

Ecuador  
Calificación Inicial**Titularización de Cartera  
Importadora Tomebamba****Calificación**

Tipo Serie	Calif. Actual
A	AAA
B	AAA

**Descripción de la Estructura:**

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 6 millones	USD 9 millones
Plazo	720 días	1440 días
Amortización Capital	Trimestral, pagos de capital iguales	Trimestral, pagos de capital iguales
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	8.00%	9.00%
Base cálculo intereses	360 días	360 días

**Activo Subyacente:** Cartera Automotriz de Importadora Tomebamba S.A.**Principales participantes:**

- *Originador /Administrador de cartera:* Importadora Tomebamba S.A.
- *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](mailto:pintop@bankwatchratings.com)

Carlos Ordóñez, CFA  
(593 2) 254 83 93  
[carlosordonez@bankwatchratings.com](mailto:carlosordonez@bankwatchratings.com)

**RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a los títulos correspondientes a las series A y B que emitirá el Fideicomiso Mercantil de Titularización de Cartera Importadora Tomebamba, la calificación de 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 la Serie A y B se fundamenta en que la estructura del Fideicomiso y sus mecanismos de garantía permiten que las series a emitirse se paguen en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

Al inicio de la transacción, la sobrecolateralización de cartera y el fondo de reserva cubrirían en 4.5 veces la pérdida base de la cartera estimada por la calificadora (4.30%). Si adicionalmente se considera el excedente que se generará a lo largo de tiempo por ser la tasa de interés de la cartera más alta que el interés a pagarse a los inversionistas, la cobertura podría llegar a 7.6 veces en un escenario conservador.

El fondo de reserva cubriría en todo momento el riesgo de mezcla de fondos del Fideicomiso con el Administrador de Cartera. Este riesgo corresponde al dinero del Fideicomiso proveniente de la cobranza de la cartera que el Administrador mantendrá hasta por dos semanas antes de su depósito en la cuenta del Fideicomiso.

Adicionalmente, la estructura considera el incremento del monto mantenido en el fondo de reserva a partir del mes 33, lo que cubre el riesgo de liquidez del Fideicomiso. Es importante indicar que el hecho de que la estructura limite el plazo remanente de la cartera a transferir al Fideicomiso conforme transcurre el tiempo, reduce de forma considerable el riesgo de descalce de plazos entre activo y pasivo.

En nuestro criterio, la estructura definida independiza al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador, permitiendo que la estructura alcance la calificación otorgada.

Luego de analizar las políticas y procedimientos de originación y cobranzas del Originador, consideramos que este tiene la capacidad para desenvolverse exitosamente como administrador de cartera de esta titularización.

**FECHA COMITÉ: Julio 14, 2009****INFORMACIÓN ORIGINADOR A: Junio, 2009**

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.



Así mismo Fondospichincha S.A., empresa que actuará como Agente de Manejo, cuenta a nuestro criterio con la experiencia, personal calificado e infraestructura necesaria para desempeñar su mandato en una forma adecuada.

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la validez legal del Fideicomiso, cuya minuta tendrá que ser elevada a escritura pública para su plena vigencia.

Por otro lado, para que haya operado la transferencia de dominio de los documentos de crédito, estos deberían estar entregados “físicamente” a Fondos Pichincha S.A en su calidad de representante legal del Fideicomiso. Cada transferencia de activos deberá estar fundamentada en un documento en el que conste la cesión de todos y cada uno de los instrumentos de crédito y en la verificación de que en cada uno de los documentos se haya hecho la cesión correspondiente.

Consideramos que la estructura del caso a través de restricciones legales válidas y ejecutables otorga a los acreedores del Fideicomiso el primer grado de prelación sobre los flujos efectivizados generados por los activos transferidos.

