

Ecuador  
 Sexto Seguimiento

**Primera Titularización Cartera  
 Automotriz - GMAC Ecuador**

**Calificación**

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada 21-sep-09		
Serie B	AAA	AAA	--

	<b>Serie B</b>
Monto de emisión	USD 25 millones
Saldo Insoluto	USD 10.4 millones
Plazo	1440 días
Fecha Emisión	21-Sep-07
Fecha Vencimiento	21-Sep-11
Amortización Capital	Semestral
Amortización Interés	Semestral
Tasa de cupón	9.00%
Base de cálculo intereses	360 días
Activo Subyacente:	Cartera Automotriz
Administración Fiduciaria	Produfondos S.A.

**Descripción de la Estructura:**

**Originador:** GMAC Ecuador

**Activo Subyacente:** Créditos automotrices originados por GMAC Ecuador.

**Administración Fiduciaria:** Produfondos

**Administración Primaria:** GMAC Ecuador

**Custodio:** Prohubanco

**Contactos**

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

Carlos Ordóñez  
 (593 2) 254 83 99  
[carlosordonez@bankwatchratings.com](mailto:carlosordonez@bankwatchratings.com)

▪ **RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la Primera Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, **Serie B** en **AAA**, que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, “**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 calificación asignada se fundamenta en la capacidad de la estructura de pagar la serie vigente en los términos y plazos establecidos. Los mecanismos de garantía de la Titularización permiten cubrir efectivamente los riesgos de la emisión bajo un escenario de riesgo consistente con su calificación, y la estructura aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

Desde su emisión, la cobertura de la emisión con cartera y equivalentes de liquidez se ha incrementado de forma importante, tanto por las características propias de la estructura como por el hecho de que GMAC Ecuador no ejerció su derecho de retirar el exceso de sobrecolateral de cartera de la titularización. A partir de junio del 2009 GMAC condiciona legalmente su derecho de recibir tales excesos a que de solicitarlo la calificadoradora confirme que su retiro no afectaría negativamente la calificación AAA otorgada.

La cobertura actual permitiría cubrir un deterioro de hasta el 79% del saldo de cartera, lo que se considera holgado frente al escenario de estrés utilizado. Por otro lado, el exceso de sobrecolateral compensa el descalce potencial de plazos entre activos y pasivos, dado que la estructura no limita el plazo remanente de la cartera que puede entregarse al Fideicomiso a cambio de liquidez.

La cartera se mantiene sana, mostrando indicadores de morosidad menores a la pérdida base utilizada por la calificadoradora.

**FECHA COMITE: Julio 01, 2010**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Abril, 2010**

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. 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.



## ▪ ANÁLISIS FODA

### FORTALEZAS

- GMAC Ecuador (en adelante “GMAC”) ha demostrado consistencia en sus políticas de originación y buenas capacidades como administrador primario de la cartera, lo cual se ve reflejado en el nivel de morosidad de esta.
- Estructura independiza a la titularización del riesgo del Originador.
- El nivel de sobrecolateral de cartera, los fondos disponibles y las inversiones cubren holgadamente el riesgo de crédito de la cartera titularizada.

### DEBILIDADES

- Pagos de los deudores van primero a GMAC y quincenalmente son remesados al Patrimonio Autónomo.
- Errores recurrentes en los reportes del Administrador de Cartera a la Calificadora respecto al activo subyacente y su calidad sugieren debilidades en la generación de información de orden analítico.

## ▪ HECHOS RELEVANTES

### Modificaciones en Escenarios de Estrés Utilizados en la pérdida base

Desde el seguimiento realizado en diciembre-2009, la calificadora incrementó la pérdida bruta aplicable a un escenario de estrés AAA para la cartera titularizada.

Este hecho no responde a un deterioro actual o proyectado de la cartera de GMAC Ecuador, sino a nueva información analizada sobre el comportamiento histórico de la cartera otorgada bajo los parámetros del Originador y luego adquirida a sus concesionarios por este.

### Renuncia de derechos del Originador

El originador ha condicionado legalmente su derecho a recibir el exceso de sobrecolateral de cartera que el Fideicomiso posea sobre el 11.12% calculado sobre el saldo insoluto de los títulos, a que de acuerdo a la Calificadora de Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada.

### Acontecimientos de Ally Financial Inc.

Este seguimiento incluye el análisis de los acontecimientos suscitados internacionalmente en torno a General Motors (GM) USA y a Ally

Financial Inc. (Antes GMAC Inc y GMAC LLC), Casa Matriz de GMAC del Ecuador.

En nuestro criterio, los eventos internacionales no tienen un efecto material sobre GMAC Ecuador. Adicionalmente la estructura del Fideicomiso lo independiza del riesgo de continuidad de negocio del Originador, por lo que estos eventos no afectan la calificación de la serie B.

GM ha venido experimentando una serie de problemas, que desembocaron en la incorporación de la Empresa al capítulo 11 de restructuración del código de bancarrota de los Estados Unidos de América. De este proceso se formó una “nueva” General Motors (GM) de propiedad del Gobierno Americano y libre de la alta carga de deuda y de los activos improductivos que tenía antes de este proceso, los cuales son asumidos por una entidad denominada Motors Liquidation Co., que será liquidada en el mediano plazo con supervisión de la Corte. La nueva GM retiene la propiedad de las marcas Chevrolet, Cadillac, GMC y Buick, y de sus subsidiarias internacionales. Cabe indicar que en el primer trimestre del 2010 GM reportó utilidades por primera vez en tres años.

En el caso de GMAC LLC, este aceptó convertirse en holding bancario para poder recibir recursos del programa de rescate del Gobierno denominado TARP por sus siglas en inglés. Desde junio del 2009, GMAC LLC (compañía de responsabilidad limitada) se convirtió a una Corporación y cambió su nombre por GMAC Inc.

Luego del capital inyectado por el Gobierno Americano, este se convierte en su mayor accionista, con aproximadamente el 56% de participación, seguido por Cerberus (15%), un fideicomiso de GM (10%), General Motors (7%), y otros inversionistas (12%). Las acciones de GMAC no se negocian actualmente en forma pública.

En mayo del 2010, el holding cambia de nombre a Ally Financial Inc., como parte de su estrategia comercial. La unidad bancaria de GMAC había cambiado de nombre a Ally Bank desde mayo del 2009.

Actualmente Ally Financial Inc. es el mayor proveedor de financiamiento para la compra de vehículos GM y Chrysler en Estados Unidos.

Es importante señalar que esperamos que la situación de GMAC Ecuador no se vea afectada significativamente por la situación de GM y su Matriz a nivel internacional por algunas razones pero principalmente porque los vehículos que financia provienen de ensambladoras locales y/o de países asiáticos con lo cual se independiza de la crisis de USA. También los CKD’s necesarios para

la producción local provienen de mercados distintos a USA.

### ▪ ENTORNO ECONÓMICO

Por favor remitirse al Anexo 1.

### ▪ RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 2.

### ▪ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

#### Valores Emitidos

El 21 de septiembre del 2007 se realizó la primera colocación de los valores, por lo que esta se convirtió en la fecha de emisión de todos los valores emitidos por el Fideicomiso. La colocación total del de la emisión (USD 50 MM) se completó en diciembre del 2007.

