha traducido en un mejoramiento continuo del margen, pese a la caída sostenida en el volumen de negocios.

El resultado de la gestión combinada de GMAC y los fideicomisos de titularización de cartera es positiva, con resultados crecientes, producto de la mejora del margen bruto del negocio. Al operar en el nicho de mercado más rentable, la empresa optimiza la utilización de sus recursos. El flujo de la operación de GMAC sin considerar fideicomisos es apretado, y a futuro para crecer se requerirá de fondeo adicional.

GMAC mantiene elevados niveles de endeudamiento que obedecen al giro del negocio de la empresa. El proceso de reestructuración de pasivos ha diversificado las líneas de fondeo de la empresa y le ha significado menores costos y una mejora en el calce de plazos entre activos y pasivos. Los procesos contratados con el mercado de valores han servido para refinanciar deuda, especialmente aquella con riesgo cambiario, más no para originar nuevos incrementos de cartera.

A feb-10, el 43% de las obligaciones con costo se originaron en fideicomisos y procesos de titularización de cartera, y cuentan con garantía específica.

La calificación a los valores de GMAC Ecuador, reconoce la mejora en la capacidad de pago del emisor y específicamente la calidad de los activos de la empresa, que en una situación extrema le permitirían cubrir la totalidad de sus pasivos; pues la cartera es de buena calidad y representa una fuente de fondeo accesible. En un escenario de restricciones de liquidez, se considera que la capacidad de recuperación periódica de la cartera es suficiente para cumplir con las obligaciones contraídas por la empresa aunque se sacrifique el crecimiento del negocio.

La calidad del activo y el nivel patrimonial, actuales, le permiten a la empresa generar un patrimonio libre adecuado para cubrir riesgos adicionales que pudieran surgir, a pesar de su elevado apalancamiento.

GMAC del Ecuador ha sido un importante participante en el mercado de valores. Su desempeño ha sido satisfactorio ya que ha honrado sus obligaciones en tiempo y forma con la generación del negocio local. Esto implica que en su trayectoria no ha debido recurrir a la garantía específica para cumplir con sus acreedores.

<sup>1</sup> Los CKD's necesarios para la producción local provienen de mercados distintos a USA.

▪ **ANALISIS FODA**

**FORTALEZAS**

- Diversificación de cartera por clientes y montos.
- Administración profesional y técnica en la originación y recuperación de los créditos.
- Políticas de riesgo definidas
- Sistemas informáticos adecuados.

**OPORTUNIDADES**

- Posibilidades de crecimiento si se obtiene financiamiento.

**DEBILIDADES**

- Alto nivel de endeudamiento.
- Débil posición financiera de Casa Matriz.
- Descalce de plazos entre la cartera y el fondeo de ésta
- Rentabilidad y flujos operacionales supeditados a las políticas de transferencia adoptadas por casa matriz.

**AMENAZAS**

- Competencia del sector financiero.
- Sensibilidad del sector automotriz a la coyuntura macroeconómica.
- Entorno económico incierto.

▪ **HECHOS SUBSECUENTES Y RELEVANTES**

Tras unas fallidas negociaciones con los acreedores para canjearles por acciones su deuda, que asciende a USD 27.000MM, General Motors tuvo que ingresar al capítulo 11 del código de bancarrota de USA, el 1 de junio del 2009. Tras la reestructuración financiera el paquete controlador quedó bajo control del Tesoro de EEUU, que se hizo del 60% de las acciones de la empresa, el Estado canadiense y la provincia de Ontario (12%), el fondo de gestión sindical encargado de financiar la cobertura médica de los jubilados (17,5%) y 10% en manos de acreedores de obligaciones, que aceptaron una oferta gubernamental.

El 22 de abril de 2010, GM desembolsó el pago final por la ayuda prestada (USD 5.800MM) al Departamento del Tesoro de Estados Unidos y a la canadiense Export Development Canada.

El 30 de junio de 2009, GMAC LLC se transformó de una sociedad de responsabilidad limitada a una corporación bajo la denominación de GMAC INC., con el Tesoro Americano como principal accionista individual y un 40% en manos de acreedores que aceptaron el canje de obligaciones en acciones.

▪ **DESCRIPCION DEL EMISOR**

GMAC del Ecuador se constituyó en 1.995 y es una subsidiaria de GMAC INC., corporación registrada en el estado de Delaware, Estados Unidos de América.

El objeto principal de GMAC del Ecuador es el financiamiento automotriz, desde octubre de 2009 amplió la gama de marcas con las que trabaja. Al diversificar su operación, amplía sus perspectivas de mercado.

Adicionalmente, a oct-09 GMAC también decidió salirse del financiamiento de inventarios para concesionarios, lo que tiene dos efectos importantes en su balance: mejoran los márgenes y se reducen las necesidades de liquidez de la institución.

La empresa está expresamente prohibida de captar recursos de terceros y realizar intermediación financiera. Estas actividades están reservadas a las instituciones amparadas por la Ley de Instituciones Financieras y controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

▪ **ESTRUCTURA DEL GRUPO**

GMAC del Ecuador, no hace parte de ningún grupo económico tras la venta de GMAC INC. a un consorcio financiero en noviembre de 2006.

**ESTRUCTURA ACCIONARIAL**

GMAC INC. mantiene el 99,99% de las acciones de GMAC del Ecuador. Esta corporación es de nacionalidad estadounidense y la inversión que realiza es extranjera directa. El segundo accionista es GMAC South America LLC.

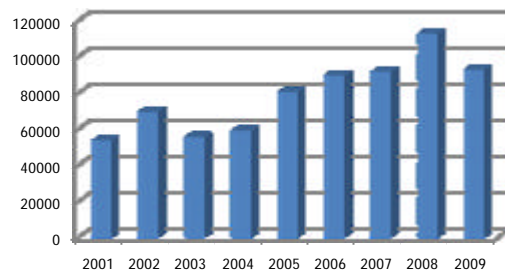
La estructura accionarial de la nueva corporación es: 30% del Tesoro Americano, 20% Cerberus, 10% GM y 40% acreedores que capitalizaron.