### ▪ **DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN Y ESTRUCTURA**

#### Características de la emisión

El Fideicomiso Mercantil de Titularización de Cartera Importadora Tomebamba emitirá valores de contenido crediticio por hasta USD 15 millones, divididos en dos series de igual prelación. A continuación se detallan las tablas de amortización de cada una, suponiendo la colocación total del monto autorizado:

Serie A			
Trim.	Capital	Intereses	Total
1	750,000	120,000	870,000
2	750,000	105,000	855,000
3	750,000	90,000	840,000
4	750,000	75,000	825,000
5	750,000	60,000	810,000
6	750,000	45,000	795,000
7	750,000	30,000	780,000
8	750,000	15,000	765,000
<b>Total</b>	<b>6,000,000</b>	<b>540,000</b>	<b>6,540,000</b>

Serie B			
Trim.	Capital	Intereses	Total
1	562,500	202,500	765,000
2	562,500	189,844	752,344
3	562,500	177,188	739,688
4	562,500	164,531	727,031
5	562,500	151,875	714,375
6	562,500	139,219	701,719
7	562,500	126,563	689,063
8	562,500	113,906	676,406
9	562,500	101,250	663,750
10	562,500	88,594	651,094
11	562,500	75,938	638,438
12	562,500	63,281	625,781
13	562,500	50,625	613,125
14	562,500	37,969	600,469
15	562,500	25,313	587,813
16	562,500	12,656	575,156
<b>Total</b>	<b>9,000,000</b>	<b>1,721,250</b>	<b>10,721,250</b>

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.

#### Descripción de la Estructura

La principal fuente de pago de la emisión serán los flujos recaudados de la cartera automotriz transferida al Fideicomiso.

El administrador de cartera entregará al Fideicomiso, con periodicidad semanal el primer día hábil de cada semana (generalmente lunes o en su defecto primer día laborable de cada semana), los flujos generados por el cobro de la cartera correspondientes a la semana ante precedente, esto es que los flujos cobrados o recaudados en una semana (semana uno de cada ciclo) y que hayan sido efectivizados hasta la fecha de entrega, serán transferidos al Fideicomiso por parte del administrador de cartera el primer día laborable de la semana subsiguiente (semana tres), y así sucesivamente durante la vigencia de la titularización. En la misma fecha de cada entrega y transferencia semanal de recursos el administrador de cartera reportará a la fiduciaria los casos de cheques devueltos, pagos no-procesados, o cualquier incidente que haya impedido la efectivización de los recursos correspondientes al período semanal correspondiente a dicha recaudación. La entrega de recursos será efectuada por el administrador de cartera.

A partir de su recepción, la fiduciaria destinará los flujos hasta con un día hábil de posterioridad a su recepción efectiva en las cuentas del Fideicomiso, a efectos de utilizarlos de conformidad al siguiente orden de prelación con la excepción contenida en el cuarto nivel de prelación:

Primer Nivel de Prolación: Efectuar la provisión de los recursos monetarios necesarios para la reposición del fondo rotativo, en caso que éste se halle debajo del monto base establecido (USD 10,000.00) y no se disponga para el efecto de recursos recibidos por la colocación de los valores. En caso que existan pasivos con terceros que superen el valor del fondo rotativo la fiduciaria podrá aprovisionar en la cuenta del



Fideicomiso Mercantil los valores necesarios y suficientes para el pago de dichos pasivos con terceros, particular que deberá ser comunicado al Originador y al Comité de Vigilancia cuando éste se reúna.

Segundo Nivel de Prelación: Aprovisionar los recursos en numerario equivalentes al valor proporcional de la provisión mensual correspondiente a una tercera parte de los recursos necesarios para el pago del capital e intereses de los valores colocados, en función de los vencimientos de cada una de las series en las que se divide la emisión. En caso que dentro de cualquier período mensual no se hubiere podido completar el tercio de la provisión antes señalada, en el mes posterior se deberán aprovisionar los recursos necesarios para cubrir el monto no aprovisionado en el o los meses anteriores por falta de recursos, así como el valor correspondiente al monto que corresponda al período mensual en el que se está haciendo la provisión. En caso que a pesar de lo señalado dentro de un período mensual no se hubiera podido completar el tercio de la provisión respectiva se recurrirá a los recursos aprovisionados en el fondo de reserva.

Tercer Nivel de Prelación: Efectuar la provisión de los recursos necesarios para completar el nivel mínimo requerido del fondo de reserva, cuando dicho fondo de reserva se encuentre por debajo del nivel requerido. En caso que dentro de cualquier período mensual no se hubiere podido completar el monto mínimo requerido del fondo de reserva, en el mes posterior se deberán aprovisionar los recursos necesarios para cubrir el monto no aprovisionado en el o los meses anteriores, así como el valor correspondiente al monto que corresponda al período mensual en el que se está haciendo la provisión en caso que el fondo de reserva no se encuentre en su nivel requerido. A partir del mes treinta y tres de la titularización contado a partir de la fecha de emisión de los valores, el fondo de reserva tendrá con cargo a los flujos generados por la cartera y sujeto a la disponibilidad de los mismos, un incremento de acuerdo a la tabla detallada más adelante.

