

Títulos con Respaldo de
Créditos Automotrices
Informe Cuarto Seguimiento

Segunda Titularización Cartera Automotriz - GMAC Ecuador – Primer y Único Tramo

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A1	AAA	AAA	--
Serie A2	AAA	AAA	--

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 20 MM	USD 30 MM
Saldo Insoluto	USD 5.3 MM	USD 19.8 MM
Plazo	720 días	1440 días
Fecha Emisión	07-ago-08	07-ago-08
Fecha Vencimiento	07-ago-10	07-ago-12
Amortización Capital	Trimestral	Trimestral
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	7.75%	9.00%
Base cálculo int.	360 días	360 días

Descripción de la Estructura:

Originador: GMAC Ecuador

Activo Subyacente: Créditos automotrices originados por GMAC Ecuador.

Administración Fiduciaria: Fondospichincha S.A.

Administración Primaria: GMAC Ecuador

Custodio: TataSolution Center S.A.

Contactos

Patricia Pinto
593 -2-2222-323
patricia.pinto@bankwatchratings.com

Carlos Ordoñez
593 -2-2222-323
carlosordonez@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Julio 1, 2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Abril, 2010

■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la **Segunda Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, Series A y 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 a las Series A y B se fundamenta en que de acuerdo a nuestra opinión estas se pueden pagar en los términos y plazos acordados bajo escenarios de estrés consistentes con la calificación otorgada. Adicionalmente, la estructura de la titularización lo independiza del riesgo de crédito del Originador.

La cobertura existente (sobrecolateral de cartera y fondos líquidos) se ha incrementado desde su constitución gracias a la acumulación del exceso de interés cobrado sobre los gastos e intereses pagados, y al hecho de que el originador no ha retirado los excedentes de sobrecolateral de cartera. Esta cobertura permitiría cubrir un deterioro en la calidad de la cartera de hasta 47%.

El riesgo estructural de un futuro descalce entre los plazos de activos y pasivos se da por la falta de limitaciones al plazo de la cartera que ingresa en el Fideicomiso a cambio de parte de la liquidez del Fideicomiso. Este riesgo se encuentra cubierto por la alta cobertura existente.

A partir de junio-09 el Originador condiciona 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

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.



Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada.

■ Fortalezas

- GMAC Ecuador (en adelante “GMAC”) ha demostrado 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.

■ Debilidades

- Pagos de los deudores van primero a GMAC y semanalmente 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

La calificadora ha incrementado a partir de mayo-09 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.

Dado que hasta el momento GMAC no había ejercido este derecho, la titularización se ha fortalecido de forma importante, permitiendo que se mantenga la calificación a pesar del incremento de la pérdida bruta utilizada en el escenario de estrés AAA.

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.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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

Ver Anexo 1.

■ RIESGO SECTORIAL

Ver Anexo 2

■ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores Emitidos

El Fideicomiso ha emitido la totalidad de los títulos de las series A y B, por un monto de USD 50 MM y ha realizado la restitución correspondiente al Originador, descontando previamente los descuentos en la venta, las comisiones de colocación y los recursos necesarios para constituir la Cuenta de Reserva del Fideicomiso.

Las dos series tienen como fecha de emisión el 7 de agosto del 2008, día en que fue realizada la primera colocación de los valores. Hasta la fecha de corte de este informe se han pagado seis dividendos trimestrales de las dos series y se indica como hecho subsecuente que el séptimo dividendo trimestral de las dos series se canceló el 7 de mayo del 2010.

La amortización de la Serie A se debe realizar en ocho cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses.

Serie A			
Trimestres	Capital	Intereses	Total
1	2,335,346.68	387,500.00	2,722,846.68
2	2,380,594.03	342,252.66	2,722,846.68
3	2,426,718.03	296,128.65	2,722,846.68
4	2,473,735.70	249,110.99	2,722,846.68
5	2,521,664.33	201,182.36	2,722,846.68
6	2,570,521.57	152,325.11	2,722,846.68
7	2,620,325.43	102,521.26	2,722,846.68
8	2,671,094.23	51,752.45	2,722,846.68
Total	20,000,000.00	1,782,773.47	21,782,773.47

La amortización de la Serie B se debe realizar en dieciséis cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses.

