



Ecuador
Segundo Seguimiento

Tercera Titularización Automotriz – GMAC Ecuador – Único Tramo

Calificación

Tipo Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Fecha último cambio
A	AAA	AAA	--
B	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura:

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 12 millones	USD 18 millones
Saldo Insoluto*	USD 9 millones	USD 18 millones
Plazo	720 días	1620 días
Fecha Emisión	09-sep-09	09-sep-09
Fecha Vencimiento	09-sep-11	09-mar-14
Amortización Capital	Trimestral, Pagos de capital iguales	Trimestral, Pagos de capital iguales
Período de Gracia Capital	--	720 días
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	8.00%	9.25%
Base cálculo intereses	360 días	360 días

* Saldo insoluto al 31-mayo-2010

Activo Subyacente: Cartera Automotriz de GMAC Ecuador

Principales participantes:

- *Originador /Administrador de Cartera:* GMAC Ecuador
- *Agente de Manejo:* Fondospichincha S.A.
- *Agente Pagador:* Fondospichincha S.A.
- *Custodio de Documentos de Crédito:* Banco Pichincha.

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
(593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de las series A y B, correspondientes al único tramo de la Tercera 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 en nuestro criterio la estructura del Fideicomiso y sus mecanismos de garantía permiten que las series emitidas puedan pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación, y a que la estructura estaría protegida del riesgo de crédito del Originador.

La cartera, en conjunto con los fondos disponibles cubren en 7 veces la pérdida base de la cartera subyacente, estimada por la Calificadora (4.91%). Esta cobertura tiende a fortalecerse en el tiempo por el ingreso adicional que genera el diferencial entre el interés generado por la cartera y el costo, tanto financiero como operativo, de la titularización.

La alta cobertura existente permite cubrir el riesgo de descalce de plazos entre el vencimiento del activo y el de los títulos, considerando que el Fideicomiso puede comprar cartera con plazo remanente de hasta 48 meses independientemente del plazo remanente de los títulos.

Hemos recibido la confirmación por parte de la Fiduciaria de que se ha recibido físicamente todos los documentos contentivos de las operaciones de mutuo titularizadas, que instrumentan la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compra de los vehículos a motor. Por este motivo y tomando en cuenta la opinión legal favorable en cuando a la validez legal del Fideicomiso, consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de crédito se ha perfeccionado y que la estructura

INFORMACIÓN A: Mayo, 2010

FECHA COMITE: Julio 30, 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.



independiza a la titularización del riesgo de crédito del Originador.

Se han evaluado las políticas y procedimientos de originación y la administración primaria de la cartera de créditos por parte de GMAC, la cual ha sido aprobada satisfactoriamente por la Calificadora.

El Fideicomiso es administrado por la Administradora de Fondos y Fideicomisos Fondospichincha S.A (en adelante "Fondospichincha S.A."), que también ha sido evaluada positivamente por la Calificadora.

■ 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.
- Alta cobertura de mecanismos de garantía respecto al riesgo de crédito del activo subyacente.
- La estructura condiciona la devolución de excedentes de flujos al Originador al criterio positivo de la Calificadora de que tal retiro no afectaría negativamente la calificación de la titularización.

■ Debilidades

- Descalce potencial de plazos entre activo y pasivo.
- Errores recurrentes en los reportes del Administrador de Cartera a la Calificadora respecto al activo subyacente de las titularizaciones vigentes sugieren debilidades en la generación de información de orden analítico.

■ Hechos Relevantes

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

Ver Anexo 1.

■ RIESGO SECTORIAL

Ver Anexo 2

▪ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores Emitidos

El Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización Cartera Automotriz – GMAC ECUADOR emitió valores de contenido crediticio por USD 30 millones, divididos en dos series de igual prelación. La serie A paga dividendos trimestrales de capital e interés desde su emisión, mientras que la serie B tiene un período de gracia del pago de su capital de 720 días, luego de lo cual empieza a realizar pagos trimestrales de capital e interés.