Cuarto Nivel de Prelación: Una vez superados los niveles uno, dos y tres de prelación precedentes, disponer de los recursos existentes en el Fideicomiso de conformidad con lo siguiente:

- a) Hasta el mes 32 de la Titularización contado a partir de la fecha de emisión de los valores, todo el excedente se utilizará para sustituirlo con nueva cartera que será transferida por parte del Originador al Fideicomiso de manera mensual, debiendo entregarse por lo mismo el referido excedente de fondos al Originador como parte de la sustitución antes mencionada; La fiduciaria deberá entregar al Originador los recursos objeto de la cartera sustituida dentro de los tres días hábiles posteriores a la transferencia de la cartera. En este período no se contempla la simple restitución de flujos al Originador, por lo que el orden de prelación terminará en este punto. En caso que el Originador no entregue a la fiduciaria la cartera para la sustitución antes referida, la fiduciaria mantendrá en el Fideicomiso los recursos líquidos objeto de la recaudación de cartera. Toda cartera que el

Fideicomiso reciba o entregue al Originador debe hacerse a su valor nominal, más los intereses transcurridos y no cobrados.

- b) A partir del mes 33 contado a partir de la fecha de emisión de los valores de existir recursos remanentes luego de cumplir con los niveles previos en el Orden de Prelación se podrá restituir dichos recursos al Originador, siempre y cuando el fondo de reserva se encuentre en su nivel requerido; estos excedentes serán transferidos al Originador con periodicidad mensual dentro de los primeros cinco días hábiles de cada mes.

Con posterioridad a la colocación de los valores, y durante la vigencia de la Titularización, la cobertura de los mecanismos de garantía, será complementaria entre la sobrecolateralización y el fondo de reserva, de tal manera que el saldo de capital de los documentos de crédito transferidos al Fideicomiso que no presenten cuotas vencidas mayores a 90 días (SKDC) más el fondo de reserva (FR) sea mayor o igual al saldo insoluto de capital de los valores colocados (SKV) multiplicado por un punto diecisiete (1.17).  $(SKDC+FR \geq SKV * 1.17)$ . En caso que a partir del mes treinta y tres la mencionada relación sea negativa, es decir que el saldo de capital de los documentos de crédito más el fondo de reserva  $(SKDC+FR)$  sea menor a  $SKVC * 1.17$ , y de existir recursos disponibles en el Fideicomiso, estos recursos se utilizarán para intercambiar con nueva cartera con el Originador hasta igualar la relación mencionada o hasta que los recursos disponibles lo permitan. Luego que el agente de manejo haya verificado que el resultado de la relación  $SKDC+FR \geq SKV * 1.17$  es positivo y si luego de esto hubieren recursos dinerarios disponibles en el Fideicomiso, se podrá restituir estos recursos excedentarios al Originador.

Se deberán pagar a partir de la fecha de su vencimiento los dividendos de los pasivos con inversionistas con cargo a los recursos aprovisionados de los flujos recaudados de la cartera. En los casos que el agente de manejo no sea el agente pagador, se debe transferir al agente pagador contratado de forma oportuna los recursos monetarios necesarios para pagar a los inversionistas.

#### Reposición de Cartera

Se entenderá como tales a los aportes de cartera que, en calidad de sustitución, debe realizar el Originador a favor del Fideicomiso mientras existan valores insolutos de pago a favor de los inversionistas en los siguientes casos:

- a) Cuando uno o varios de los vehículos cuya cartera haya sido aportada sufra un siniestro de pérdida total; sin embargo de lo cual si la sustitución no se produce dentro de la siguiente entrega mensual de cartera, contada a partir de que la fiduciaria tuvo conocimiento del siniestro, el Fideicomiso, de ser el caso, estará facultado a recibir el valor correspondiente a la póliza de seguro que afianzaba esa obligación, y;
- b) En caso que el cliente se encuentre reportado en alguna de las listas de observados que se encuentre



disponible para la fiduciaria, tales como la del CONSEP, y:

- c) Fallecimiento, insolvencia, liquidación del deudor titular o contratante de la obligación objeto de la cartera aportada.