Serie B			
Trimestres	Capital	Intereses	Total
1	1,578,498.90	675,000.00	2,253,498.90
2	1,614,015.12	639,483.77	2,253,498.90
3	1,650,330.47	603,168.43	2,253,498.90
4	1,687,462.90	566,036.00	2,253,498.90
5	1,725,430.82	528,068.08	2,253,498.90
6	1,764,253.01	489,245.89	2,253,498.90
7	1,803,948.70	449,550.20	2,253,498.90
8	1,844,537.55	408,961.35	2,253,498.90
9	1,886,039.64	367,459.26	2,253,498.90
10	1,928,475.53	325,023.37	2,253,498.90
11	1,971,866.23	281,632.67	2,253,498.90
12	2,016,233.22	237,265.68	2,253,498.90
13	2,061,598.47	191,900.43	2,253,498.90
14	2,107,984.44	145,514.46	2,253,498.90
15	2,155,414.09	98,084.81	2,253,498.90
16	2,203,910.90	49,588.00	2,253,498.90
Total	30,000,000.00	6,055,982.39	36,055,982.39

A la fecha de corte de este análisis, las series A y B tienen un saldo de capital insoluto de USD 5.3 MM y USD 19.8 MM, respectivamente.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

A abril-2010, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles e inversiones temporales por USD 8.9 MM, correspondientes principalmente al fondo de reserva (USD 1.7 MM), fondo de liquidez (USD 2.2 MM) y la provisión mensual del próximo dividendo (USD 5.0 MM).

La liquidez del Fideicomiso se maneja de acuerdo a los lineamientos descritos en el Fideicomiso. Al corte de este análisis USD 5.9 MM se encuentran en una cuenta corriente en un banco ecuatoriano con calificación en escala local de AA+, y los restantes USD 3 MM se han colocado en certificados de depósito de corto plazo en otra institución financiera local.



Evolución de la Cartera

A la fecha de corte, la cartera titularizada se encuentra atomizada en 5290 operaciones de crédito automotriz, con un saldo insoluto agregado de USD 30.9 millones.

El 95% del saldo de cartera ha sido otorgado a personas naturales, de forma consistente con la naturaleza de consumo de la titularización. Prácticamente la totalidad de los créditos financian compras de autos nuevos y el 93% son vehículos livianos.

El plazo remanente de la cartera ha disminuido, aunque con menor velocidad que el tiempo transcurrido desde la emisión, por la influencia de la cartera que ingresa al Fideicomiso en sustitución por los flujos excedentes mensuales. A la fecha de corte el plazo promedio remanente es de 26 meses, frente a un plazo por vencer de las serie A y B de 4 y 28 meses, respectivamente.

Los créditos tienen un plazo transcurrido promedio de 23 meses (10 meses en la calificación inicial). El incremento en el tiempo transcurrido desde su originación permite por lo general que los indicadores de morosidad de la cartera sean más estables e incrementa la voluntad de pago por parte del deudor.

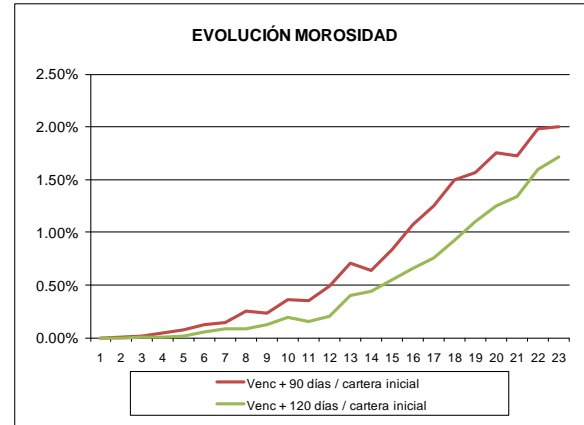
Por otro lado, la tasa de interés anual promedio ponderada, ha mejorado respecto a la calificación original (de 14.25% a 15.59%) y continúa siendo holgada frente al rendimiento de los bonos emitidos (7.75% para la serie A y 9.00% para la serie B).