Para efectos de amortización de capital y pago de intereses de los valores de las series, se considerará una base de 360/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

El 9 de septiembre del 2009 se realizó la primera colocación por lo que ese día se convierte en la fecha de emisión de todos los títulos emitidos. Hasta la fecha de corte de este análisis se han pagado dos dividendos trimestrales de capital e interés de la serie A y dos cupones de interés de la serie B. Como hecho subsecuente se indica que en junio/2010 se pagó el tercer dividendo de las dos series.

Recursos Líquidos

A mayo-2010 el Fideicomiso mantiene fondos disponibles e inversiones por USD 3.3 millones, y una cuenta por cobrar de corto plazo al originador por USD 887M, correspondiente a la recaudación de la última semana de mayo.

La liquidez existente corresponde principalmente al fondo de reserva (USD 645M), a la provisión para el próximo dividendo de las dos series (USD 2,1M) y al excedente a ser intercambiado a inicios de junio con el originador por nueva cartera que reúna las características señaladas en el contrato del Fideicomiso (USD 1.3MM).

El dinero se mantiene en un depósito a la vista de Banco Pichincha y en una inversión de corto plazo en Banco Internacional.

Evolución de la Cartera

La cartera del Fideicomiso se encuentra diversificada en 4,312 créditos automotrices originados bajo las políticas de GMAC Ecuador, para el financiamiento de vehículos. Prácticamente todos los créditos son otorgados personas naturales, para el financiamiento de vehículos nuevos livianos. Con respecto a la concentración geográfica de la cartera, Pichincha y Guayas concentran el 68% del saldo insoluto, situación que refleja también la estructura poblacional y económica del País.

Características Cartera	31-may-09
Saldo Cartera (capital)	36,026,958.87
Número de Créditos	4,312
Saldo Promedio por Crédito	8,355.05
Plazo original promedio	47.0 meses
Plazo transcurrido promedio	17.0 meses
Plazo remanente promedio	30.0 meses
Tasa promedio ponderada cartera	15.65%
% Financiamiento autos nuevos	99.5%
% Financiam. Autos livianos	91.19%
% Financiam. Personas Naturales	94.14%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	20.26%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	77.64%

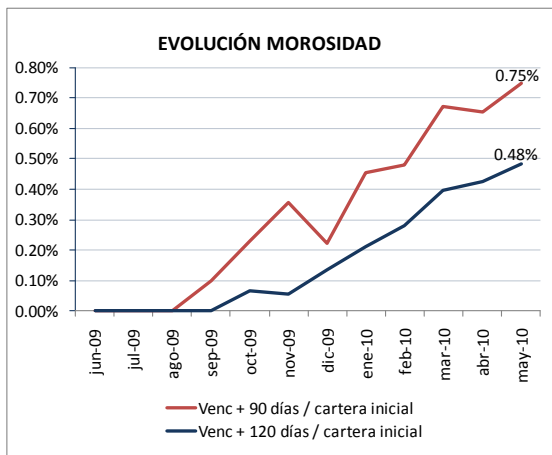
* No se incluyen empresas ni créditos sin información

En promedio, la cartera tiene un plazo de colocación original de 47 meses pero a la fecha de corte, tiene 17 cuotas pagadas y 30 por transcurrir. Por otro lado, la tasa de interés de los créditos es fija y actualmente se ubica en promedio en 15.65%, porcentaje que se encuentra dentro de los niveles del mercado financiero.

Los indicadores promedio de cuota sobre ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo del vehículo (DAV), se han deteriorado respecto a los de la calificación inicial aunque se mantienen en niveles moderados. Cabe indicar que estos indicadores pueden variar en el tiempo considerando que el Fideicomiso intercambiará mensualmente flujos por cartera, bajo las condiciones establecidas en la escritura. El deterioro de estos indicadores está estadísticamente relacionado con una reducción de la capacidad y voluntad de pago del deudor. Por este motivo, en el modelo de estrés el cálculo de la pérdida bruta base de la cartera considera la proporción de créditos que compraría el Fideicomiso durante su vida, suponiendo que estos tuvieran indicadores inferiores al promedio actual.