La reposición de cartera deberá realizarse por parte del Originador con cartera que reúna al menos las siguientes características:

- a) Que sus montos, plazos, y tasa de interés no afecten de manera negativa a los flujos requeridos para el pago de los pasivos del Fideicomiso.
- b) Que la cartera con la cual se realiza la reposición cubra al menos el 100% del valor nominal de la cartera que reemplaza.
- c) Que la cartera cumpla con las características mínimas establecidas (ver sección “Activo de Respaldo”).
- d) Que la nueva cartera sea del mismo tipo de cartera en naturaleza u origen que la aportada al Fideicomiso.
- e) Cumplidas todas las condiciones anteriores, y una vez que el Originador hubiere transferido al fideicomiso la cartera suficiente para efectuar la sustitución correspondiente, la fiduciaria deberá reintegrar al Originador aquella cartera que ha sido sustituida, dentro de los tres días hábiles posteriores contados a partir de la fecha de la transferencia realizada por el Originador.

#### **Redención Anticipada**

La fiduciaria verificará mensualmente si se cumplen o no los hechos relacionados con las siguientes causales para declarar la redención anticipada:

- a) Si la fiduciaria encuentra que la cartera no será capaz de generar flujos suficientes para extinguir las obligaciones con los inversionistas, luego de ejecutados los mecanismos de garantía, y;
- b) Si se colocan valores en el mercado primario por menos de USD 3 millones y el Originador solicita proceder con la redención anticipada.

En estos casos, se procederá a realizar la redención anticipada de valores, para lo cual se dará un margen de tolerancia de 20 días hábiles dentro del cual la fiduciaria determinará si las condiciones para así proceder han cambiado o se mantienen, y en este último caso procederá con la redención. Dentro de este período o con posterioridad al mismo, la fiduciaria podrá optar por negociar o descontar la cartera aportada, con el objeto de obtener recursos líquidos para la redención anticipada. La primera opción de venta de cartera será dirigida al Originador, a su valor nominal más los respectivos intereses transcurridos; en caso de negociar con terceras personas se realizará la negociación en los términos más favorables para el fideicomiso y los inversionistas.

#### **Cuentas del Fideicomiso**

Las cuentas corrientes o de ahorros a nombre del Fideicomiso serán manejadas únicamente por la

fiduciaria, en instituciones financieras del país que tengan por lo menos calificación de riesgo doble A menos (AA-) en escala local o calificación de al menos triple B (BBB) en escala internacional en el caso de instituciones financieras del exterior.

Será el Originador quien instruya la institución financiera en la que se abrirán las cuentas referidas y a falta de instrucción dentro de los cinco días posteriores a la solicitud efectuada por la fiduciaria, esta podrá abrir las cuentas en cualquier institución financiera que cumpla con la calificación mínima antes referida. Las cuentas que se abrirán serán las necesarias para la correcta administración de los dineros que sean de propiedad del Fideicomiso.

El Fideicomiso podrá invertir hasta la totalidad de los recursos líquidos disponibles, mientras no sean destinados al pago de pasivos, en títulos valores o en instrumentos financieros, de renta fija, cuyo vencimiento concuerde o sea anterior a las fechas de cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso, siempre y cuando pertenezcan a emisores o entidades distintos al Originador, que estén aprobados por éste y que tengan al menos calificación de riesgo doble A (AA) en escala local o una calificación de al menos A en escala internacional para el caso de inversiones en el exterior. La fiduciaria pondrá a consideración del Originador la realización de estas inversiones para su pronunciamiento; si el Originador no se pronunciara en tres días hábiles luego de requerido para efectos de aprobar dichas inversiones, la fiduciaria podrá seleccionar la opción de inversión que considere más conveniente, teniendo en cuenta que cumpla con las calificaciones antes mencionadas. Los excedentes de liquidez y los rendimientos financieros generados por las inversiones efectuadas por el Fideicomiso serán incorporados a los flujos, y destinados al cumplimiento del orden de prelación establecido anteriormente.