▪ **RIESGO SECTORIAL**

El sector automotor en la economía ecuatoriana ha sido dinámico a partir del año 2001, cuando las condiciones de mercado se conjugaron, dando lugar a una expansión en las ventas de automotores nuevos; cabe destacar que dicho sector incluye además: repuestos, combustibles, llantas, lubricantes, talleres y negocios relacionados como seguros, dispositivos de rastreo y financiamiento automotriz; tiene un fuerte impacto en la economía, liderando el segmento de consumo. La industria automotriz aporta a la generación de valor agregado, a la creación de fuentes de trabajo y a la recaudación fiscal.

El mercado de combustibles que crece cada año al 5%, y la tasa de renovación del parque automotor es 10% anual.

**Demanda de Vehículos en Ecuador**



Fuente: AEADE

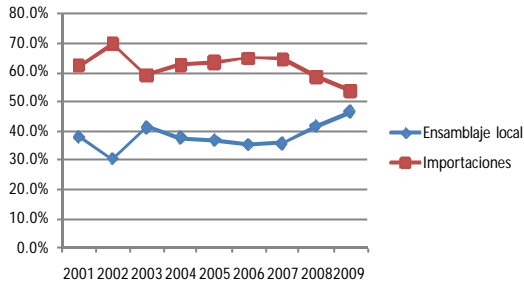
El mercado automotor se ha mantenido dinámico en 2009, a pesar de los elementos exógenos que lo han vendido afectando, cerró el año con una caída del 17,7%, cuando se esperaba un recorte de alrededor del 30%, la contracción se explica por presiones por el lado de la oferta, pues la demanda persiste; incluso durante el primer trimestre del año cuando las fuentes de fondeo se restringieron.

Alrededor del 65% de las ventas del sector automotor se realizan a crédito, de manera que las facilidades y condiciones de dichos

<sup>2</sup> Para 2008 se estableció una nueva normativa para el ICE de vehículos, con una tasa escalonada de entre 5% y 35%; y en 2009, se introdujo adicionalmente un sistema de cupos para importaciones

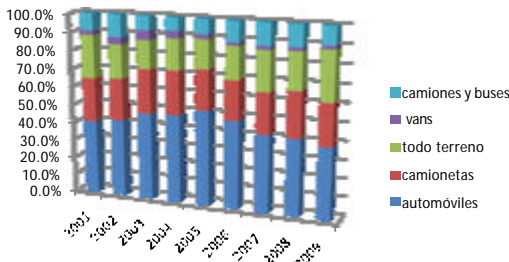
préstamos determinan en gran medida la evolución de esta actividad.

**Origen Vehículos**



El país no tiene una industria automotriz autosuficiente, tradicionalmente, la mayor parte de los vehículos comercializados localmente son importados, sin embargo desde el año 2007 la participación de los de ensamblaje local ha mantenido una tendencia creciente; en 2009, el 53.6% de los vehículos vendidos en Ecuador son importados. De acuerdo a datos oficiales de la AEADE, de las ventas totales el segmento más importante es el de automóviles (38.7%); mientras el de vehículos todo terreno fue el único que creció (en 8.9%) durante 2009.

**MERCADO POR TIPO DE VEHÍCULO**



Desde finales de 2007 ha habido una serie de medidas exógenas<sup>3</sup> orientadas a desincentivar las importaciones de vehículos, favoreciendo la producción local. Como resultado de la intervención gubernamental y por restricción de la oferta, el nivel de ventas en este sector cayó en 2009, por primera vez desde el año 2003; sin embargo, no hay cambios significativos en las preferencias de los consumidores.

El impulso de la demanda ha persistido y el mercado se ha mantenido activo, con precios mayores. Frente a la coyuntura, participantes del sector han tomado medidas en función del nicho de mercado al que atienden; lo que ha llevado a cambios en el mix de productos –en función de sus estrategias- de las principales marcas en el país.

En el mercado automotor local hay una fuerte competencia entre marcas de todos los orígenes (de ensamblaje nacional o importados) y exigencias de servicios postventa, con el fin de fortalecer operaciones y consolidar marcas, solidificando la red de atención y servicio al cliente, que a corto plazo se convertirá en su principal fuente generadora de ingresos<sup>4</sup>.

El comportamiento de la demanda se explica porque en Ecuador habría en promedio entre 12 a 13 personas por vehículo, lo cual indica que existe una demanda insatisfecha en comparación con otros mercados de Latinoamérica, donde la tasa de ocupación es 4:1

Las proyecciones de demanda, por otra parte, determinaron que Ecuador requeriría 95.000 unidades nuevas en 2009, situación que permitió a ciertas marcas mejorar sus márgenes de venta.

MARCAS	2007	%	2008	%	2009	%
GENERAL MOTORS	36,174	39.48%	47,493	42.19%	40,185	43.32%
HYUNDAI	9,951	10.86%	13,167	11.70%	11,814	12.74%
MAZDA	8,918	9.73%	10,416	9.25%	7,692	8.29%
TOYOTA	7,848	8.56%	10,360	9.20%	6,372	6.87%
FORD	3,554	3.88%	2,452	2.18%	2,245	2.42%
NISSAN	3,282	3.58%	4,543	4.04%	4,930	5.31%
KIA	2,867	3.13%	4,149	3.69%	5,432	5.86%
HINO	3,519	3.84%	4,693	4.17%	3,275	3.53%
MITSUBISHI	2,925	3.19%	1,865	1.66%	1,254	1.35%
RENAULT	2,168	2.37%	2,722	2.42%	1,802	1.94%
VW	1,315	1.44%	1,287	1.14%	1,739	1.87%
PEUGEOT	1,111	1.21%	812	0.72%	418	0.45%
OTRAS	8,001	8.73%	8,614	7.65%	5,602	6.04%
<b>TOTAL MERCADO</b>	<b>91,633</b>	<b>100%</b>	<b>112,573</b>	<b>100%</b>	<b>92,764</b>	<b>100%</b>

Por marcas, históricamente General Motors ha sido el líder en ventas de automóviles en el Ecuador, a 2009 mantiene sus niveles de participación de mercado y es uno de los ganadores del sistema de cupos de importación (vigente durante el primer semestre). En el mercado hay varias marcas que van creciendo sostenidamente, pero en niveles que no amenazan el liderazgo de GM en el corto o mediano plazo.

**POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA**

El negocio de GMAC del Ecuador se enmarca en el sector automotor al cual atiende principalmente a través de la compra de cartera originada por los concesionarios de General Motors y en menor nivel –hasta 2009-, a través del financiamiento de los inventarios a los concesionarios.

GMAC del Ecuador compra cartera de financiamiento de vehículos General Motors; marca que a dic-09 colocó 40.185 unidades, incluyendo ventas directas y flotas. GMAC financió alrededor del 13% de las unidades GM en 2009.

Las políticas actuales de financiamiento de GMAC del Ecuador son: plazos de 48 meses, la cuota de entrada no puede ser menor al 30% y tasa fija individualizada. Las políticas sin embargo no están estrictamente definidas y varían según las condiciones de la empresa y del mercado. En el último trimestre de 2009 se llegaron a conceder créditos de hasta 60 meses, como parte de una promoción navideña.

**PRESENTACIÓN DE CUENTAS:**

El análisis subsecuente se ha realizado con cifras consolidadas de GMAC del Ecuador y los tres fideicomisos de titularización realizados por la empresa. Es decir que las cifras incorporan tanto la cartera transferida como la deuda asumida al y por el fideicomiso. Las cifras a dic-07, dic-08 y dic-09 son auditadas por Deloitte & Touche. Las cifras intermedias se consolidan bajo los criterios empleados por la auditora externa.

**GESTION OPERATIVA**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Feb.10
	%	%	%	%	%	%	%
NIM	4.68	4.19	3.25	2.92	4.82	6.68	6.89
Margen Bruto	46	37	30	22	34	44	46

GMAC tanto a dic-09, como a feb-10 generó resultados positivos por USD 5.6MM y USD 541M, respectivamente El

<sup>3</sup> Diario Hoy, Dinero del jueves 31 de julio de 2008, edición electrónica.

<sup>4</sup> <http://www.aeade.net/cifras.htm>

resultado consolidado se originó en su gestión operativa, de manera que se esperaba que persista en el tiempo; frente al resultado de dic-08, la utilidad del año 2009 muestra un incremento del 76.4%. A feb-10, el resultado alcanzado representa alrededor del 9.6% de la utilidad de 2009, sin embargo, al ser el negocio automotor cíclico, la utilidad proyectada para 2010 es de alrededor de USD 4MM, con una reducción proyectada en ingresos del 24.2%.

De acuerdo a las proyecciones, la empresa mantendría utilidades superiores a USD 5MM hasta el 2012; Las proyecciones se sustentan en regresar a los niveles de financiamiento GM, del 2008, es decir alrededor del 28% de las ventas de GM) Históricamente GMAC ha financiado entre el 51% y el 29% de las ventas de GM, mientras que en el 2009 este financiamiento fue del 13%. Debe considerarse sin embargo, que GM espera para el 2010, una caída en ventas del 5%.

Los cambios en la participación en el financiamiento de la cartera de vehículos GM, se relaciona a las posibilidades que GMAC tiene de fondear sus activos.

El nivel de resultados observados tanto a dic-09, como a feb-10 obedece tanto al mayor margen de tasas, explicado por un menor costo de fondeo promedio y a una mejoría en la tasa activa que aplica la entidad<sup>5</sup>, así como al control de gastos observado a lo largo de 2009. La reducción en el costo del fondeo obedece a que la empresa sustituyó los pasivos que mantenía con bancos y con GMAC INC, con fondeo del mercado de valores. Entre otras ventajas este fondeo permite reducir el riesgo país y el de tipo de cambio.

En las proyecciones, la relación porcentual entre ingresos y costos de ventas se mantiene alrededor de los niveles actuales, y tampoco se esperan grandes incrementos en el gasto administrativo o comercial; de manera que GMAC hasta el 2012 continuará generando resultados operativos positivos y suficientes para cubrir sus requerimientos operacionales.

Históricamente, el desempeño de los ingresos ha estado relacionado a la capacidad de la empresa de obtener financiamiento y mantener la generación de nuevos negocios.

A dic-09, GMAC registra gastos administrativos por USD 11MM; en términos nominales se han reducido y el peso de este rubro sobre el resultado bruto se mantiene por debajo del 60% desde el año 2008. De acuerdo a las proyecciones, la relación se mantendría por debajo del 50% a futuro. El comportamiento enunciado se explica en los menores cargos que cobra la Casa Matriz; dichos rubros históricamente muestran alta volatilidad pues están sujetos a cambios de política de la Casa Matriz.

Como resultado de la mejoría en la rentabilidad del negocio, tanto el ROE como el ROA en dic-09 mejoraron respecto de dic-08, y de acuerdo a las proyecciones se mantendrían alrededor de los niveles actuales; de momento en el entorno macroeconómico no se vislumbran nuevas intervenciones sobre las tasas de interés. Sin embargo, dada la sensibilidad del negocio de GMAC frente a dicha variable y en medio de un entorno inestable, la empresa deberá mantener sus niveles de flexibilidad con el fin de sortear potenciales riesgos.

La estrategia que maneja la empresa actualmente es enfocarse en clientes de primera calidad y continuar con reingeniería de pasivos para mejorar su margen.

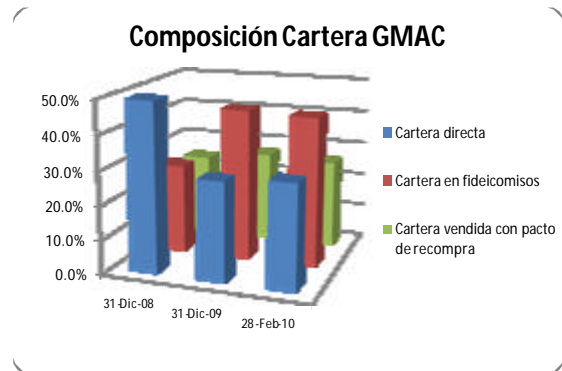
## ESTRUCTURA DEL BALANCE

### ACTIVOS

Los activos de GMAC, en su balance consolidado con los fideicomisos de titularización, a dic-09 suman USD 259.4MM y USD 246MM en feb-10; mientras que al excluir dichos fideicomisos llegan a USD 158.4MM y USD 148.5MM, respectivamente.