Dicho esto, es importante indicar que en el caso de GMAC los créditos provenientes del refinanciamiento de la última cuota “balloon” registran como valor de la garantía el mismo valor del crédito otorgado, lo que sobredimensiona el DAV. No obstante, como la calificadoradora no puede obtener el dato correcto de avalúo del vehículo, estresa el nivel de pérdida considerando estos porcentajes.

En relación a la calidad de la cartera, cabe indicar que en la escritura se establece que al momento de la transferencia los créditos deben estar calificados A dentro de uno de los burós de información crediticia y no pueden tener atrasos en sus pagos de más de 15 días. A la fecha de corte, la morosidad se mantiene baja (los créditos con más de 3 cuotas vencidas representan el 0.75% de la cartera inicialmente transferida y aquellos vencidos más de 120 días el 0.48%). A la fecha de corte no existen créditos que se hayan catalogado como pérdida contablemente.



Por último, la cartera muestra un prepago promedio de 5.50%, aunque con tendencia a acercarse a la TPP calculada en la calificación inicial con base en el análisis histórico de la cartera (6.42%).

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

La calificadora realizó un análisis de la cartera con el objeto de determinar la pérdida potencial alcanzable bajo distintos escenarios de crisis. La pérdida potencial es definida como la multiplicación de la Frecuencia de la Pérdida (en adelante, “FDD”) y la Severidad de la Pérdida. Este análisis se realiza para cada crédito en forma individual, lo que permite determinar la pérdida potencial para la cartera total. La FDD por categoría de riesgo ha sido estimada combinando la experiencia internacional, y específicamente de los países en desarrollo, con el análisis del comportamiento histórico de la cartera automotriz originada por GMAC Ecuador.

La calificadora analizó la evolución histórica de la morosidad de los créditos automotrices colocados por GMAC Ecuador desde enero 2004 hasta abril

2009. Estos datos se agruparon de acuerdo a su año de originación, evidenciando el comportamiento de la morosidad de cada camada de créditos. Se proyectó la pérdida futura de las camadas más nuevas en función del comportamiento de las camadas más antiguas y se calculó un promedio de tales pérdidas, obteniendo así un escenario base de la FDD de la cartera.

El cálculo de la FDD para cada crédito titularizado parte de la FDD base y es ajustada individualmente de acuerdo a distintos parámetros, entre los que se encuentran las relaciones Deuda sobre Avalúo (DAV) y Cuota mensual sobre Ingreso (CIN); el plazo transcurrido del crédito, su morosidad, y el tipo de vehículo financiado. Para llegar a la FDD del total de la cartera se estima adicionalmente el volumen y la FDD de la cartera que podría entrar en el futuro al Fideicomiso a través de los intercambios que mensualmente se realizan entre flujos y cartera.

La FDD de la cartera actual para este seguimiento fue estimada en 4.91%. El nivel de sobrecolateral actual (compuesto por fondos disponibles y cartera) cubre en 7 veces este nivel de pérdida, y se esperaría que a lo largo del tiempo el exceso de interés sobre los intereses a pagar a los inversionistas incremente dicha cobertura.

La alta cobertura que tiene el Fideicomiso le permite cubrir el riesgo de descalce de flujos entre el activo y el pasivo, dado que el Fideicomiso podrá recibir cartera de plazo remanente de hasta 48 meses, mientras que el plazo del pasivo se reduce a medida que transcurre el tiempo

La FDD utilizada en el modelo de análisis se calcula a través de la aplicación de múltiplos que estresan la pérdida en un nivel acorde a cada escenario de calificación.

El modelo de análisis utiliza el flujo de caja teórico del activo titularizado y lo ajusta de acuerdo a los supuestos de morosidad, recuperación legal y prepago, utilizados en el escenario de estrés correspondiente a cada categoría de calificación, tomando en cuenta el pago previo de los gastos proyectados y los demás procedimientos descritos en la escritura del Fideicomiso.