#### **ACTIVO DE RESPALDO**

##### **Descripción del Activo de Respaldo**

##### **Fondo de Reserva**

Consiste en un fondo de recursos líquidos con los que contará el Fideicomiso, mismo que se formará inicialmente con los recursos provenientes de la colocación de los valores al momento de su negociación a través del mercado de valores, y se utilizará cuando el flujo sea insuficiente para aprovisionar mensualmente lo requerido para los pagos a los inversionistas. En el caso de que el fondo de reserva sea utilizado, este deberá ser repuesto con los recursos que ingresen al Fideicomiso de acuerdo al orden de la prelación de pagos mencionado anteriormente.

En función de la colocación de los valores de todas las series, el fondo de reserva será conformado mediante la apropiación de USD 3,58 centavos por cada dólar que ingrese al Fideicomiso de parte de los inversionistas. De colocarse la totalidad de las series, este fondo comenzaría con USD 537,000.

Con posterioridad a la colocación de los valores y hasta el mes 32 contado a partir de la fecha de emisión de los



valores el fondo de reserva debe representar por lo menos el 3.58 % del monto total colocado de valores, de manera que si por alguna razón en cualquier momento la fiduciaria determina que no se encuentra en el nivel requerido procederá a reponer el fondo de reserva con los recursos que ingresen al fideicomiso, respetando el orden de prelación establecido, hasta restablecer el fondo de reserva en el nivel mencionado.

Desde el mes 33 contado a partir de la fecha de emisión de los valores de la Titularización, el fondo de reserva se regirá de acuerdo con la tabla de porcentajes de cobertura del saldo insoluto de los valores colocados (SKVC) que se detalla a continuación, para lo cual y sujeto a la disponibilidad de flujos será necesario deducir los recursos que provengan de los excedentes del flujo de caja del fideicomiso luego de cumplir con el primer y segundo niveles del Orden de Prolación establecidos en el Contrato del Fideicomiso, y destinarlos a incrementar el fondo de reserva tomando siempre como referencia el saldo insoluto de capital de los valores colocados (SKVC) de la titularización. Sin embargo de lo señalado se deja expresamente establecido que el monto del fondo de reserva no podrá ser inferior al 3.2% del valor correspondiente al monto total de los valores colocados. Suponiendo la colocación total del monto autorizado, el monto mínimo a partir del mes 33 será de USD 480,000.

Los porcentajes que constan en la siguiente tabla deberán multiplicarse por el valor correspondiente al saldo insoluto de los valores colocados (SKVC) de la Titularización, cuyo resultado será equivalente al monto que idealmente deberá tener el fondo de reserva.

Saldo Insoluto de los Valores x Porcentaje (%) = Monto del Fondo de Reserva

Mes	Porcentaje
mes 33-35	31.0%
mes 36-38	37.2%
mes 39-41	43.0%
mes 42-44	61.0%
mes 45 en adelante	85.0%

Con posterioridad a la colocación de los valores, y durante la vigencia de la Titularización, la cobertura de los mecanismos de garantía, será complementaria entre la sobrecolateralización y el fondo de reserva, de tal manera que el saldo de capital de los documentos de crédito transferidos al Fideicomiso que no presenten cuotas vencidas mayores a noventa días (SKDC) más el fondo de reserva (FR) sea mayor o igual al saldo insoluto de capital de los valores colocados (SKV) multiplicado por uno punto diecisiete (1.17) (SKDC+FR=>SKV\*1.17).

#### **Cartera Titularizada.**

Los documentos de crédito titularizados consisten en pagarés con vencimientos sucesivos, que se otorgan para establecer la obligación y forma de pago del saldo insoluto del precio de vehículos adquiridos por los clientes y/o deudores de la compañía Toyocomercial S.A., cartera que ha sido generada por dicha empresa y posteriormente adquirida por el Originador.

La cartera del Fideicomiso podrá contener documentos de crédito aceptados o suscritos en calidad de deudor por personas jurídicas hasta en un 20% de la cartera existente en el Fideicomiso, aunque no podrá contener más de cuatro documentos de crédito cuyo deudor sea una misma persona jurídica, ni tampoco podrá una misma persona jurídica, adeudar al Fideicomiso un valor superior a USD 100,000; el porcentaje restante serán documentos de crédito aceptados o suscritos en calidad de deudor por personas naturales.