La serie A se ha pagado completamente. En el caso de la serie B, se han pagado cinco dividendos semestrales de capital e interés, quedando por vencer tres dividendos más. A octubre-09 el saldo insoluto de la serie B es de USD 10.4 MM.

Serie B			
Semestres	Capital	Intereses	Total
1	2,665,241.30	1,125,000.00	3,790,241.30
2	2,785,177.20	1,005,064.10	3,790,241.30
3	2,910,510.20	879,731.20	3,790,241.40
4	3,041,483.10	748,758.20	3,790,241.30
5	3,178,349.90	611,891.50	3,790,241.40
6	3,321,375.60	468,865.70	3,790,241.30
7	3,470,837.50	319,403.80	3,790,241.30
8	3,627,025.20	163,216.10	3,790,241.30
<b>Total</b>	<b>25,000,000.00</b>	<b>5,321,930.60</b>	<b>30,321,930.60</b>

#### Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso mantiene a abril-2010 fondos disponibles e inversiones de corto plazo por 6.9 MM. De este monto, USD 2.5MM corresponde al fondo de liquidez, USD 1.3MM a la cuenta de reserva y USD 1.3MM a la provisión para pago del próximo dividendo a realizarse en septiembre-2010.

Cabe indicar que al vencer la serie A, el requerimiento de fondo de reserva disminuyó de USD 2.4 MM a 1.3MM. En noviembre-09 los fondos liberados fueron devueltos al Originador, de acuerdo a lo establecido en la escritura del Fideicomiso.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra repartida en depósitos a la vista y a plazo en bancos locales calificados AA+ o superior; y en un fondo de renta fija local de corto plazo.

### Evolución de la Cartera

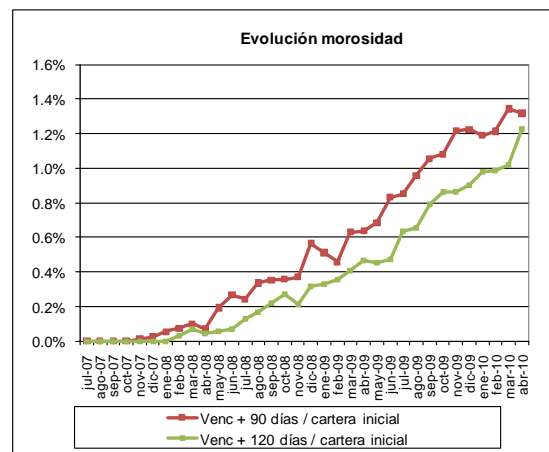
La cartera titularizada está conformada por 2837 créditos automotrices, con un saldo insoluto agregado de USD 16.4 millones.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera es de 15.47% (13% en la calificación inicial). Estos créditos fueron originados casi en su totalidad para financiar vehículos nuevos y el 92% corresponde a vehículos livianos. El 95% del saldo insoluto de la cartera corresponde a créditos a personas naturales, lo que es consistente con una titularización de cartera de consumo.

Con respecto a los indicadores de deuda sobre avalúo (DAV) y cuota sobre ingreso (CIN), estos son de 70.3% y 20.0%, respectivamente (64.8% y 29.1% en la calificación inicial). Se debe indicar que estos indicadores presentan distorsiones generadas por la falta de información y/o actualización de los ingresos de algunos clientes; y porque en el sistema del Originador se registra como avalúo del automóvil al valor del crédito en el caso de los créditos originados para financiar la última cuota de un préstamo tipo "balloon" (crédito con un pago extraordinariamente alto en la última cuota). Justamente, el motivo del incremento en el DAV responde a que hay una mayor proporción de créditos de este tipo.

La cartera tiene un plazo original promedio de 52 meses (42 meses en la calificación original) y un plazo promedio por vencer de 29 meses. El incremento en la madurez de la cartera generalmente mejora la voluntad de pago, pues incrementa el patrimonio del deudor comprometido en la compra del automotor.

Con respecto a la morosidad de la cartera titularizada, si bien esta continúa incrementándose conforme la cartera madura, se mantiene dentro de los niveles proyectados en la calificación inicial.



Por último, la tasa mensual anualizada promedio es de 12.6%, calculada a través de la metodología de



Velocidad de Prepago Constante (CPR por sus siglas en inglés), porcentaje más elevado que el cálculo de 6.54% hecho en la calificación inicial.

### **Gastos del Fideicomiso**

Los gastos fijos del Fideicomiso (sin considerar intereses pagados a las series ni descuentos en venta de títulos) son superiores a lo planificado inicialmente pues la estimación inicial no incluyó el costo de la custodia de la cartera (aproximadamente USD 3 M mensuales).

La Calificadora continúa incluyendo en su análisis la proyección del costo de administración de cartera (gasto variable de \$2.3 por contrato + IVA) pues aunque actualmente este no está siendo cobrado por el Originador, se considera un escenario de estrés donde sea necesario contratar otro administrador.

En el presente análisis se utiliza una proyección de gastos fijos de USD 9,065 mensuales.

### **Escenario de Estrés**

Como se indicó en Hechos Relevantes, a partir de mayo-09 la Calificadora incrementó la pérdida bruta de recuperaciones legales, utilizada para evaluar el pago en tiempo y forma de las series en un escenario de estrés AAA. Dicho cambio considera la nueva información entregada por GMAC del comportamiento histórico de su cartera antes de recuperaciones legales y determinó un nivel promedio de pérdida base de 3.5% sobre la cartera originada por GMAC, antes de recuperaciones legales.

Una vez obtenido un parámetro base de la pérdida potencial, se realizó un estudio individual de cada crédito perteneciente al Fideicomiso, para determinar la probabilidad de no pago de cada uno y del portafolio en su conjunto. Este análisis considera, entre otros factores, las relaciones de deuda-avalúo (DAV), y de cuota-ingreso (CIN); la siniestralidad actual del crédito; el tamaño del mismo; el tipo de vehículo financiado; y el número de cuotas pagadas en relación a las cuotas totales del crédito. El resultado de este análisis también considera el hecho de parte de la información recibida sobre los deudores contiene inconsistencias respecto a los indicadores de CIN y DAV.

Por otro lado, el análisis incorpora supuestos de recuperación por vía legal de aquellos créditos que entran en acción legal. La Calificadora supone un período de tiempo en que se dan las recuperaciones por vía legal de los créditos vencidos.

Con respecto al prepago voluntario de los créditos (ya sea parcial o total), este afecta el flujo de caja disponible reduciendo la duración de los

instrumentos y el exceso de spread disponible para cubrir las pérdidas si es que estos no son reemplazados con nueva cartera. BankWatch Ratings examinó el nivel de prepagos históricos de GMAC, el plazo de originación y la tasa de originación, para poder determinar la probabilidad de que los créditos sean pagados voluntariamente en forma anticipada.

Los parámetros sensibilizados son ingresados en un modelo de flujo de caja, con el cual la Calificadora cuantifica el nivel de apoyo crediticio que es capaz de sostener la emisión ante escenarios de estrés sobre las principales variables de comportamiento. La transacción respaldada por pagarés originados por concesionarios y comprados por GMAC fue modelada de acuerdo al flujo de caja teórico de la cartera de propiedad del Fideicomiso vigente a abril-2010.