Se observa una relación promedio entre la cuota del crédito y el ingreso (CIN) de 20.2% (19.6% en la calificación original), la cual está dentro de los niveles esperados. De igual forma, la cobertura de los créditos con su colateral, el promedio de la relación deuda y garantía (DAV) es de 66%, porcentaje similar al de la cartera transferida inicialmente (67.4%).

Los indicadores originales de DAV y CIN están estadísticamente relacionados a la voluntad y capacidad de pago, respectivamente y por tanto a la calidad futura de la cartera. Por este motivo, estas variables tienen influencia en la pérdida base supuesta dentro del modelo de flujo de caja utilizado.

Con respecto a la calidad e la cartera, esta mantiene su buena calidad en términos de morosidad si bien se nota una tendencia de esta a incrementarse, en línea

con lo observado en el sistema financiero ecuatoriano. La cartera que registra atrasos de más de 120 días representa el 1.7% del saldo inicial transferido. La velocidad con la que aparece la mora está dentro de lo proyectado.



Con respecto al prepagado de la cartera, la tasa mensual anualizada promedio es de 7.8%, calculada a través de la metodología de Velocidad de Prepagado Absoluto (ABS por sus siglas en inglés), porcentaje más elevado que el cálculo de 6.26% hecho en la calificación inicial.

Gastos del Fideicomiso

Los gastos se mantienen controlados, y sin diferencias materiales respecto a lo proyectado en el informe de estructuración financiera.

Cabe indicar que dado el tamaño de la emisión y la cobertura existente, el Fideicomiso es poco sensible a cambios en los gastos mensuales. De todas formas, para efecto del análisis se considera un estrés adicional de 20% a los valores proyectados.

Adicionalmente, dentro de la proyección de gastos se incluye el honorario de administración de cartera, que fue estimado en la estructuración financiera y que ha sido estresado por la Calificadora. Si bien este costo no está siendo cobrado por el Originador, se incluye en la proyección considerando que podría existir en el caso de un cambio de administrador de la cartera.

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 de las series en un escenario de estrés AAA. Dicho cambio considera la nueva información entregada por GMAC del

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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.

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 quedan vencidos por más de 120 días. 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.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y fondos disponibles, que actualmente representan 57.6% del saldo insoluto de los títulos y podría cubrir un deterioro de la cartera de hasta 47%. El incremento del sobrecolateral respecto a la calificación

inicial se explica tanto por el exceso de intereses disponible generado por el diferencial entre la tasa promedio ponderada del activo y la tasa anual que devengan los bonos; como por la amortización de las series.

La holgura en la cobertura también permite mitigar 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.

Una vez estudiado dicho modelo se concluye 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:

Cuenta de Reserva:

La Cuenta de Reserva registrará en efectivo, la suma que equivalga al porcentaje de cobertura que constará expresamente determinado en el Informe de Estructuración Financiera y en el Acta para Emisión del tramo correspondiente.

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 del tramo correspondiente lo permitan, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas de ese tramo, a prorrata de su inversión.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



En los períodos mensuales en los que si 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 ésta no exceda de la suma que constará expresamente determinada en el Acta para Emisión del tramo correspondiente. 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 dentro de la subcuenta del tramo correspondiente, 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 del tramo correspondiente, han tenido que tomarse recursos de la Cuenta de Reserva del tramo respectivo, ésta 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.

El efectivo que integra la Cuenta de Reserva de cada tramo permanecerá dentro del Fideicomiso hasta cuando (i) deba ser utilizado según lo dispuesto en el presente numeral; (ii) 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.