Los documentos de crédito deberán tener al menos las siguientes características al momento de su transferencia al Fideicomiso: **a)** que el pago esté sujeto a cuotas mensuales iguales sin pagos acumulados; **b)** que no se encuentren en mora por más de quince días; **c)** que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos o tabla de amortización inicialmente pactados.; **d)** que los deudores tengan al menos calificación "A" dentro de uno de los burós de información crediticia de conformidad con las normas legales establecidas para el efecto al momento de la transferencia de la cartera al fideicomiso; **e)** que el plazo de vencimiento remanente de la cartera no sea superior a cuarenta y ocho meses en el primer año de vigencia del Fideicomiso contado a partir de la fecha de emisión; que el plazo de vencimiento remanente de la cartera no sea superior a treinta y seis meses en el segundo año de vigencia del Fideicomiso contado a partir de la fecha de emisión; que el plazo de vencimiento remanente de la cartera no sea superior a veinte y cuatro meses en el tercer año de vigencia del fideicomiso contado a partir de la fecha de emisión; que el plazo de vencimiento remanente de la cartera no sea superior a doce meses en el cuarto año de vigencia del fideicomiso; cada año se contará con cada aniversario a partir de la fecha de emisión; **f)** que al menos el 60 % de los documentos de crédito transferidos al fideicomiso estén respaldados por pólizas de seguro vigentes "todo riesgo" que cubren al automóvil en garantía, por el primer año de vigencia de la obligación. **g)** que sean créditos otorgados para la compra de vehículos nuevos; **h)** que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares o generales del Originador.

Los documentos de crédito se encuentran cubiertos mediante garantías otorgadas por los deudores a favor del Originador, mismas que consisten en contratos de compraventa con reserva de dominio; el aporte de la cartera al Fideicomiso incluye estas garantías mismas que serán cedidas y transferidas por parte del constituyente, por ser accesorios a los documentos de crédito aportados y/o adquiridos por el Fideicomiso.

El Originador por medio de su representante legal, declara bajo juramento, que la cartera, dineros, derechos y bienes que aporta al Fideicomiso han sido habidos legítimamente, que el contrato del Fideicomiso no adolece de causa u objeto ilícito y no tiene la intención de irrogar perjuicios a terceros en especial a sus acreedores, por lo tanto deslinda de cualquier responsabilidad a la fiduciaria.

Así mismo, el Originador declara expresamente que los dineros, derechos y bienes aportados al Fideicomiso Mercantil tienen un origen lícito y no han sido adquiridos

con dineros o valores generados con ocasión de actividades ilícitas, en especial, actividades relacionadas con la producción o tráfico de sustancias estupefacientes y psicotrópicas, ni serán destinados a acciones relacionadas y tipificadas en las leyes de prevención de lavado de activos vigentes.

El Originador, así mismo, manifiesta que no existe información relevante sobre la Entidad y sobre la cartera que no haya sido suministrada, la cual podría llevar a que los inversionistas desistieran razonablemente de realizar su inversión.

El Originador declara también que la información presentada y entregada para la estructuración de este proceso de titularización, a los estructuradores, asesores, calificadora de riesgos y demás contratistas contratados, así como para su entrega 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.

### a) Características de cartera a transferirse inicialmente

Características Cartera	24-jun-09
Cartera analizada (capital)	17,931,660.04
Número de Créditos	1,837
Saldo Promedio por Crédito	9,761.38
Plazo original promedio	39
Plazo transcurrido promedio	11
Plazo remanente promedio	28
Tasa promedio ponderada cartera	16.01%
% Financiamiento autos nuevos	100%
% Financiam. Autos livianos	100%
% Financiam. Personas Naturales	90.60%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	17.51%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	56.63%

\* Indicador no incluye personas jurídicas

La cartera que se transfiere inicialmente al Fideicomiso, con fecha de corte 24 de junio 09, está compuesta de 1,837 créditos automotrices originados bajo las políticas de Importadora Tomebamba (ITSA), con un saldo insoluto acumulado de USD 17,931,660.04, que supera en 19.5% al monto autorizado a emitir.

La totalidad de los créditos tienen una tasa de interés fija y su plazo remanente es en promedio de 28 meses. Todos los créditos financian la compra de autos livianos y nuevos, y en su mayoría destinados a personas naturales.