Puesto que la titularización mantiene una calificación superior al riesgo de crédito del Originador, el análisis también incorpora escenarios en los que el Fideicomiso no pueda reemplazar sus flujos por cartera y por tanto su liquidez se incrementa de forma importante reduciendo el margen neto de intereses.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y de los recursos líquidos, que actualmente representan 223% del saldo insoluto de los títulos. El incremento del sobrecolateral respecto a la calificación inicial se explica principalmente por el exceso de intereses disponible generado por el diferencial entre la tasa promedio ponderada del activo y la tasa que devengan los títulos emitidos, y por el hecho de que el exceso de este no ha sido devuelto al Originador.

La holgura en la cobertura permite cubrir el riesgo de descalce potencial entre activos y pasivos, puesto que mientras el plazo remanente de las series emitidas por el Fideicomiso se reduce conforme transcurre el tiempo, la estructura no especifica limitaciones al plazo por vencer de la cartera que el Fideicomiso reciba como contraparte de la entrega de flujos al Originador. Este riesgo se encuentra incorporado dentro del modelo de flujos, a través de la simulación de escenarios con diversas combinaciones de prepago y plazos de cartera recibida.

Con estos parámetros se estima que las Series A y B se podrían pagar en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.



## ▪ ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la validez legal del Fideicomiso. Consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de crédito se ha perfeccionado ya que de acuerdo a la información proporcionada por la Fiduciaria esta los ha recibido físicamente, en su calidad de representante legal del Fideicomiso.

### Mecanismos de Garantía:

#### A. Cuenta de Reserva

La Cuenta de Reserva consiste en un fondo integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas de un tramo determinado, a prorrata de su inversión, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del tramo correspondiente.

Hasta el mes de septiembre-09, se debía mantener USD 2.4 millones en la Cuenta de Reserva. Al haber vencido la serie A, se ha devuelto al Originador USD 1.1MM de la Cuenta de Reserva, ajustándose al nuevo requerimiento de USD 1.3 M (5.06% del monto emitido de la serie B).

Si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos (amortización de capital y pagos de intereses) a los inversionistas de un tramo determinado, no han ingresado al Fideicomiso suficientes flujos de cartera del tramo respectivo, que permitan cumplir con tales pagos, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde los fondos de la Cuenta de Reserva lo permitan, a fin de pagar, al máximo posible los pasivos con inversionistas, a prorrata de su inversión.

En los períodos mensuales en los que se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el administrador de cartera, la Fiduciaria practicará ajustes a la Cuenta de Reserva del tramo respectivo, de tal manera que esta no exceda de la suma requerida. Si como resultado del ajuste antes mencionado, existen excedentes en la Cuenta de Reserva del tramo respectivo y si dichos excedentes efectivamente se mantienen luego de la aplicación del orden de prelación, los excedentes serán restituidos en dinero en efectivo al Originador, si existen los recursos para así hacerlo, siempre que tales recursos no estén destinados para otros fines del tramo respectivo, según los términos y condiciones del contrato de Fideicomiso y de la titularización.

Si durante la vigencia de los valores han tenido que tomarse recursos de la Cuenta de Reserva, esta será repuesta conforme consta en el contrato de Fideicomiso.

En caso de que, luego de practicar lo explicado anteriormente y de ejecutar todos los mecanismos de garantía, aún existieren saldos o pagos pendientes (amortización de capital y pagos de intereses) con cargo a los pasivos con inversionistas del tramo correspondiente, la Fiduciaria declarará una Redención Anticipada Total, cuyos términos se explican en el numeral 8.2) de la cláusula octava del contrato de Fideicomiso. Los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, salvo el caso en que la Fiduciaria haya actuado con dolo o culpa leve, lo que deberá ser declarado como tal por juez competente en sentencia ejecutoriada. Se aclara expresamente que, en ningún caso y bajo ninguna circunstancia, ni el Fideicomiso ni el Originador tendrá responsabilidad alguna derivada de las eventuales pérdidas que se produzcan en perjuicio de los inversionistas.

El efectivo que integra la cuenta de reserva permanecerá dentro del Fideicomiso hasta cuando (i) deba ser utilizado; (ii) deba ser restituido parcial y proporcionalmente al Originador, como resultado de los ajustes a ser practicados conforme lo estipulado en párrafos anteriores; o (iii) tenga que ser restituido al Originador debido a que no fue necesario utilizarlo, al haberse cancelado los pasivos con inversionistas del tramo respectivo.

#### B. Fondo de Liquidez

El Fondo de Liquidez consiste en un fondo integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del tramo correspondiente.

Si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos (amortización de capital y pagos de intereses) a los inversionistas, no han ingresado al Fideicomiso suficientes flujos de cartera, que permitan cumplir con tales pagos, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde los recursos del Fondo de Liquidez lo permitan, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata de su inversión.

En los períodos mensuales en los que se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el administrador de cartera, la Fiduciaria practicará ajustes al Fondo de Liquidez.

En el informe de estructuración financiera consta una fórmula de cálculo y una tabla de integración y mantenimiento del Fondo de Liquidez, en la cual se muestran en porcentajes mensuales, los niveles de cobertura a los cuales idealmente debería ascender la sumatoria de la cuenta de reserva y del Fondo de

Liquidez. Tales porcentajes deben multiplicarse por el saldo de capital de los valores. Del resultado de tal multiplicación se restará el monto de la Cuenta de Reserva, como producto de lo cual se obtendrá la cantidad a la cual debería idealmente ascender el fondo de liquidez.

A continuación se indica la tabla que contiene los porcentajes a utilizarse según el período posterior a la emisión:

Período		%
Desde	Hasta	
1	2	5.00%
3	5	6.00%
6	11	8.00%
12	14	12.00%
15	17	14.00%
18	20	18.00%
21	29	20.00%
30	35	36.20%
36	41	56.30%
42	48	82.70%

Si, durante la vigencia de la Titularización, el monto del fondo de liquidez es superior al requerido según la fórmula antes mencionada, el excedente será restituido al Originador en los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.8) de la cláusula séptima del contrato del Fideicomiso. Si, por el contrario, el monto del fondo de liquidez es inferior al requerido según la fórmula antes mencionada, no habrá lugar a restituciones de recursos al Originador, mientras no se reponga el fondo de liquidez al nivel requerido.

Si durante la vigencia de los valores han tenido que tomarse recursos del Fondo de Liquidez, éste será repuesto conforme consta en el contrato de Fideicomiso.

En caso de que, luego de practicar lo dispuesto en el presente numeral y de ejecutar todos los mecanismos de garantía, aún existieren saldos o pagos pendientes (amortización de capital y pagos de intereses) con cargo a los pasivos con inversionistas, la Fiduciaria declarará una redención anticipada total y procederá conforme lo dispuesto en el contrato de Fideicomiso, así como también los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, salvo el caso en que la Fiduciaria haya actuado con dolo o culpa leve, lo que deberá ser declarado como tal por juez competente en sentencia ejecutoriada. Se aclara expresamente que, en ningún caso y bajo ninguna circunstancia, ni el Fideicomiso ni el Originador tendrán responsabilidad alguna derivada de las eventuales pérdidas que se produzcan en perjuicio de los inversionistas.

### Sobrecolateralización:

La sobrecolateralización consiste en un resguardo integrado por un exceso de cartera que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión, el cual será aplicado cuando uno o varios instrumentos de crédito integrantes de la cartera incurren en mora en virtud de lo cual no generan los flujos requeridos para pagar los pasivos con inversionistas del tramo correspondiente (amortización de capital y pago de intereses).