El flujo resultante de cada período se compara con los pagos programados de capital e interés que deberá realizar el Fideicomiso a los inversionistas para cumplir en tiempo y forma con el pago de las distintas series emitidas, de acuerdo a los niveles de prelación establecidos. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Adicionalmente, los escenarios incorporan el análisis del comportamiento del Fideicomiso en el



supuesto de que el Originador deje de existir y/o de entregar cartera en reemplazo de los flujos excedentes del Fideicomiso. Esto permite que la estructura pueda recibir una mayor calificación que la del Originador.

En este caso se realizó el análisis bajo un escenario de pérdidas y prepagos correspondiente a la categoría AAA para las dos series, concluyendo que las series A y B se pueden pagar en tiempo y forma dentro de este escenario.

▪ **Estructura de la Titularización**

La principal fuente de pago de la emisión son los flujos recaudados de la cartera transferida al Fideicomiso. Se aclara de manera expresa que dentro de los flujos generados por la cartera del primer tramo: (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, honorarios 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, honorarios y cargos pudieran ascender, no serán entregadas por el administrador de cartera al Fideicomiso.

Los recursos efectivos de propiedad del Fideicomiso deberán permanecer en la cuenta del Fideicomiso y/o en inversiones permitidas cumpliendo para tal efecto con los siguientes requisitos:

- A) La cuenta del Fideicomiso se debe abrir en:
 - (i) un banco operativo de los Estados Unidos de América que cuente con calificación de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o
 - (ii) un banco operativo del Ecuador que cuente 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.
- B) Las inversiones permitidas se deben realizar 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 antes descritos.

Cada semana el Administrador de Cartera depositará en la cuenta del Fideicomiso los recursos efectivizados correspondientes a la recaudación de la totalidad de los flujos generados durante el período semanal inmediato anterior.

Cuando el Fideicomiso reciba los flujos correspondientes al primer período semanal dentro de un mes calendario determinado, dichos flujos permanecerán depositados dentro de la cuenta del Fideicomiso e/o invertidos en inversiones permitidas, hasta cuando se reciban los flujos correspondientes a todos los períodos semanales del mismo mes calendario, en cuyo caso la fiduciaria destinará los flujos así acumulados, hasta dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha de entrega de flujos del último período semanal del mismo mes calendario, a la aplicación del orden de prelación según los momentos que se determinan a continuación:

En el **orden de prelación – Fase I, que va desde la fecha de emisión del único tramo hasta la conclusión del vigésimo cuarto mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.



2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase I, provisionar, de manera equitativa, proporcional y sin prioridad alguna entre la serie A y la serie B: (i) el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie A (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo; y, (ii) el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de pago de intereses únicamente), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie A y de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase I, reponer la Cuenta de Reserva, hasta restablecerla a 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 – Fase I, se destinará la totalidad de los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador.

En estos casos, en cada mes calendario, terminará en este punto el orden de prelación – Fase I.

En el **orden de prelación – Fase II que va desde el inicio del vigésimo quinto mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, hasta la conclusión del trigésimo mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.

2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase II, provisionar el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de

Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase II, reponer la Cuenta de Reserva, hasta restablecerla a 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 – Fase II, se destinará la totalidad de los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador.

En estos casos, en cada mes calendario, terminará en este punto el orden de prelación – Fase II.

En el **orden de prelación – Fase III que va desde el inicio del trigésimo primer mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, hasta la conclusión del trigésimo segundo mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.

2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase III, provisionar el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase III, reponer la Cuenta de Reserva, hasta restablecerla a 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 – Fase III, integrar el Fondo de Liquidez, hasta completar su monto recomendable, por la cantidad resultante de aplicar la Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez.