Las relaciones promedio entre la deuda y el avalúo (DAV), y entre la cuota mensual y el ingreso (CIN) se encuentran dentro de niveles considerados adecuados y que son consistentes con sus políticas de crédito actuales.

El cuadro siguiente muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de CIN y DAV:

DISTRIBUCION CIN		DISTRIBUCION DAV	
Hasta 20%	61.61%	Hasta 60%	53.69%
20%-30%	20.28%	60%-70%	25.08%
30%-40%	5.58%	70%-80%	16.71%
40%-50%	1.96%	80%-90%	3.96%
50%-60%	0.60%	90%-100%	0.28%
60%-70%	0.22%	más de 100%	0.28%
más de 70%	0.34%	<b>TOTAL</b>	<b>100.00%</b>
Pers. Jurid.	9.40%		
	<b>100.00%</b>		

Es importante indicar que dado que en la escritura no se encuentran limitados estos indicadores, conforme se reemplacen flujos con nueva cartera estas podrían evolucionar de forma distinta. Estas dos situaciones han sido consideradas dentro del nivel de estrés aplicado a la estructura para su análisis.

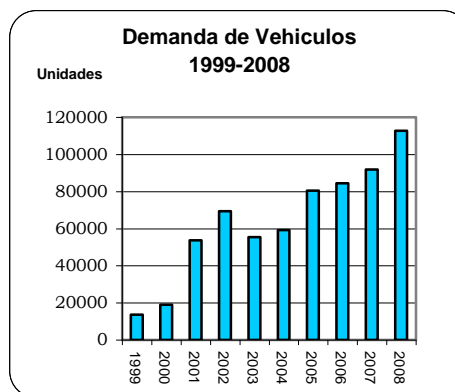
Con respecto a su distribución geográfica, la cartera se concentra principalmente en Quito (97.6%), lo que es consistente con la localidad donde ITSA desarrolla su actividad. El riesgo de concentración se encuentra mitigado por la calidad de los indicadores de la cartera y sus garantías.

La calificadora realizó una revisión por muestreo con 55 créditos o 3% del número de créditos a transferirse inicialmente, y validó que la información enviada fuera consistente con la documentación física, y que las carpetas de crédito tuvieran completas. La conclusión de esta revisión fue positiva.

### ▪ Mercado Automotriz y Posicionamiento

El sector automotor en la economía ecuatoriana ha sido dinámico a partir del año 2001, cuando las condiciones de mercado permitieron una expansión en las ventas de automotores nuevos. Cabe indicar que este sector, que lidera el segmento de consumo, incluye además: repuestos, combustibles, llantas, lubricantes, talleres y negocios relacionados como seguros, dispositivos de rastreo y financiamiento automotriz. La industria automotriz es importante para la economía local ya que 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  
Elaboración: BankWatch Ratings

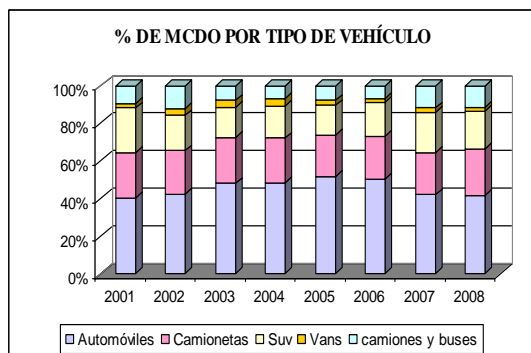
Las ventas de automotores nuevos durante 2008 crecieron 22.8% frente a 2007. De acuerdo a su procedencia, el 58.5% fueron importados y el 41.5% fueron ensamblados en el país, mejoraron su participación en alrededor de 6 puntos porcentuales; a dic-08, la producción local anual por ensambladoras fue de 71,210<sup>1</sup> unidades. En Ecuador las ventas de vehículos dependen del entorno macroeconómico, el cual incide directamente sobre las dos fuentes de abastecimiento del mercado de vehículos: producción local e importaciones. Para 2008 se estableció una nueva normativa para el ICE de vehículos, con una tasa escalonada de entre 5% y 35%.