Para efectos de la integración de la sobrecolateralización, el Originador transfiere y aportará al Fideicomiso, cartera en exceso a la requerida para respaldar los valores a emitir. La sobrecolateralización debe ser, a la fecha de emisión, de USD 5.56 MM o 11.12% de los valores emitidos.

En caso de que la cartera del tramo correspondiente ya no sea capaz de generar flujos y luego de ejecutar todos los mecanismos de garantía, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, salvo el caso en que la Fiduciaria haya actuado con dolo o culpa leve, lo que deberá ser declarado como tal por juez competente en sentencia ejecutoriada. Se aclara expresamente que, en ningún caso y bajo ninguna circunstancia, ni el Fideicomiso ni el Originador tendrán responsabilidad alguna derivada de las eventuales pérdidas que se produzcan en perjuicio de los inversionistas.

En la escritura del Fideicomiso se indica que en los períodos mensuales en los que se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el administrador, la Fiduciaria practicará ajustes a la sobrecolateralización, devolviendo los excedentes al Originador en cartera. No obstante, el originador ha condicionado legalmente su derecho a recibir el exceso de sobrecolateral de cartera que el Fideicomiso posea sobre el 11.12% calculado sobre el saldo insoluto de los títulos, a que de acuerdo a la Calificadora de Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada.

### Redención Anticipada Parcial

Finalmente, existe un mecanismo denominado Redención Anticipada Parcial, que tiene por objeto evitar que el Patrimonio Autónomo acumule excesos de caja (al no poder sustituir el exceso de caja por nueva cartera) que tienen una rentabilidad menor a la del bono colocado en el mercado, evitando así el riesgo de arrastres negativos.

Las Redenciones Anticipadas Parciales consisten en que, una vez producidas las causales, en los términos y condiciones antes estipulados, la Fiduciaria procederá a abonar o cancelar, tantas



veces cuantas se produzcan, de manera anticipada, los valores, conforme vayan ingresando flujos a la cuenta del Fideicomiso por estos conceptos. En tal sentido, los recursos que así ingresen al Fideicomiso, serán distribuidos entre los inversionistas, a prorrata de su inversión, debiendo practicarse el ajuste correspondiente por pago anticipado de capital de los valores, en la última cuota de pago de los valores, y de ser necesario, en la penúltima cuota y así sucesivamente.

La Redención Anticipada Parcial se activa en las siguientes circunstancias:

- Si produciéndose las situaciones contempladas en el orden de prelación para que operen intercambios de flujos remanentes por cartera, los respectivos intercambios no son cumplidos por el Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.8.1) de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria le informe por escrito al Originador de la mora incurrida en el cumplimiento de su obligación de efectuar tales operaciones de intercambio.
- Si produciéndose las causales para que operen canjes de cartera, las respectivas operaciones de reemplazo de cartera no son cumplidas por el Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.8.5) de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria le informe por escrito al Originador de la mora incurrida en el cumplimiento de su obligación de efectuar tales operaciones de canje de cartera.
- Si produciéndose las causales para que operen reposiciones de cartera, las respectivas operaciones de aporte de nueva cartera no son cumplidas por el Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.8.6) de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria le informe por escrito al Originador de la mora incurrida en el cumplimiento de su obligación de efectuar tales operaciones de reposición de cartera.

La Redención Anticipada Parcial no constituye el vencimiento anticipado de los valores, en virtud de lo cual, efectuadas una o varias de estas declaraciones de Redención Anticipada Parcial por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista podrá

demandar al Fideicomiso, ni a la Fiduciaria por el pago anticipado de ningún rubro de los valores.

La declaración de Redención Anticipada Parcial deberá ser informada a los inversionistas en la forma señalada en el reglamento de gestión. Por la naturaleza de este tipo de redención, podrán existir más de una durante la vigencia del plazo de los valores de los diferentes tramos.

#### **Inversión de Excedentes**

Los excedentes de caja que se produzcan podrán ser invertidos por la Fiduciaria en: (i) instrumentos financieros emitidos por: (i.a) instituciones financieras de los Estados Unidos de América que cuenten con calificación de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (i.b) instituciones financieras del Ecuador que cuenten con calificación de riesgo de al menos "AA" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías; o, (ii) fondos de inversión: (ii.a) de los Estados Unidos de América que cuenten con calificación de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii.b) del Ecuador que cuenten con calificación de riesgo de al menos "AA" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Compañías.

En todo caso, al momento de seleccionar los instrumentos financieros o fondos de inversión en los cuales se va a invertir, deberá observarse, en el siguiente orden, los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad.

La selección de la o las instituciones financieras y/o del o de los fondos de inversión en los cuales se realicen las inversiones permitidas será instruido expresamente y por escrito por el Originador, cumpliendo con los parámetros aquí establecidos.

Bajo el entendimiento que los rendimientos de los instrumentos en donde están invertidos los excedentes son de propiedad del originador, solamente no procederá a la restitución de estos en las fechas de calculo al Originador en los siguientes casos: (i) si luego de la aplicación del orden de prelación de un tramo determinado, tales recursos son requeridos por el Fideicomiso para mantener las relaciones y provisiones establecidas en el informe de estructuración financiera y en el acta para emisión del tramo correspondiente; y, (ii) de producirse la declaración de redención anticipada total de un tramo determinado, en cuyo caso tales rendimientos serán utilizados por la Fiduciaria para pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas de aquel tramo.

**Retiro de Excedentes**

En los períodos mensuales en los que se deba cancelar pasivos con inversionistas, dentro de los diez (10) primeros días hábiles del período mensual inmediato posterior a aquel en que procede el pago de los pasivos con inversionistas, se deben practicar ajustes a los mecanismos de garantía, de tal manera que:

- La Cuenta de Reserva no exceda de la suma requerida.
- El Fondo de Liquidez no exceda del resultado de aplicar la fórmula de cálculo expresamente determinada en el acta para emisión del primer tramo.
- La sobrecolateralización no exceda de la cobertura expresamente determinada en el acta para emisión del primer tramo.

En los períodos mensuales en los que sí se deba cancelar pasivos con inversionistas, dentro de los diez primeros días hábiles del período mensual inmediato posterior a aquel en que procede el pago de los pasivos con inversionistas, el administrador de cartera y la Fiduciaria deberán determinar si, luego de haber practicado lo dispuesto en los numerales 7.2.8.1) y 7.2.8.2) de la cláusula séptima del Fideicomiso, existen excedentes de flujos, de cartera o de recursos, y si dichos excedentes efectivamente se mantienen luego de la aplicación del orden de prelación, la Fiduciaria deberá proceder de la siguiente manera:

- Si los excedentes de flujos se generan luego de la aplicación del orden de prelación, dichos excedentes serán restituidos al Originador.
- Si los excedentes de recursos provienen de los ajustes practicados a la Cuenta de Reserva y/o al Fondo de Liquidez, como parte de los ajustes que deben hacerse a los mecanismos de garantía, dichos excedentes serán restituidos al Originador.
- Si los excedentes de cartera provienen de los ajustes practicados a la sobrecolateralización, como parte de los ajustes que deben hacerse a los mecanismos de garantía, dichos excedentes serán restituidos al Originador (ver Renuncia de Derechos del Originador en la sección Hechos Relevantes).
- Si los excedentes de recursos provienen de los rendimientos generados por los depósitos mantenidos en la cuenta del Fideicomiso y por las inversiones permitidas, dichos excedentes serán restituidos al Originador.