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 de un tramo determinado, a prorrata de su inversión, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del tramo correspondiente.

El Fondo de Liquidez es adicional y distinto, pero al mismo tiempo complementario, a la Cuenta de Reserva.

El Fondo de Liquidez registrará en efectivo, el resultado de aplicar una fórmula de cálculo que constará expresamente determinada en el Informe de Estructuración Financiera y en el Acta para Emisión del tramo correspondiente.

Para efectos de la integración del Fondo de Liquidez, la Fiduciaria tomará los recursos excedentarios del flujo de caja del Fideicomiso correspondientes al cuarto nivel del orden de prelación, conforme consta en el Contrato de Fideicomiso.

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 recursos del Fondo de Liquidez del tramo correspondiente lo permitan, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas de ese tramo, a prorrata de su inversión.

En los períodos mensuales en los que si se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el Administrador de cartera, la Fiduciaria practicará ajustes al Fondo de Liquidez del tramo respectivo, de tal manera que éste no exceda del resultado de aplicar la fórmula de cálculo que constará expresamente determinada en el Acta para Emisión del tramo correspondiente. Si como resultado del ajuste antes mencionado, existen excedentes en el Fondo de Liquidez 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 dentro de la subcuenta del tramo correspondiente, 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 del tramo correspondiente, han tenido que tomarse recursos del Fondo de Liquidez del tramo respectivo, 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 del tramo correspondiente, la Fiduciaria declarará una Redención Anticipada Total y procederá conforme lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

Sobrecolateralización:

La sobrecolateralización consiste en un resguardo integrado por un exceso de cartera que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas de un tramo determinado, 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 del mantenimiento de la sobrecolateralización, se ha establecido dentro del orden de prelación:

En los períodos mensuales en los que si se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el Administrador, la Fiduciaria practicará ajustes a la sobrecolateralización del tramo correspondiente, de tal manera del resultado de aplicar la fórmula de cálculo señalada en el numeral 7.2.8.1.5) de la cláusula séptima del Fideicomiso.

Si como resultado del ajuste antes mencionado, existen excedentes en la sobrecolateralización de un tramo en particular, y si dichos excedentes efectivamente se mantienen luego de la aplicación del orden de prelación, los excedentes serán restituidos al Originador en cartera. (Ver hechos relevantes)

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 del tramo correspondiente, conforme vayan ingresando

flujos a la respectiva subcuenta del Fideicomiso por estos conceptos. En tal sentido, los recursos que así ingresen al Fideicomiso, serán distribuidos entre los inversionistas del tramo correspondiente, a prorrata de su inversión, debiendo practicarse el ajuste correspondiente por pago anticipado de capital de los Valores del tramo correspondiente, en la última cuota de pago de los Valores del tramo correspondiente, 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, 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 reposiciones de cartera, las respectivas operaciones de aporte de nueva cartera no son cumplidas por el Originador, 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 el Fideicomiso 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 calificadoradora de riesgos reconocida internacionalmente; o (i.b) instituciones financieras del Ecuador que cuenten con calificación de riesgo de al menos "AA" otorgada por una calificadoradora 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 calificadoradora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii.b) del Ecuador que cuenten con calificación de riesgo de al menos "AA" otorgada por una calificadoradora 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 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 cálculo 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 sí 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, practicar ajustes a los Mecanismos de Garantía del primer tramo, de tal manera que:

- La Cuenta de Reserva del primer tramo no exceda de la suma que constará expresamente determinada en el Acta para Emisión del primer tramo.
- El Fondo de Liquidez del primer tramo no exceda del resultado de aplicar la fórmula de cálculo que constará expresamente determinada en el Acta para Emisión del primer tramo.
- La sobrecolateralización no exceda de la cobertura que constará expresamente determinada en el Acta para Emisión del primer tramo.

En los períodos mensuales en los que si 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, 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 correspondientes al primer tramo, 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 Hechos Relevantes)
- Si los excedentes de recursos provienen de los rendimientos generados por los depósitos mantenidos en la cuenta del Fideicomiso y por

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 establecida para la presente emisión es la siguiente:

Primero: Aprovisionar, 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 del primer tramo, a medida que vayan siendo exigibles.