La estructura del activo de la empresa es de buena calidad, pues esencialmente corresponde a cartera productiva. El portafolio de créditos está formado por cartera de clientes y de concesionarios, esta última atañe a remanentes, ya que desde octubre de 2009 GMAC decidió salir de este tipo de línea de financiamiento.

En la cartera de clientes del balance consolidado a dic-09 el 44.3% y el 43.7% a feb-10 corresponde a aquella transferida a los fideicomisos de titularización (fue 22.4% en dic-08).



La cartera de clientes (incluye intereses no devengados) está constituida por aquella comprada por GMAC del Ecuador a concesionario y a la fecha muestra la siguiente estructura interna:

CARTERA POR MENOR *	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	Feb.10	%
<b>CARTERA POR VENCER :</b>	<b>\$382,170</b>	<b>97.43%</b>	<b>\$288,164</b>	<b>96.11%</b>	<b>\$368,139</b>	<b>96.98%</b>	<b>\$267,851</b>	<b>95.96%</b>	<b>\$259,681</b>	<b>94.76%</b>
Vencimientos corrientes	\$163,453	41.67%	\$129,716	43.26%	\$160,994	43.73%	\$127,510	47.60%	\$123,896	47.71%
Vencimiento a 1 año	\$124,938	31.85%	\$92,914	30.99%	\$111,673	30.33%	\$85,182	31.80%	\$82,491	31.77%
Vencimiento a 2 años	\$70,693	18.02%	\$50,378	16.80%	\$65,769	17.87%	\$40,021	14.94%	\$37,508	14.44%
Vencimiento entre 3 y 5 años	\$23,084	5.89%	\$15,155	5.05%	\$29,704	8.07%	\$15,138	5.65%	\$15,786	6.08%
<b>CARTERA VENCIDA :</b>	<b>\$7,848</b>	<b>2.00%</b>	<b>\$8,268</b>	<b>2.76%</b>	<b>\$7,518</b>	<b>1.98%</b>	<b>\$6,259</b>	<b>2.24%</b>	<b>\$8,950</b>	<b>3.27%</b>
30 días	\$5,795	1.48%	\$5,567	1.85%	\$4,837	64.34%	\$3,237	51.72%	\$5,674	63.40%
60 días	\$1,125	0.29%	\$1,387	0.46%	\$1,184	15.75%	\$1,159	18.51%	\$1,168	13.06%
90 días	\$392	0.09%	\$480	0.16%	\$521	6.93%	\$587	9.38%	\$636	7.11%
91 a 180 días	\$368	0.09%	\$530	0.18%	\$588	7.83%	\$757	12.09%	\$829	9.26%
desde 181 hasta 1 año	\$216	0.06%	\$314	0.10%	\$387	5.13%	\$519	8.29%	\$642	7.17%
<b>CARTERA NON ACCRUAL :</b>	<b>\$2,238</b>	<b>0.57%</b>	<b>\$3,408</b>	<b>1.14%</b>	<b>\$3,966</b>	<b>1.04%</b>	<b>\$5,032</b>	<b>1.80%</b>	<b>\$5,401</b>	<b>1.97%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$392,255</b>		<b>\$299,839</b>		<b>\$379,623</b>		<b>\$279,142</b>		<b>\$274,032</b>	
Cartera en riesgo	\$ 10,086	2.57%	\$11,676	3.89%	\$11,484	3.02%	\$ 11,291	4.04%	\$ 14,351	5.24%

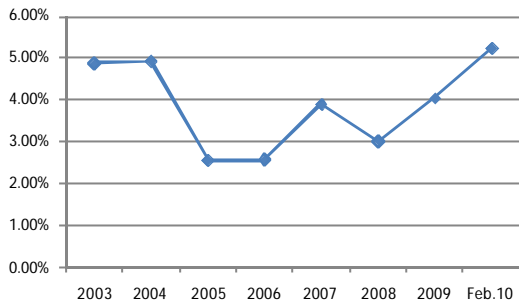
La cartera de clientes se mantiene saludable, a dic-09 el 95.96% y a feb-10 el 94.76% son créditos por vencer.

En cuanto a su estructura de plazos, al igual que en períodos anteriores, fundamentalmente la cartera se concentra hasta 1 año de vencimiento, siendo el tramo más corto el de recuperación entre 3 y 5 años. La cartera vencida también es de corto plazo, pues el 76.45% tiene plazos menores a 60 días; cabe señalar que en la cartera vencida se registran cuotas de créditos no vencidos, pero que presentan dividendos atrasados, y que siguen acumulando intereses.

De la cartera de clientes se ha titularizado USD 130MM en tres procesos (el primero en 2007, el segundo en 2008 y el tercero en 2009).

<sup>5</sup> Se benefició de la intervención gubernamental en las tasas de interés a través de la normativa legal.

**Morosidad Cartera GMAC**



A dic-09, la cartera en riesgo<sup>6</sup> de GMAC suma USD 11.3MM y USD 14.4MM en feb-10, lo que representa una morosidad en análisis dinámico (sobre saldos de balance) del 4.04% y 5.24%, respectivamente. La cobertura vía provisiones, para esta cartera, es de 1.15 veces en dic-09 y de 0.91 veces en feb-10. Debe anotarse que la cartera en riesgo incluye la cartera que no devenga interés, en este caso es aquella que lleva vencida más de un año.

A la fecha de análisis, la provisión para incobrables suma USD 13.1MM. Adicionalmente la cartera de clientes cuenta con la garantía del vehículo (reserva de dominio).