Si los excedentes de recursos provienen por cualquier otro concepto, y tales recursos no están destinados a un fin específico conforme los

términos y condiciones del contrato de Fideicomiso, dichos excedentes serán restituidos al Originador.

**Prioridad y Asignación de Pagos**

La prioridad de los pagos establecidos para la presente emisión es la siguiente:

- 1) Provisionar, hasta completar las sumas determinadas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas, a medida que vayan siendo exigibles.
- 2) Provisionar, hasta completar a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo inmediato posterior de todos los pasivos con inversionistas, incluyendo amortización de capital y pago de intereses.
- 3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación, reponer la Cuenta de Reserva, hasta reestablecerla en su monto base, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de dicho monto base.
- 4) Luego de cumplir con el primer, segundo y tercer niveles del orden de prelación, se procederá según se determina a continuación:

Únicamente en los períodos mensuales en los que no se deba cancelar pasivos con inversionistas: provisionar, hasta completar el Fondo de Liquidez, sea para integrarlo por primera vez o para completarlo en caso de que en el período anterior no se hubiese acumulado el valor requerido o para reponerlo en caso de que haya sido utilizado por la Fiduciaria, en todos los casos por la cantidad resultante de aplicar la fórmula de cálculo expresamente determinada en el informe de estructuración financiera y en el acta para emisión del primer tramo.

- 5) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercero y cuarto niveles del orden de prelación, se procederá según se determina a continuación:
  - Únicamente en los períodos mensuales en los que no se deba cancelar pasivos con inversionistas: se intercambiará con el Originador, la totalidad de los flujos remanentes por cartera. En estos casos, terminará en este punto el orden de prelación.
  - Únicamente en los períodos mensuales en los que si se deba cancelar pasivos con



inversionistas, se procederá conforme se señala a continuación:

(i) La relación que la Fiduciaria debe procurar que el Fideicomiso mantenga en tales períodos es la siguiente:  $SKC = SKV \times 1.1112 + SKCM$ ; en donde: (a) SKC significa Saldo de Capital de Cartera; (b) SKV significa Saldo de Capital de los Valores; y, (c) SKCM significa Saldo de Capital de Cartera Morosa mayor a 91 días.

(ii) Si el resultado de la relación referida en el numeral (i) es negativo, se intercambiará con el Originador los flujos remanentes por cartera, hasta equilibrar dicha relación.

Si los flujos remanentes son mayores de lo requerido para tal intercambio, procederá lo dispuesto en el numeral 7.2.8.1.6) de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso.

Si los flujos remanentes son menores de lo requerido para tal intercambio, respetando el orden de prelación establecido para los niveles primero, segundo, tercero y cuarto, en los meses posteriores, la Fiduciaria cumplirá, al máximo posible, con el intercambio estipulado en el presente numeral.

Si los flujos remanentes son iguales a lo requerido para tal intercambio, terminará en este punto el orden de prelación.

(iii) Si el resultado de la relación referida en el numeral (i) es positivo, no se realizará ningún intercambio de los flujos remanentes por cartera y procederá lo dispuesto en el numeral 7.2.8.1.6) de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso.

- 6) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercero, cuarto y quinto niveles del orden de prelación, únicamente en los períodos mensuales en los que si se deba cancelar pasivos con inversionistas, de existir, restituir al Originador el remanente de los flujos.

Se aclara de manera expresa que dentro de los flujos generados por la cartera: (i) sí se encuentran incluidos el capital, los intereses ordinarios y los intereses de mora, de ser el caso; y, (ii) no se encuentran incluidas las comisiones y cargos que, por cualquier concepto, aplique el administrador de cartera a los deudores por las gestiones de cobranza y recaudo extrajudicial, judicial y/o arbitral de los instrumentos de crédito, las que serán siempre de propiedad del Originador.

En tal virtud, el monto al que tales comisiones y cargos pudieran ascender, no serán entregadas por el administrador de cartera al Fideicomiso.

#### ▪ **GMAC del Ecuador (Originador y Administrador de Cartera)**

GMAC del Ecuador S.A. (GMAC) es una empresa comercial, subsidiaria de Ally Financial Inc (antes GMAC Inc), holding bancario registrado en los Estados Unidos de América.

GMAC fue creada en 1995 con el objetivo de impulsar, promover las operaciones mercantiles y comerciales de los concesionarios de vehículos en el Ecuador, tanto de la compañía como de General Motors del Ecuador S.A. (GM) y sus empresas subsidiarias y relacionadas.

Desde octubre de 2009 GMAC amplía la gama de marcas con las que trabaja. Al diversificar su operación, amplía sus perspectivas de mercado.

Adicionalmente, a oct-09 GMAC también decide dejar de financiar inventarios de vehículos a concesionarios, lo que tiene dos efectos importantes en su balance: mejoran los márgenes y se reducen las necesidades de liquidez de la institución.

GMAC Ecuador ofrece sus servicios de financiamiento a los clientes de los concesionarios GM, ya sea por venta de vehículos motorizados nuevos o usados, equipos, partes, piezas, seguros, o implementos; compitiendo con las demás instituciones financieras que atienden a este segmento. La figura legal utilizada consiste en una compra de cartera a los concesionarios, la misma que es generada bajo las políticas de GMAC.

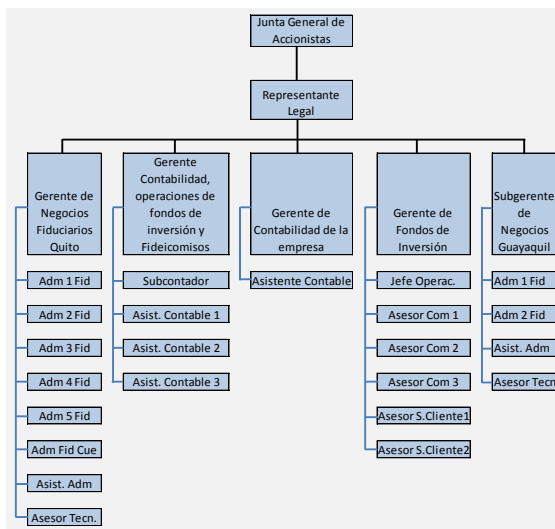
La empresa está expresamente prohibida de captar recursos de terceros y realizar intermediación financiera. Estas actividades están reservadas a las instituciones amparadas por la Ley de Instituciones Financieras y controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Consideramos que la estructura legal de la titularización permite independizar al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

Para efectos de la presente titularización se ha revisado el procedimiento de originación y gestión de cobranza de la cartera de GMAC, encontrándose que este es adecuado desde el punto de vista de riesgo y no ha variado materialmente respecto a lo detallado en el informe de la calificación inicial de la presente titularización.

No obstante, errores recurrentes en los reportes del Administrador de Cartera a la Calificadora respecto al activo subyacente y su calidad sugieren debilidades en la generación de información de orden analítico.

▪ **Produfondos (Fiduciaria)**



La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actuará como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.

Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y

Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del primero de julio de 1994. Mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002 Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

Al momento la institución administra cinco titularizaciones de flujos, lo cual aporta a la experiencia de la empresa en este tipo de transacciones.