Segundo: Aprovisionar, 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 del primer tramo, incluyendo amortización de capital y pago de intereses.

Tercero: 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.

Cuarto: 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: aprovisionar, 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 que constará expresamente determinada en el Informe de Estructuración Financiera y en el Acta para Emisión del primer tramo.

Quinto: 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:

- 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.
- 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, los meses inmediato 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.

- 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.

Sexto: 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.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



Se aclara de manera expresa que dentro de los flujos generados por la cartera del primer tramo: (i) si 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 Ecuador S.A. (Originador)**

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.

■ **Fondospichincha S.A. (Fiduciaria)**

La Administradora de Fondos del Pichincha, Fondospichincha S.A., actúa de Agente de Manejo. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Pichincha, cuya cabeza es Banco Pichincha; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora en el Ecuador. La estructura administrativa de la Empresa está bien definida y cuenta con procedimientos y controles adecuados y bien implementados.

La Fiduciaria tiene cobertura geográfica a través de sus propias oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca y en las agencias y sucursales del Banco Pichincha a nivel nacional

Fondospichincha cuenta con un Comité de Negocios encargado de detectar, analizar y mitigar riesgos en las estructuras fiduciarias que ofrece a sus clientes. Adicionalmente, en forma regular se convocan Juntas de Fideicomisos y Comités Técnicos para asegurar una adecuada coordinación entre las necesidades de sus clientes y las personas involucradas en el negocio, conforme a lo indicado en cada contrato.

El Directorio y Comité de Riesgos ofrecen a la Administradora respaldo técnico y de experiencia, con apoyo del Grupo al que pertenece.

Consideramos que Fondospichincha tiene la experiencia, capacidad técnica e infraestructura tecnológica necesaria para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

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 superhábit 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

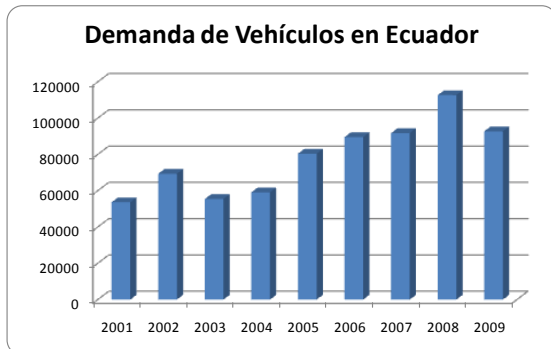
RIESGO SECTORIAL DEL ORIGINADOR

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.

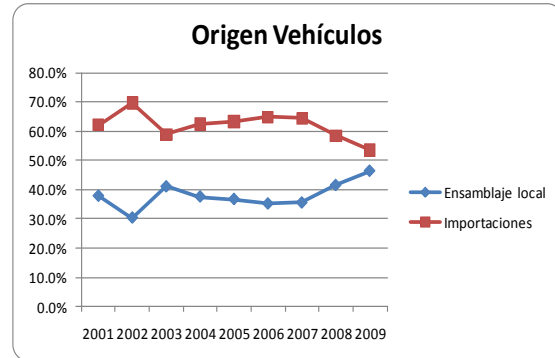
El mercado de combustibles que crece cada año al 5%, y la tasa de renovación del parque automotor es 10% anual.



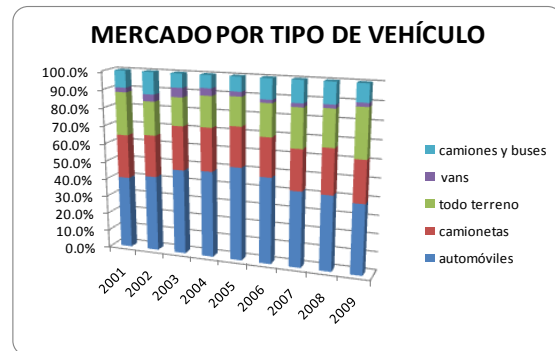
Fuente: AEADE

El mercado automotor se ha mantenido dinámico; en 2009, a pesar de los elementos exógenos¹ 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 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 exógenas² 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

¹ 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

² 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.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 ingresos³.