Respecto del Fondo de Liquidez del único tramo, el procedimiento antes señalado aplicará no sólo para su integración por primera vez, sino también para aquellos casos en que se lo deba completar cuando en el período anterior no se hubiese acumulado el valor requerido o en caso de que se lo deba reponer cuando haya sido utilizado por la fiduciaria.

5) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercer y cuarto niveles del orden de prelación – Fase III, se destinará la totalidad de los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador.

En estos casos, en cada mes calendario, terminará en este punto el orden de prelación – Fase III.

En el orden de prelación – Fase IV que va desde el inicio del trigésimo tercer mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, hasta la conclusión del quincuagésimo cuarto mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.

2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase IV, provisionar el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase IV, reponer la Cuenta de Reserva del único tramo, hasta restablecerla a 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 – Fase IV, reponer el Fondo de Liquidez, hasta restablecerlo a su monto recomendable, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de dicho monto recomendable, todo ello mediante la aplicación de la Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez.

Respecto del Fondo de Liquidez del único tramo, el procedimiento antes señalado aplicará no sólo para completarlo en el período correspondiente, sino también para aquellos casos en que se lo deba completar cuando en el período anterior no se hubiese acumulado el valor recomendable o en caso de que se lo deba reponer cuando haya sido utilizado por la fiduciaria.

5) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercer y cuarto niveles del orden de prelación – Fase IV, la fiduciaria procederá conforme se señala a continuación:

(i) La fiduciaria realizará el cálculo de la siguiente relación: $SKC + SFL + SPI = (DPP) \times 1.26 + SKCM$; en donde: (a) SKC significa Saldo de Capital de Cartera; (b) SFL significa Saldo de Fondo de Liquidez, (c) SPI significa Saldo Provisión para Pago a Inversionistas [2º nivel en el Orden de Prelación]; (d) DPP significa todos los dividendos (capital + interés) vencidos y por vencer que estén pendientes de pago; y, (e) SKCM significa Saldo de Capital de Cartera Morosa mayor a 91 días.

Para efectos de interpretar esta relación: (i) si el resultado de $SKC + SFL + SPI$ es mayor o igual al resultado de $(DPP) \times 1.26 + SKCM$, entonces se entenderá como un resultado “positivo”; y, (ii) si el resultado de $SKC + SFL + SPI$ es menor al resultado de $(DPP) \times 1.26 + SKCM$, entonces se entenderá como un resultado “negativo”.

(ii) Si el resultado de la relación referida en el numeral (i) que antecede es negativo, la fiduciaria destinará los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador, hasta equilibrar dicha relación.

Si los flujos remanentes son menores de lo requerido para equilibrar dicha relación, la fiduciaria destinará tales flujos del único tramo para realizar, al máximo posible, una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el



Originador, y terminará en este punto el orden de prelación.

Si los flujos remanentes son mayores de lo requerido para equilibrar dicha relación, la fiduciaria continuará con estos al siguiente punto del orden de prelación.

6) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercer, cuarto y quinto niveles del orden de prelación – Fase IV, la fiduciaria procederá de la siguiente manera:

(i) En caso de que la Calificadora de Riesgos informe por escrito al Originador y a la fiduciaria que, a su criterio, la restitución del remanente de los flujos a favor del Originador afectaría la capacidad de pago del Fideicomiso respecto de los valores efectivamente colocados entre inversionistas y, por ende, también afectaría el grado de calificación de riesgo inicialmente otorgado por la Calificadora de Riesgos para dichos valores del único tramo: El Originador, amparado en lo dispuesto en el Art. 11 del Código Civil y Art. 116 de la Ley de Mercado de Valores, dentro del contexto del Fideicomiso, es decir con carácter fiduciario irrevocable, declara de manera expresa, libre, voluntaria e irrevocable que renuncia al derecho a recibir cualquier remanente de los flujos y, por ende, renuncia al derecho a solicitar la restitución de tal remanente de los flujos en dinero o en cualquier otro activo de propiedad del Fideicomiso.