Consideramos que la empresa posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.



## ANEXO 1

## ENTORNO ECONÓMICO

Indicadores de la economía ecuatoriana:

	2006	2007	2008	2009
PIB (Mill 2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. % PIB (Mill. 2000)	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda Públ. Ext. /PIB	24,7	23,9	19,2	14,4
Cta. Cte. /PIB	3,9	3,6	2,3	-3,1
Resultado Global /PIB	3,3	2,1	-0,4	-3 prov.

Algunas perspectivas de crecimiento para el 2010:

AÑO	BCE	CEPAL	FMI	BM	Fitch
2010	3,4	2,5	2,5	1,8	2,5

Consideramos que la economía ecuatoriana reasumirá su crecimiento en el 2010 pero a un ritmo muy lento. Nuestra opinión se respalda en la débil estructura de inversión privada con la que cuenta el país, un marco institucional también muy debilitado y una producción petrolera en declive.

Los indicadores más recientes muestran una ligera recuperación de la Economía a partir de marzo de 2010, tendencia que se espera se mantenga durante el año. La industria reporta mayor producción, el comercio mayores ventas, y el crédito en los bancos empieza a reactivarse.

Las importaciones crecen también de manera importante tanto en cuanto a bienes de consumo como en cuanto a insumos para la producción.

Esta reactivación sin embargo no incluye a las exportaciones privadas ya que el mercado internacional no ha recuperado el dinamismo anterior al 2008 y por lo tanto el crecimiento de las exportaciones privadas es más lento que el de la economía interna. Estas crecen al mismo ritmo que la inflación.

Motivos de incertidumbre en cuanto a las ventas al exterior son la relación de las principales monedas del mundo y los tipos de cambio de las monedas de Latinoamérica.

El dólar ha seguido fortaleciéndose en relación al euro; en mayo tuvo una caída particularmente importante. La situación económica de la Unión Europea y una mayor caída del euro podrá convertirse en una debilidad competitiva para las exportaciones ecuatorianas, en la medida en que se vayan ajustando las otras monedas de la región.

Tal como sucedió con los Estados Unidos, Ecuador se mantuvo al margen del TLC acordado por Colombia y Perú con la Unión Europea. El gobierno ecuatoriano propone negociaciones especiales con las economías más importantes del mundo lo cual consideramos poco probable.

Mientras tanto y en el corto plazo los principales productos de exportación ecuatorianos continuarán beneficiándose de las preferencias unilaterales. Si dichas preferencias no se prorrogan, las exportaciones ecuatorianas tendrán desventajas competitivas en relación a Colombia y Perú.

La recuperación de la economía ecuatoriana a partir de marzo de 2010, se sustenta en la permanente inyección de fondos por parte del gobierno. Dichos fondos provienen de algunas fuentes: desembolso de un crédito de la CAF por USD362M, recaudación tributaria que con respecto a abril del año anterior creció en 14.5%, mayores ingresos generados por los altos precios del petróleo que en abril se ubica en USD75.3 promedio mes por barril y el crecimiento de la deuda interna.

La mayor recaudación tributaria obedece a: tasas más altas de los impuestos indirectos, más eficiencia en la recaudación, e impuestos extraordinarios a los ingresos petroleros. Los ingresos netos por impuesto a la renta se redujeron en 5.9% en consistencia con los malos resultados del 2009.

Los altos precios del petróleo compensaron holgadamente la reducción en la producción nacional (-18% en relación al primer trimestre del 2009) permitiendo generar un superhabit en la balanza comercial en marzo e incluso para los últimos doce meses.

En el primer trimestre la deuda interna termina con el mismo saldo que en 2009, pero en mayo el gobierno emite bonos por USD1.500 millones colocados en su mayor parte al IESS (USD550 millones de largo plazo).

La mayor parte de los ingresos se gastaron, incluyendo fondos de la reserva monetaria, reduciendo las cuentas atrasadas al sector público. Esto, y los créditos del gobierno con fondos del BCE a la banca pública fomentaron el crecimiento de depósitos en el sistema financiero y la consecuente originación de crédito.

Se está rezagando el gasto de inversión y capital para el 2010. Alcanzar los niveles presupuestados por el gobierno (USD5000 millones) dependerá de que se mantenga el precio del petróleo y de la habilidad del gobierno para conseguir fuentes externas de financiamiento.

El reto para la economía ecuatoriana es soportar el incremento del gasto sin fuentes estructurales de generación. Si bien el riesgo en cuanto a la sostenibilidad de la política fiscal se mantiene, consideramos que el riesgo de liquidez se lo ha transferido para el próximo año.

Fuente: BCE y Ecuador Analysis.

**ANEXO 2**

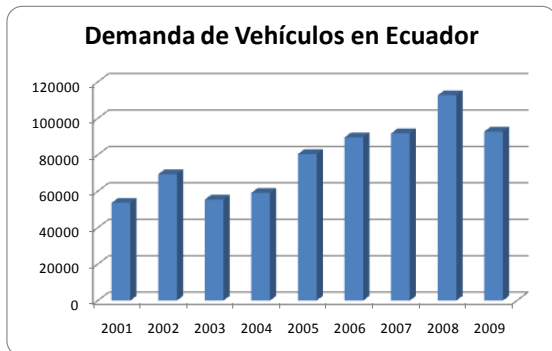
**RIESGO SECTORIAL DEL ORIGINADOR**

En el caso de GMAC, es relevante el análisis tanto del sector automotor como el del sistema financiero.

**Sector Automotor**

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.



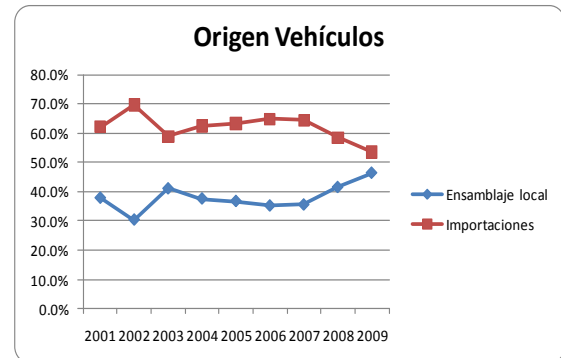
Fuente: AEADE

El mercado automotor se ha mantenido dinámico; en 2009, a pesar de los elementos exógenos<sup>1</sup> que lo han venido 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 pasado cuando las fuentes de fondeo se restringieron.

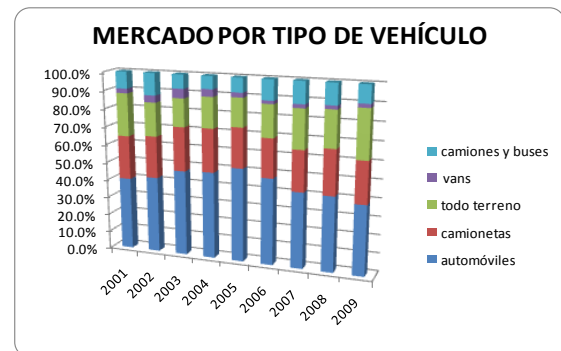
Alrededor del 65% de las ventas del sector automotor se realizan a crédito, de manera que las facilidades y condiciones de dichos préstamos

<sup>1</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

determinan en gran medida la evolución de esta actividad.



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.