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%
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%
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, compete 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 del fortalecimiento de 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

³ AEADE, Anuario 2009



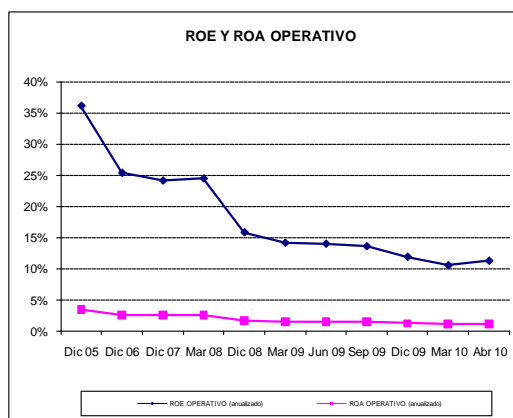
redujo a marzo-10 en USD69 millones o 0.74% y en abril-10 ya muestra un crecimiento del 3%.

- 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 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 empesó a contrarse continuando con esta tendencia hasta septiembre-09.
- Apartir 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)	4.181	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 mils	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Depósitos a la vista	9.067.568	8.628.129	9.705.532	10.105.394	10.290.801
Depósitos a Plazo	3.901.747	3.751.213	4.102.947	4.383.373	4.290.675
Total Depósitos	12.969.315	12.379.341	13.808.479	14.488.767	14.581.476
Operaciones Reporto	1134	7.997	2.602	2.513	-
Depósitos en Garantía	1145	1157	887	997	1054
Depósitos Restringidos	199.511	167.605	224.143	239.893	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	110.004
Total	14.716.199	14.148.790	15.655.922	16.376.142	16.657.511

- 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 Prov/ Ingr Oper Netos	65.14%	66.54%	68.64%	71.06%	70.68%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

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%	-15%	3,7%	2,5%	2,1%
Creditos Hipotecarios	21,3%	1,5%	3,5%	-16%	1,6%
Credito Microempresa	33,2%	-7,2%	1,1%	-7,3%	15%
Derechos Fiduciarios Cartera	122,5%	-16,5%	-12,7%	-6,3%	-2,0%
CARTERA BRUTA	23,07%	-4,40%	4,65%	-0,74%	3,01%

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%
CARTERA BRUTA	100%	100%	100%	100%	100%

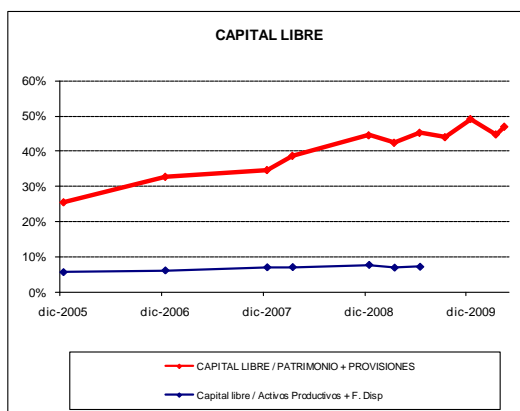
MOROSIDAD TOTAL POR TIPO DE CARTERA (CART. RIESGO / CART. BRUTA DE CADA TIPO)	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Creditos Comerciales	1,76%	2,56%	2,25%	2,26%	2,25%
Creditos de Consumo	3,79%	4,94%	4,18%	5,18%	4,71%
Creditos Hipotecarios	1,16%	1,47%	1,55%	1,92%	1,83%
Creditos Microempresa	4,42%	5,88%	3,82%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

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	11,0%	13,3%	12,8%	13,7%	13,7%



- El capital libre del sistema 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.