(ii) En caso de que la Calificadora de Riesgos informe por escrito al Originador y a la Fiduciaria que, a su criterio, la restitución del remanente de los flujos a favor del Originador no afectaría la capacidad de pago del Fideicomiso respecto de los valores efectivamente colocados entre inversionistas y, por ende, se mantendría el grado de calificación de riesgo inicialmente otorgado por la Calificadora de Riesgos para dichos valores del único tramo: El Originador tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria, la restitución del remanente de los flujos, de existir.

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, la cual se perfeccionará cuando los documentos legales de los créditos a transferirse sean recibidos físicamente por la Fiduciaria.

Redención Anticipada Parcial

Si, como consecuencia de la aplicación del orden de prelación del tramo correspondiente, se presenta la necesidad de que el Originador realice con el Fideicomiso operaciones de reposición de cartera, sin embargo de lo cual, tales operaciones de reposición de cartera no son cumplidas por el

Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el Contrato de Fideicomiso, en el informe de estructuración financiera y en el Acta para Emisión del tramo correspondiente, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta diez (10) días hábiles antes de la fecha en que el Fideicomiso deba realizar el pago del dividendo inmediato posterior de los valores del tramo correspondiente a favor de los inversionistas de dicho tramo.

Las redenciones anticipadas parciales consisten en que, una vez producida la causal, en los términos y condiciones antes estipulados, la fiduciaria procederá a abonar o cancelar de manera anticipada los valores del tramo correspondiente, tantas veces cuantas se produzca dicha causal. Tales abonos o cancelaciones serán realizados por el Fideicomiso a favor de los inversionistas del tramo correspondiente: (i) con cargo a los flujos remanentes de dicho tramo (luego de la aplicación del orden de prelación de tal tramo) que no hayan sido intercambiados por cartera, como consecuencia de operaciones de reposición de cartera que deben cumplirse respecto del tramo correspondiente; (ii) en la misma fecha en que el Fideicomiso deba pagar el dividendo inmediato posterior de los valores del tramo correspondiente a favor de los inversionistas de dicho tramo; y, (iii) distribuyendo tales flujos entre los inversionistas del tramo respectivo, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente (sobre saldos de capital de cada valor), debiendo practicarse el ajuste respectivo por pago anticipado de capital de los valores del tramo correspondiente, en el último dividendo de pago de los valores del tramo correspondiente, y de ser necesario, en el penúltimo dividendo y así sucesivamente.

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.

Cuenta de Reserva

La Cuenta de Reserva se integra inicialmente con el producto de la colocación de los Valores, mediante la provisión de \$430 por cada valor de \$20.000 de la Serie A y B, lo que equivale al 2.15% del monto nominal de los valores de la serie



A y B efectivamente colocados. Al haberse colocado la totalidad de la emisión, la Cuenta de Reserva es actualmente de USD 645M.

La cuenta de reserva deberá mantenerse en su valor hasta el final de la titularización, salvo que tenga que ser utilizada para cubrir deficiencias de flujos.

Fondo de Liquidez

Para la determinación del monto al que idealmente debería llegar el Fondo de Liquidez en cada período mensual, se deberá seguir el siguiente procedimiento:

Se debe multiplicar el porcentaje establecido en la Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez correspondiente al mes que corresponda, por el saldo de capital de los valores del mismo periodo. Del resultado de tal multiplicación se restará el monto requerido de la Cuenta de Reserva, como producto de lo cual se obtendrá la cantidad a la cual debería idealmente ascender el Fondo de Liquidez.

La Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez se muestra a continuación:

Mes desde emisión	Tabla (% liquidez)
1-30	0.00%
31	10.50%
32	18.00%
33-35	28.00%
36-38	33.00%
39-41	39.00%
42-44	50.00%
45-47	65.00%
48-50	71.00%
51-54	84.30%

Cartera Titularizada.