Desde finales de 2007 ha habido una serie de medidas exógenas<sup>2</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

<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.

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>3</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

El año pasado, las proyecciones de demanda, determinaron que Ecuador requería 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%	3,279	3.53%
MINI	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%
TOTAL MERCADO	91,633	100%	112,573	100%	92,764	100%

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.

### Sector Financiero

Si bien GMAC no pertenece a las instituciones financieras reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, compite directamente con estas instituciones para el otorgamiento de créditos automotrices. Por este motivo, es relevante analizar la evolución del sistema bancario ecuatoriano.

El desempeño de la gestión operativa del sistema de bancos privados sigue siendo un reto y está totalmente ligado a las estrategias del gobierno frente al sistema y al ambiente macroeconómico que este propicie. El desafío

más importante gira en torno a la generación de negocios que promuevan ingresos recurrentes y suficientes para soportar las estructuras de los bancos y fomentar su solvencia a través de fortalecer los niveles de patrimonio.

- El comportamiento del sistema financiero en el IT10 es consistente con el de la economía ecuatoriana que se ha visto alimentada por el gobierno. La importante inyección de fondos a través del gasto público y de la distribución de las reservas monetarias en forma de créditos a las IFIS públicas está fomentando la reactivación macroeconómica y la originación de crédito.
- Existe preocupación entre los agentes del mercado en cuanto a que los fondos del IESS que están depositados en el BCE y el resto de la Reserva Internacional, se estén utilizando para financiar el presupuesto del estado y robustecer a la banca pública.
- En el primer trimestre de 2010, el sistema de bancos privados del Ecuador, medido por el total de activos mostró un crecimiento antes de inflación del 4.2% con respecto a dic-10 y un 15% con respecto al mismo período del año anterior. Si bien estos crecimientos siguen siendo pequeños en relación al comportamiento del 2007 y 2008, muestran recuperación con respecto al 2009.
- Tanto la economía como el sistema financiero gozan de importantes niveles de liquidez lo cual representa una oportunidad para el financiamiento de capital de trabajo y de proyectos de inversiones para el sector empresarial. Esto también ha promovido una ligera contracción de la tasa pasiva para las captaciones a corto plazo para fomentar el retiro de los depósitos a 30 días.
- Sin embargo la demanda de crédito no ha recuperado su dinamismo y el crecimiento de los depósitos (17.3% entre marzo-09 y marzo-10) ha sido utilizado en incrementar las inversiones del sistema principalmente. La cartera de créditos se redujo a marzo-10 en USD69 millones o 0.74% y en abril-10 ya muestra un crecimiento del 3%.
- En el trimestre a marzo-10 las obligaciones del sistema bancario crecieron en USD720 millones, de los cuales el 41.25% fueron colocados en títulos del sector público y el 35% en títulos del sector privado. Las emisiones del sector privado han servido principalmente para la restructuración de pasivos, especialmente de créditos externos y

<sup>3</sup> AEADE, Anuario 2009

para financiar capital de trabajo. El financiamiento externo para el sector empresarial se ha reducido en USD143 millones en el primer trimestre del 2010, seguramente a consecuencia de los impuestos establecidos para la salida de capitales.

- Independientemente de la limitada demanda del crédito, a partir del régimen monetario de dolarización, el sistema financiero ha preferido mantener niveles altos de liquidez como una medida conservadora frente a las incertidumbres que debe enfrentar la economía ecuatoriana y el sistema en general. Durante el primer trimestre del 2009 la liquidez de la economía y del sistema financiero empezó a contrarse continuando con esta tendencia hasta septiembre-09.
- A partir de noviembre-09, la liquidez de la economía empieza a recuperarse reflejándose en los depósitos de la banca privada. Los especialmente altos indicadores de liquidez estructural mostrados el último trimestre del 2009 y el primer trimestre del 2010 empiezan a regresar a los niveles anteriores a los tres primeros trimestres del 2009, desde abril-10, en la medida en que se va originando nueva cartera.

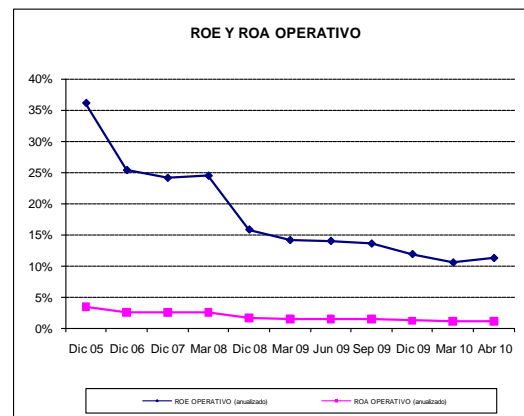
	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Activos Líquidos (USD millones)	4.81	3.930	5.177	5.345	5.277
Fondos Disponibles/Depósitos de Corto Plazo	32.7%	30.6%	34.5%	34.1%	32.7%
Liquidez Estructural Pasivos Corto Plazo	35.4%	34.4%	40.6%	40.5%	39.3%

Composición del Pasivo USD miles	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Depósitos a la vista	9.067.568	8.628.129	9.705.532	10.805.394	10.290.801
Depósitos a Plazo	3.901.747	3.751.213	4.802.947	4.383.373	4.290.675
Total Depósitos	12.969.315	12.379.341	13.808.479	14.888.767	14.581.476
Operaciones Reporto	1134	7.997	2.602	2.513	-
Depósitos en Garantía	1145	1.157	887	997	1.054
Depósitos Restringidos	89.511	87.605	224.143	219.893	226.484
Operaciones Interbancarias	-	700	-	-	30.000
Aceptaciones en circulación	77.680	45.783	38.416	27.647	27.691
Obligaciones Financieras	707.117	775.631	762.161	715.608	721.154
Valores Circulación	10.231	12.011	8.514	49.075	64.158
Obligaciones Inmediatas	120.412	133.774	137.167	169.502	320.099
Obligaciones Convertibles y Aport.FC	96.613	101.581	109.060	115.448	117.771
Total Captaciones	14.183.158	13.625.580	15.091.430	15.789.451	16.089.887
Cuentas x pagar	429.058	428.082	449.092	472.381	437.628
Otros pasivos	103.983	95.128	115.400	114.311	130.004
Total	14.716.199	14.148.790	15.655.922	16.376.142	16.657.518

- La calidad de la liquidez de las IFIS para cumplir con su objetivo, estaría amenazada si el estado insiste en intervenir en el manejo y el destino de los fondos sin fundamentos técnicos. Es de esperarse que los niveles de liquidez del sistema se mantengan para el 2010.
- En cuanto a los resultados que genera la banca ecuatoriana, estos se mantienen a la baja. Los resultados netos que obtiene el sistema en el

año 2009, son los menores obtenidos desde el año 2006. Los resultados netos a mar-10 son menores a los de mar-09 en -6.7% y anualizándolos son menores en -6.3% a los de dic-10.

- Tanto el ROA como el ROE mantienen una tendencia decreciente en consistencia con las expectativas del gobierno. A marzo-10 se ubican en 1.14% y 10.84% respectivamente, cuando en marzo 2008 estos indicadores fueron de 2.45% y 24.46% respectivamente.



- Los gastos operativos frente a los ingresos operativos, se vuelven desde mediados del 2008, cada vez más pesados, produciendo la correspondiente contracción del margen operativo que se aprieta aún más con las provisiones establecidas para cubrir el riesgo de los activos.