Como se mencionó antes, la cartera de concesionarios corresponde al financiamiento otorgado por GMAC del Ecuador para inventarios, a dic-09 tiene un saldo de USD 4MM y de USD 1MM en feb-10. Esta línea tiene un plazo máximo de 180 días, y cuenta con el respaldo de garantías hipotecarias y bancarias. De acuerdo a la política actual de la compañía, las líneas a concesionarios están suspendidas y en el mediano plazo la empresa se va a concentrar exclusivamente en el financiamiento de clientes.

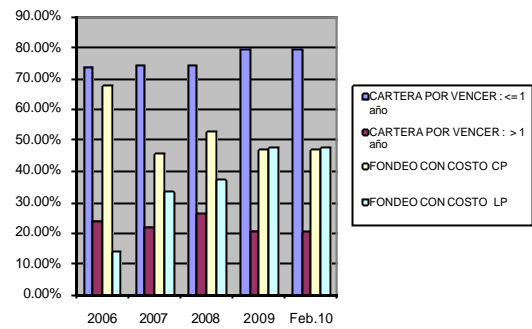
Del análisis histórico, estático de la cartera de GMAC del Ecuador se deduce que la cartera que genera pérdida es aquella vencida desde los 121 días, lo que equivale a 5 cuotas y representa aproximadamente una pérdida del 3.50% de la cartera.

A feb-10, GMAC registra castigos de cartera por USD 20.974 y recuperaciones de USD 25.713.

**FONDEO**

Debido a la naturaleza del negocio, la cartera se financia con recursos de terceros, dando lugar a un negocio fuertemente apalancado. El crecimiento del negocio de GMAC del Ecuador, depende de su capacidad de fondeo. El pasivo de la empresa consiste en: obligaciones bancarias de corto y largo plazo, cuentas por pagar a la matriz y deuda con el mercado de valores.

La estructura de fondeo de la empresa ha mejorado sustancialmente, con la contratación de deuda de largo plazo, tanto a dic-09, como a feb-10, la participación de la deuda de largo plazo supera al fondeo con costo de corto plazo (levemente). Dicho comportamiento obedece a la colocación de obligaciones, papel comercial y a los procesos de titularización a través del mercado de valores. GMAC ha sido un actor recurrente con dicho mercado.



En el balance consolidado a dic-09, la deuda financiera a corto plazo (incluida porción corriente) de GMAC suma USD 96MM y USD 86.9MM a feb-10; la de largo plazo es USD 91.4MM y USD 88.7MM, respectivamente. La diferencia se explica por deuda relacionada a los procesos de titularización, tramo que va acortando su plazo de vencimiento.

Fondeo relacionado a fideicomisos	Dic-08	Dic-09	Feb-10
Ob. Financieras de CP (incluye porción corriente)	51.8%	65.3%	62.9%
Ob. Financieras de LP	48.2%	34.7%	37.1%

Dado el giro de negocio, el acceso a fuentes de fondeo es fundamental para garantizar el crecimiento del negocio; a la fecha de análisis, el financiamiento proviene de las siguientes fuentes:

%	Bancos	Mercado de valores	Relacionadas	C/P	L/P
2006	23.8%	9.8%	23.3%	67.6%	13.6%
2007	36.5%	18.4%	23.7%	45.6%	33.1%
2008	35.9%	28.0%	25.7%	52.4%	37.2%
2009	62.5%	31.3%	0.0%	48.1%	45.7%
Feb-10	62.8%	31.4%	0.0%	46.6%	47.6%

La deuda financiera que GMAC del Ecuador mantenía con GMAC INC., fue liquidada completamente en octubre. Quedan en balance únicamente cuentas por pagar a la casa matriz, originadas en: licencias de uso de marcas, honorarios por garantía solidaria y asesoramiento administrativo, cuyo saldo durante 2009 y a futuro no excede los USD 600M al corte de cada mes.

GMAC tiene un patrimonio consolidado de USD 59.7MM, el fortalecimiento de este rubro se da esencialmente con utilidades. El fortalecimiento patrimonial del año 2008 mejoró el capital libre de la empresa y dio lugar a que la cobertura tanto para potenciales deterioros del activo, como para riesgos no previstos mejorara desde dicho período; a dic-09 el indicador de capital libre frente a activos productivos y fondos disponibles subió al 32.9%.

**ENDEUDAMIENTO**

INDICADORES	Consolidado Dic-07	Consolidado Dic-08	Solo GMAC Dic-08	Consolidado Dic-09	Solo GMAC Dic-09	Consolidado Feb-10	Solo GMAC Feb-10
Deuda Financiera Total / EBITDA	90.15	51.26	-1,348.98	23.11	-74.74	34.35	-27.74
EBITDA(x) Anual							
Deuda Financiera Neta / EBITDA	81.81	48.40	-1,340.79	18.96	-64.60	28.76	-25.16
EBITDA(x) Anual							
Deuda Financiera Total (ajustada leasing si es el caso) / FFO (x)	93.90	66.99	-138.07	30.74	-30.99	43.58	-21.32
(FCF)flujo de caja libre/ deuda financiera total (%)	14%	-18%	-13%	71%	105%	24%	-169%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Capitalización (%)	91.34%	84.99%	81.82%	76.02%	72.61%	74.61%	71.70%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	41.72%	32.15%	43.71%	0.69%	0.76%	0.47%	0.46%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Pasivo Total (%)	78.72%	89.55%	85.80%	93.76%	90.21%	94.21%	91.30%
Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio (x)	13.40	6.32	5.24	3.38	2.94	3.12	2.77
Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio Tangible	13.40	6.32	5.24	3.38	2.94	3.12	2.77

<sup>6</sup> Cartera en Riesgo = Cartera Vencida + Cartera Non Accrual.

El grueso de la capitalización (76% a dic-09 y 74.6% a feb-10) de la institución proviene de su endeudamiento financiero, aunque el patrimonio de la entidad prácticamente se ha duplicado respecto de dic-07, reduciendo así el riesgo transferido hacia el mercado de valores.