El Originador es una sociedad anónima que adquiere instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo que se otorgan para instrumentar la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compraventa de vehículos, las cuales son inicialmente otorgadas por casas comerciales – vendedoras de vehículos a favor de deudores; y, posteriormente, si superan el análisis de riesgo practicado conforme las políticas generales del Originador, tales operaciones son adquiridas por el Originador de parte de aquellas casas comerciales – vendedoras de vehículos, quienes venden, ceden y transfieren dichos instrumentos de crédito a favor del Originador.

De acuerdo a la escritura del Fideicomiso, la suma del valor nominal de la cartera inicialmente transferida debe exceder en al menos 26% al monto autorizado por emitir.

A la fecha de corte inicial, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) que correspondan a operaciones de mutuo que se otorgan para instrumentar la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compraventa de vehículos, otorgadas por casas comerciales – vendedoras de vehículos y, posteriormente, adquiridas por el Originador de parte de aquellas casas comerciales – vendedoras de vehículos; (ii) que correspondan a operaciones adquiridas conforme las políticas generales del Originador; (iii) que la estructura de pago de capital e intereses corresponda a cuotas mensuales, sin pagos acumulados (balloon); (iv) que no registren ni provengan de reprogramaciones por razones de morosidad; (v) que registren una tasa de interés fija mínima del 5.00%; (vi) que no registren ante el Originador una morosidad superior a los 15 días; y, (vii) cuyos deudores consten registrados en categoría “A” dentro de un Buró de Información Crediticia, de conformidad con la normativa expedida por la Junta Bancaria para créditos de consumo.

A las correspondientes fechas de corte subsecuentes, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) los mismos elementos que los señalados para los instrumentos de crédito a la fecha de corte inicial; y, (ii) que su plazo remanente sea de hasta 48 meses, contado desde la respectiva fecha de corte subsecuente.

En el contrato de constitución del Fideicomiso el Originador declara bajo juramento que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la fiduciaria, a los asesores, consultores y calificador de riesgos contratados para el desarrollo de esta titularización, a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a los inversionistas, y al público en general, es fidedigna, válida y completa. En tal sentido, el representante legal del Originador y el Originador como tal, según sea aplicable, serán civil y penalmente responsables, de conformidad con la Ley, por cualquier falsedad u omisión contenida en tal información.

▪ **GMAC 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. A partir del mismo mes, 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.

▪ **FONDOS PICHINCHA**

(Agente de Manejo)

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.



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 superávit 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

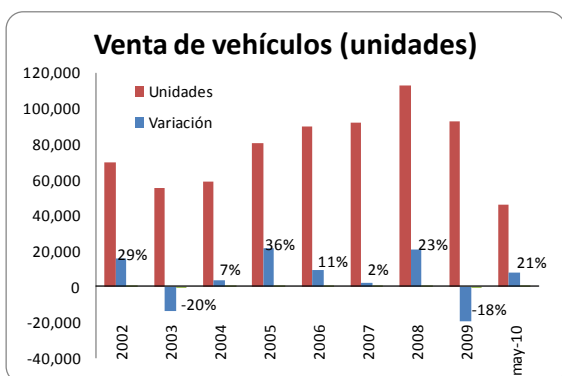
RIESGO SECTORIAL DEL ORIGINADOR

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



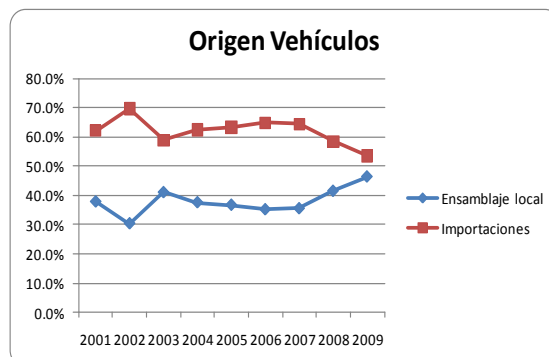
Fuente: AEADE

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.