	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	82,34%	82,99%	84,72%	85,47%	84,76%
Gastos Operacionales sin Pro v/ Ingr Oper Netos	65,14%	66,54%	68,64%	71,06%	70,68%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N P rom	7,67%	7,30%	6,93%	6,52%	6,55%

- Los ingresos operativos se contraen en el 2009 en -1.2%. A marzo-10 estos son menores a los de marzo-09 en -3.99% y anualizándolos serían menores a los del 2009 en -1.72%. Mientras tanto los gastos de operación de los bancos privados suben aunque a ritmos menos acelerados que la inflación (4.13%, en 2009, 2.52% entre marzo-09 y marzo-10 y 1.74% anualizando entre dic-09 y dic-10) lo cual muestra el esfuerzo realizado para controlarlos.
- El gasto de provisiones de marzo-10 es menor en -15.83% frente a marzo 09, y anualizándolo sería menor en -12% al del 2009.

- Se esperaría que la rentabilidad del 2010 alcance al menos las mismas utilidades del 2009, considerando la reactivación económica mencionada y la liquidez del sistema financiero. Pudiera ser que el margen financiero siga presionándose por la competencia que existe más bien por el lado de los activos, lo cual presionaría la tasa activa a la baja en todos los segmentos.
- Si bien las expectativas de crecimiento están alrededor del segmento de consumo, el crecimiento registrado en abril-10 proviene principalmente en el segmento comercial.
- A continuación algunas tablas que muestran la composición y el comportamiento de la cartera de los bancos ecuatorianos:

CRECIMIENTO POR TIPO DE CARTERA	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Creditos Comerciales	20,6%	-7,2%	6,7%	-12%	4,3%
Creditos de Consumo	24,4%	-1,5%	3,7%	2,5%	2,1%
Creditos Hipotecarios	21,3%	1,5%	3,5%	-1,6%	1,6%
Creditos Microempresa	33,2%	-7,2%	1,1%	-7,3%	1,5%
Derechos Fiduciarios Cartera	122,5%	-16,5%	-12,7%	-6,3%	-2,0%
<b>CARTERA BRUTA</b>	<b>23,07%</b>	<b>-4,40%</b>	<b>4,65%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>3,01%</b>

COMPOSICION DE LA CARTERA POR SEGMENTO	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Creditos Comerciales	48,3%	46,9%	46,5%	46,3%	46,9%
Creditos de Consumo	29,1%	30,0%	30,2%	31,1%	30,9%
Creditos Hipotecarios	13,5%	14,3%	13,8%	13,6%	13,5%
Creditos Microempresa	8,6%	8,4%	8,9%	8,3%	8,2%
Derechos Fiduciarios Cartera	0,5%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>CARTERA BRUTA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

MOROSIDAD TOTAL POR TIPO DE CARTERA (CART RIESGO / CART BRUTA DE CADA TIPO)	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Creditos Comerciales	1,76%	2,56%	2,25%	2,26%	2,25%
Creditos de Consumo	3,79%	4,94%	4,18%	5,18%	4,71%
Creditos Hipotecarios	1,16%	1,47%	1,55%	1,92%	1,83%
Creditos Microempresa	4,42%	5,88%	3,82%	4,06%	3,84%
Cartera Fideicomitida	0,40%	2,06%	10,27%	10,48%	10,91%
<b>TOTAL</b>	<b>2,49%</b>	<b>3,39%</b>	<b>2,92%</b>	<b>3,32%</b>	<b>3,13%</b>

COBERTURA DE CARTERA CON PROVISIONES	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	229,16%	183,66%	227,20%	204,27%	213,34%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	232,94%	240,20%	220,54%	218,54%	221,61%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,42%	5,98%	6,37%	6,51%	6,42%

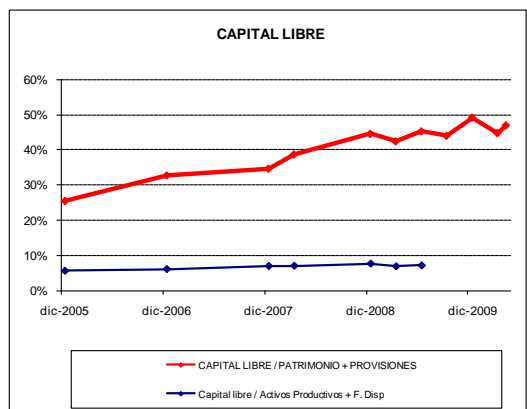
Debemos destacar algunos temas:

- La cartera de los bancos ecuatorianos es en general de buena calidad, con tendencia a

deteriorarse en los segmentos de consumo, hipotecario y microempresa.

- La cartera que se registra como cartera fideicomitida es de mala calidad y muestra una mora mayor al 10%.
- La cartera calificada CDE es menor a la cartera en riesgo en el balance consolidado de los bancos del sistema y para la mayoría de los bancos particularmente. Existen sin embargo algunos bancos cuya cartera CDE es mayor a la cartera en riesgo, lo que podría insinuar que dentro de la cartera por vencer hay cartera de alto riesgo de crédito que posiblemente ha sido reestructurada.
- La cobertura con provisiones tanto de la cartera CDE como de la cartera en riesgo para el sistema de bancos privados es adecuada a pesar de que se están constituyendo menores provisiones que en períodos anteriores.
- El fortalecimiento patrimonial de los bancos que por mucho tiempo se fomentó con la retención de parte de las utilidades, se ha detenido. Durante el primer semestre de 2010 se contrae el índice de PTC/APPR. Lo que si se observa es que la calidad del patrimonio técnico mantiene una tendencia a mejorar ya que la mayor parte es TIER 1 o capital primario.

POSICIÓN PATRIMONIAL	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
PTC / APPR	13,0%	13,7%	13,8%	13,4%	13,4%
Patrimonio Efectivo / APPR	10,9%	12,7%	12,8%	13,3%	13,6%
PTC / Activos y contingentes	7,4%	7,9%	7,7%	7,3%	7,3%
Activo total/ Patrimonio (x)	9,66	9,21	9,37	9,66	9,74
Capital Libre (USD M)	1.011.144	1.068.989	1.303.736	1.208.061	1.279.131
Capital Libre / Activ Product + F. Disp	7,0%	7,0%	7,7%	6,9%	7,1%
Capital libre / Patrimonio + Provisiones	44,5%	42,4%	49,1%	44,8%	47,0%
TIER I/ Patrimonio Técnico	85,0%	97,2%	92,8%	102,1%	102,1%
TIER I/ TIER II (x)	2,47	4,30	3,20	4,49	4,49
TIER I/ APPR	110%	13,3%	12,8%	13,7%	13,7%



- El capital libre del sistema de bancos privados en términos de USD se redujo con respecto a diciembre-09 y se debe a que crecieron los activos improductivos especialmente en los rubros de cartera en riesgo, cuentas por cobrar y otros activos. A pesar de que el capital libre



sobre activos y en relación al patrimonio más provisiones se ajustan, como se ve en la tabla y el gráfico anteriores, el sistema sigue manteniendo un pequeño colchón para

enfrentar situaciones adversas que pudieran presentarse. Los activos productivos podrían deteriorarse en alrededor del 7% y todavía tendrían la capacidad para honrar los pasivos.