Los niveles de endeudamiento sobre patrimonio se redujeron significativamente desde 2008, como resultado de la reestructuración de pasivos, y se mantiene una tendencia descendente; dic-09 bajó a 3.38 y a 3.12 en feb-10; se mantiene también la estructura de la deuda, con parte de ella en el largo plazo. Los niveles de endeudamiento consolidado son superiores a los de GMAC sin titularizaciones.

Tanto el pasivo bancario, como las emisiones de obligaciones están garantizados por la casa matriz.

GMAC del Ecuador no ha pagado dividendos a sus accionistas desde su creación en 1993.

Desde el año 2009, la deuda financiera con relacionadas fue pagada; durante dicho período, el fondeo de GMAC con el mercado de valores sirvió para cancelar la línea de la Casa Matriz.

### CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

INDICADORES	Consolidado		Solo GMAC		Consolidado		Solo GMAC	
	Dic-07	Dic-08	Dic-08	Dic-09	Dic-09	Feb-10	Feb-10	
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	57.92%	58.48%	61.29%	51.28%	40.64%	49.48%	39.27%	
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.02	0.03	-0.01	0.06	-0.06	0.05	-0.12	
CFD/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.24	-0.31	-0.20	1.38	2.58	0.48	-4.31	
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.41	0.06	-0.02	0.09	-0.11	0.06	-0.14	
CFD/Porción Corriente LP (x) Anual	5.41	-0.78	-0.38	2.05	3.61	0.64	-5.16	
EBITDAR/Deuda Financiera Corto Plazo/cuenta leasing del período (x) anual	0.02	0.03	-0.00	0.08	-0.03	0.06	-0.09	
EBITDAR/Deuda Financiera Corto Plazo/cuenta leasing del período+gasto financiero período (x) anual	0.02	0.03	-0.00	0.08	-0.03	0.06	-0.09	
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.24	-0.31	-0.20	1.38	2.58	0.48	-4.31	
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	10.05	-1.34	-0.66	3.32	7.21	1.05	-10.32	

La generación operativa consolidada de GMAC es positiva, tanto a dic-09 como a feb-10 registra niveles de liquidez holgados, el flujo, excluidas titularizaciones, se hace negativo únicamente en feb-10.

Durante los períodos de análisis se observa un crecimiento importante de la liquidez ya que la reducción del negocio exige menores niveles de capital de trabajo, lo cual se refleja en la reducción del fondeo principalmente de la Casa Matriz. Luego del pago a la Casa Matriz en el 2009, a febrero-10, se observa que parte de la deuda de corto plazo tuvo que ser refinanciada. En todo caso, la reducción en el calce de plazos entre activos y pasivos ha mejorado la capacidad de pago de la empresa.

Debe mencionarse adicionalmente que la generación operativa de flujos está influenciada por el nivel de transferencias a la Casa Matriz.

Como se dijo antes, la reestructuración del pasivo ha sido muy efectiva; sin embargo, el descalce de plazos entre activos y pasivos es estructural y persiste. La titularización de cartera ha sido una herramienta útil para mejorar la liquidez de la compañía, así como para mejorar su estructura de financiamiento; sin embargo, la velocidad de generación de nuevos negocios es insuficiente para compensar el volumen de la cartera titularizada, quedando cada vez menor cobertura general para otros valores en circulación.

Debe tomarse en cuenta adicionalmente, que la empresa genera cartera de buena calidad la cual es suficiente para cubrir los pasivos de la empresa; el descalce de plazos y el riesgo de liquidez en escenarios normales se diluye por la facilidad con

que esta cartera puede hacerse líquida a través de la venta o de constituirse en garantía de financiamiento.

### ANÁLISIS DE LA GARANTÍA Y RESGUARDOS

Las emisiones en circulación tienen garantía general y garantía específica.

Según el artículo 13 de la Sección 1, del Capítulo 3, Subtítulo 1 del Título 3 "Oferta Pública de Valores", de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de los activos libres de todo gravamen. Para este efecto no se consideran los activos diferidos. Para el cálculo de la proporción antedicha deberán considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones. La relación porcentual determinada en los incisos anteriores deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones.

A feb-10 los activos de GMAC suman USD 246MM, donde USD 77.4MM corresponden a activos pignorados y cartera vendida con pacto de recompra; dejando un activo libre para garantía de emisiones de USD 168.9MM. Sin embargo, USD 100.2MM (descontados intereses no devengados) pertenecen a fideicomisos de cartera y sirven como garantía de los valores titularizados.

ACTIVOS	Feb-10	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	21,336,077	12,052,358	9,283,719		9,283,719
Inversiones Brutas	7,213,065	7,213,065	0		0
Cartera clientes	218,276,196	177,578,278	40,697,918		40,697,918
Otras cuentas por cobrar			0		0
Otros Activos Productivos Brutos			0		0
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>246,825,338</b>	<b>196,843,701</b>	<b>49,981,637</b>	<b>0</b>	<b>49,981,637</b>
Fondos Disponibles Improductivos	350		350		350
Cartera en Riesgo	11,340,525		11,340,525		11,340,525
Activo Fijo	421,822		421,822		421,822
Otros Activos Improductivos	606,161		606,161		606,161
Total Provisiones	-13,109,418		-13,109,418		-13,109,418
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>-740,560</b>	<b>0</b>	<b>-740,560</b>	<b>0</b>	<b>-740,560</b>
<b>Total Activos</b>	<b>246,084,778</b>	<b>196,843,701</b>	<b>49,241,077</b>	<b>0</b>	<b>49,241,077</b>

Adicionalmente, GMAC mantiene cuentas por pagar con la matriz por USD 380M, que en un escenario de estrés sería lo primero que se cancele, por lo cual los activos en garantía se reducen a 48.9MM. El saldo de las obligaciones y papel comercial en circulación suma USD 15.2MM (incluida la porción corriente y sin contabilizar los descuentos), generando una cobertura de 3.2 veces.

### COMPORTAMIENTO DEL EMISOR EN EL MERCADO Y LIQUIDEZ DE LA EMISION

La experiencia de la compañía en el mercado de valores ha sido satisfactoria, en Mar-03 ofertó USD. 15.000M. los cuales se colocaron en su totalidad en el transcurso del año.