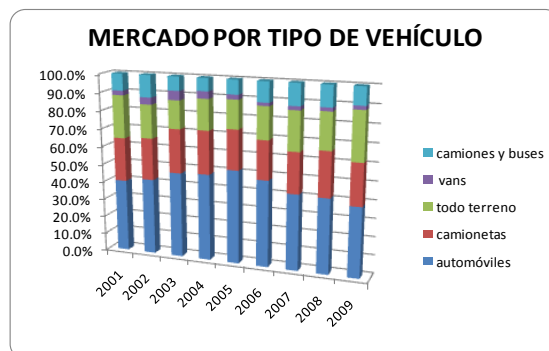
Para el 2010 el sector espera llegar a las 110,000 unidades vendidas, un 18.6% más que en el 2009, y un 2.4% menos que en el año 2008. La proyección es factible considerando que hasta mayo se ha logrado vender 40,185 unidades, 21% más que en el mismo período del año anterior.

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

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 a la coyuntura, participantes del sector han tomado

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.

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 es el líder histórico en ventas de automóviles en el Ecuador. El 43.3% de las unidades vendidas en el 2009 corresponden a la marca Chevrolet. Esta marca es una de las ganadoras del sistema de cupos de importación (vigente durante el primer semestre del 2009). 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 del fortalecimiento de los niveles de patrimonio.

- El comportamiento del sistema financiero en el 1T10 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 reestructuración 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

³ AEADE, Anuario 2009



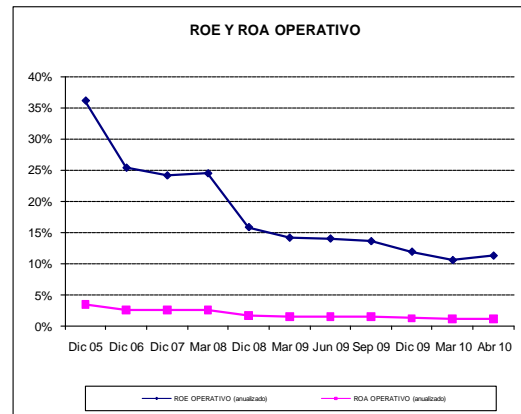
trimestre del 2010, seguramente a consecuencia de los impuestos establecidos para la salida de capitales.

- 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 contraerse 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)	4.181	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 miles					
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	1.184	7.997	2.602	2.513	-
Depósitos en Garantía	1.145	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	8.534	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	14.833.158	13.625.580	15.091.430	15.789.451	16.089.887
Cuentas x pagar otros pasivos	429.058	428.082	449.092	472.381	437.628
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 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 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%	-1,2%	4,3%
Creditos de Consumo	24,4%	-15%	3,7%	2,5%	2,1%
Creditos Hipotecarios	21,3%	15%	3,5%	-1,6%	1,6%
Creditos Microempresa	33,2%	-7,2%	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%

COMPOSICIÓN 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%

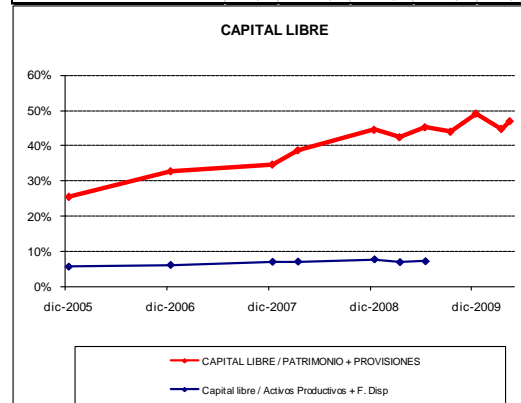
COBERTURA DE CARTERA CON PROVISIONES					
	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10	abr-10
Prov. de Cartera + Contingentes / Cart en Riesgo	229,16%	183,66%	227,20%	204,27%	213,34%
Prov. de Cartera + Contingentes / Cartera CDE	232,94%	240,20%	220,54%	218,54%	221,61%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5,42%	5,98%	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)	1.101.144	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.