En Nov-04, la compañía realizó una segunda emisión de obligaciones por USD 15.000M, colocada en ese mismo mes.

La tercera emisión por USDD 20.000M se colocó a partir de abril del año 2005, divididos en tres tramos, misma que recibió igual respuesta del mercado.

A partir de agosto de 2006, se colocó la cuarta emisión de obligaciones USD 20MM.



GMAC también ha emitido papel comercial, tanto la primera operación de este tipo (del año 2005), como la segunda operación de papel comercial que se emitió en el primer semestre de 2008, han tenido muy buena acogida.

GMAC también ha desarrollado programas de titularización de cartera, a la fecha existen tres procesos, los cuales se colocaron en: septiembre de 2007, agosto de 2008 y septiembre de 2009.

GMAC, ha cumplido en tiempo y forma con todas sus obligaciones con el mercado de valores.

EMPRESA: GMAC

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12
<b>RESULTADOS</b>									
Ventas	31,051	43,120	52,226	52,819	47,490	5,867	36,015	41,297	45,764
% crecimiento	4.4%	38.9%	21.1%	1.1%	-10.1%	-25.9%	-22.0%	14.7%	10.8%
<b>MARGEN BRUTO (%)</b>	37%	30%	25%	34%	44%	46%	50%	56%	55%
<b>EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>1,163</b>	<b>625</b>	<b>3,127</b>	<b>5,919</b>	<b>8,120</b>	<b>852</b>	<b>7,170</b>	<b>10,313</b>	<b>11,645</b>
<b>MARGEN EBITDA (%)</b>	3.7%	1.4%	6.0%	11.2%	17.1%	14.5%	19.9%	25.0%	25.4%
<b>EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>1,163</b>	<b>625</b>	<b>3,127</b>	<b>5,919</b>	<b>8,120</b>	<b>852</b>	<b>7,170</b>	<b>10,313</b>	<b>11,645</b>
<b>MARGEN EBITDAR (%)</b>	3.7%	1.4%	6.0%	11.2%	17.1%	14.5%	19.9%	25.0%	25.4%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	406	2,915	1,234	1,628	597	172	494	0	351
<b>EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>757</b>	<b>-2,290</b>	<b>1,894</b>	<b>4,291</b>	<b>7,523</b>	<b>680</b>	<b>6,676</b>	<b>10,313</b>	<b>11,293</b>
Gasto Financiero del período	-1954	-30192	-39066	-34671	-26696	-3191	-18008	-18223	-20711
Impuestos a la renta	-521	-524	-125	-1390	-2014	-180	-1678	-2595	-2842
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	11.5%	12.1%	13.5%	11.6%	11.4%	9.8%	7.8%	11.0%	12.7%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3,838</b>	<b>2,636</b>	<b>2,505</b>	<b>3,179</b>	<b>5,609</b>	<b>541</b>	<b>5,033</b>	<b>7,786</b>	<b>8,527</b>
Retorno sobre Patrimonio Promedio(ROE) Anual	19.5%	11.5%	9.8%	7.9%	9.9%	5.5%	8.1%	11.4%	11.1%
Retorno sobre Activo Promedio(ROA) Anual	1.7%	0.8%	0.6%	0.8%	1.7%	1.3%	2.1%	3.3%	3.5%
<b>FLUJO DE CAJA</b>									
<b>Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)</b>	4,244	5,551	839	4,807	6,206	713	5,527	7,786	8,878
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-81,393	-98,699	36,275	-58,962	126,367	6,279	5,988	-5,656	-24,658
<b>Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)</b>	<b>-77,149</b>	<b>-93,148</b>	<b>37,114</b>	<b>-54,155</b>	<b>132,574</b>	<b>6,992</b>	<b>11,515</b>	<b>2,130</b>	<b>-15,780</b>
Inversión en Activos Fijos	-271	-169	-282	-179	-56	-18	26	28	-53
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)</b>	<b>-77,420</b>	<b>-93,317</b>	<b>36,832</b>	<b>-54,334</b>	<b>132,518</b>	<b>6,975</b>	<b>11,541</b>	<b>2,159</b>	<b>-15,833</b>
Variación Neta de Deuda Financiera	76,445	94,978	-14,716	21,460	-115,739	-12,111	-22,042	-8,230	14,916
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	23,690	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Neto	1,504	0	-6,453	-1,128	-3,386	3,754	2,342	6,028	1,443
<b>Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período</b>	<b>529</b>	<b>1,661</b>	<b>15,663</b>	<b>-10,312</b>	<b>13,393</b>	<b>-1,382</b>	<b>-8,159</b>	<b>-44</b>	<b>526</b>
<b>FLUJO DE CAJA AJUSTADO FITCH</b>									
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	1,163	625	3,127	5,919	8,120	852	7,170	10,313	11,645
(-) Gasto Financiero del período	-81,393	-98,699	36,275	-58,962	126,367	6,279	5,988	-5,656	-24,658
(-) Impuesto a la renta del período	-521	-524	-125	-1,390	-2,014	-180	-1,678	-2,595	-2,842
(-) Dividendos* "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>642</b>	<b>101</b>	<b>3,003</b>	<b>4,529</b>	<b>6,106</b>	<b>671</b>	<b>5,492</b>	<b>-10,505</b>	<b>-11,908</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	-81,393	-98,699	36,275	-58,962	126,367	6,279	5,988	-5,656	-24,658
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>-80,751</b>	<b>-98,598</b>	<b>39,278</b>	<b>-54,433</b>	<b>132,473</b>	<b>6,950</b>	<b>11,480</b>	<b>-16,161</b>	<b>-36,566</b>
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	3,602	8,012	736	278	101	42	35	68	76
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	-2,562	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos, totales pagados a los accionistas en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-271	-169	-282	-179	-56	-18	26	28	-53
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-77,420</b>	<b>-93,317</b>	<b>39,732</b>	<b>-54,334</b>	<b>132,518</b>	<b>6,975</b>	<b>11,541</b>	<b>-16,064</b>	<b>-36,543</b>
<b>FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)</b>	<b>2.07%</b>	<b>0.23%</b>	<b>5.75%</b>	<b>8.57%</b>	<b>12.86%</b>	<b>11.44%</b>	<b>15.25%</b>	<b>-25.44%</b>	<b>-26.02%</b>
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERÍODO)</b>	<b>1,163</b>	<b>625</b>	<b>3,127</b>	<b>5,919</b>	<b>8,120</b>	<b>852</b>	<b>7,170</b>	<b>10,313</b>	<b>11,645</b>
<b>BALANCE</b>									
Caja e Inversiones Corrientes	1,572	3,281	26,091	16,907	33,686	28,549	14,592	8,520	6,900
<b>Activos Totales</b>	<b>268,760</b>	<b>389,641</b>	<b>384,858</b>	<b>392,382</b>	<b>259,354</b>	<b>246,084</b>	<b>232,106</b>	<b>233,817</b>	<b>258,852</b>
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	157,718	246,939	163,312	177,425	96,228	86,868	104,579	95,141	84,357
Pasivo financiero Largo Plazo	43,959	49,716	118,627	125,974	91,432	88,862	54,810	56,018	81,718
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	201,677	296,655	281,939	303,399	187,660	175,550	159,390	151,159	166,075
<b>Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)</b>	<b>21,585</b>	<b>24,221</b>	<b>26,726</b>	<b>53,595</b>	<b>59,204</b>	<b>59,745</b>	<b>64,443</b>	<b>72,230</b>	<b>80,756</b>
<b>Capitalización ****</b>	<b>223,262</b>	<b>320,876</b>	<b>308,665</b>	<b>356,994</b>	<b>246,864</b>	<b>235,295</b>	<b>223,833</b>	<b>223,389</b>	<b>246,831</b>
<b>Pasivos contingente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ACTIVO PIGNORADO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>284,176</b>	<b>342,997</b>	<b>82,744</b>	<b>77,395</b>	<b>48,113</b>	<b>22,667</b>	<b>9,000</b>
Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado)	0	0	0	0	373	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	268,760	389,641	100,682	49,385	176,237	168,689	183,993	211,150	249,852
Emisión de Obligaciones en Circulación	34,082	35,877	18,971	19,310	19,420	15,238	18,252	18,000	(0)
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	8	11	5	3	9	11	10	12	
Límite Legal para Emitir Obligaciones	215,008	311,713	80,546	39,508	140,990	134,951	147,195	168,920	199,882

(x) Índice expresado en número de veces

\* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

\*\* Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/Deuda Bancos+Mercado valores+comercial financiera+terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

\*\*\*\* Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.

EMPRESA: GMAC

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	173.41	474.65	90.15	51.26	23.11	34.35	22.23	14.66	14.26
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	172.06	469.40	81.81	48.40	18.96	28.76	20.19	13.83	13.67
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	314.14	2,937.18	93.90	66.99	30.74	43.58	29.02	-14.39	-13.95
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-0.38	-0.31	0.14	-0.18	0.71	0.24	0.07	-0.11	-0.22
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	0.90	0.92	0.91	0.85	0.76	0.75	0.71	0.68	0.67
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0.35	0.40	0.42	0.32	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	0.82	0.81	0.79	0.90	0.94	0.94	0.95	0.94	0.93
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	11.45	15.09	13.40	6.32	3.38	3.12	2.60	2.24	2.21
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	11.45	15.09	13.40	6.32	3.38	3.12	2.60	2.24	2.21
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	11.45	15.09	13.40	6.32	3.38	3.12	2.60	2.24	2.21
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	11.45	15.09	13.40	6.32	3.38	3.12	2.60	2.24	2.21
<b>LIQUIDEZ</b>									
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	78.20%	83.24%	57.92%	58.48%	51.28%	49.48%	65.61%	62.94%	50.79%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	1.00%	1.33%	15.98%	9.53%	35.01%	32.87%	13.95%	8.95%	8.18%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.00	0.00	0.02	0.03	0.06	0.05	0.05	-0.11	-0.14
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.51	-0.40	0.24	-0.31	1.38	0.48	0.11	-0.17	-0.43
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-	0.00	0.41	0.06	0.09	0.06	0.11	-0.27	-0.53
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-	-0.81	5.41	-0.78	2.05	0.64	0.24	-0.41	-1.62
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.01	0.00	0.02	0.03	0.08	0.06	0.07	0.11	0.14
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período) (x) Anual	0.01	0.00	0.02	0.03	0.08	0.06	0.07	0.11	0.14
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	-	0.01	0.43	0.08	0.13	0.08	0.15	0.26	0.52
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.49	-0.38	0.24	-0.31	1.38	0.48	0.11	-0.17	-0.43
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-	-1.28	10.05	-1.34	3.32	1.05	0.39	-0.64	-3.24
<b>OTROS INDICES</b>									
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(70,619)	(145,144)	82,544	79,608	146,183	146,964	(17,250)	(14,895)	2,449
Liquidez Ácida (x)	0.65	0.54	1.34	1.37	2.34	2.50	0.85	0.86	1.03
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.65	0.54	1.34	1.37	2.33	2.50	0.84	0.85	1.01
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.54	0.47	0.90	0.86	1.27	1.31	0.57	0.56	0.55
Patrimonio / Activo Total (x)	0.08	0.06	0.07	0.14	0.23	0.24	0.28	0.31	0.31
Costo de Ventas / Obligaciones Financieras Promedio	15.92	12.12	13.50	7.86	5.41	0.93	-	-	-
<b>Vencimientos Deuda Financiera</b>									
Año	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Vencimientos Emisión Obligaciones	0	0	18,321	8,490	3,280	2,748	3,020	244	0
Vencimientos Papel Comercial	0	0	650	10,820	16,140	12,490	20,000	20,000	0
Vencimientos Otra deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18,971</b>	<b>19,310</b>	<b>19,420</b>	<b>15,238</b>	<b>23,020</b>	<b>20,244</b>	<b>0</b>

(x) Índice expresado en número de veces