En 2009, se introdujo adicionalmente un sistema de cupos para importaciones, incidiendo de esta manera sobre el comportamiento de la oferta de automotores. Esto podría dar lugar a un incremento de precios si es que la demanda mantiene su conducta expansiva.

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.

De acuerdo a datos oficiales de la AEADE, de las ventas totales el segmento de automóviles fue el más importante y el segmento de mayor crecimiento fue el de camionetas (35%).

El cuadro que sigue muestra la participación de los distintos tipos de automotores en las ventas entre 2001 y 2008, reflejo de los gustos y preferencias del mercado ecuatoriano.



Dada la restricción para la importación de CKD (partes y piezas de vehículos), instrumentada por el Comexi, para 2009 se estima que pueden ingresar al mercado ecuatoriano alrededor de 75.000 unidades nuevas. Las proyecciones de demanda, por otra parte, determinaron que Ecuador requeriría 95.000 unidades, considerando una reducción de liquidez en el sistema<sup>2</sup> y una menor propensión hacia el consumo de bienes de los hogares, situación que permitiría a ciertas marcas mejorar sus márgenes de venta.

<sup>1</sup> Diario Hoy, Dinero del jueves 31 de julio de 2008, edición electrónica.

<sup>2</sup> Dada la coyuntura mundial actual, se esperaría una contracción de las remesas que envían los emigrantes, del gasto público, de las exportaciones y del financiamiento externo.

El efecto de la Resolución 466 del Comexi, sobre 39 partidas arancelarias relacionadas con la industria automotriz representaría una reducción de USD 771.2MM en sus importaciones respecto al 2008.

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. Para 2009, dados los cambios en el entorno macroeconómico, las líneas de crédito podrían restringirse.

El mercado automotor es muy dinámico, con fuerte competencia entre marcas de todos los orígenes (de ensamblaje nacional o importados) y exigencias de servicios postventa, pues un tema común entre los empresarios del sector automotor, es fortalecer sus operaciones consolidando marcas, solidificando la red de atención y servicio al cliente, que a corto plazo se convertirá en su principal fuente generadora de ingresos<sup>3</sup>, especialmente si el sector espera una desaceleración en la colocación de nuevas unidades a futuro.

La marca Toyota ha mostrado una participación creciente en los últimos años y se encuentra actualmente en el tercer lugar entre las marcas más vendidas, con 8.3% del mercado automotriz, medido por número de unidades vendidas.

### ■ **IMPORTADORA TOMBAMBA S.A. (ITSA)**

**(Originador y Administrador de cartera)**

#### Perfil

ITSA se creó en 1964 con capitales de cinco empresarios cuencanos, con el objetivo de manejar la representación y distribución de vehículos Toyota.

Además de esta línea y de las relacionadas directamente (repuestos y talleres de servicio), la Empresa también se dedica a la importación y/o comercialización de electrodomésticos; equipos de audio-video, motocicletas y llantas.

La Matriz de la Empresa se encuentra en Cuenca y cuenta con oficinas principales y/o agencias y/o talleres de servicio en Cuenca, Machala, Loja, Riobamba, Ambato, Guayaquil y Quito.

La Empresa se encuentra catalogada entre las cincuenta más importantes del Ecuador por el volumen de sus ventas, nivel de activos, resultados y valor patrimonial.

En el segmento automotriz ITSA realiza la venta directa a nivel nacional de vehículos Toyota, con excepción de las ciudades de Quito y Guayaquil, donde la comercialización está a cargo de las empresas relacionadas, Toyocomercial S.A. y Toyocosta S.A., respectivamente.

Se estima que aproximadamente el 83% de la cartera comercial administrada por ITSA corresponde al

<sup>3</sup> <http://www.aeade.net/cifras.htm>



financiamiento de vehículos. En el siguiente cuadro se desglosa la cartera de ITSA.

Desglose de cartera comercial de ITSA (USD miles)	
Rubro	31-may-09
Saldo Capital Cartera Comercial Administrada	71,383.46
Saldo Cartera automotriz (nivel nacional)	59,441.86
Saldo Cartera vendida a Banco Pichincha	1,212.81
Saldo Cartera automotriz perteneciente a ITSA	58,229.05
Saldo Cartera automotriz comprada a Toyocomercial*	25,065.48

\* Incluye cartera a ser transferida al presente fideicomiso

Se estima que el Fideicomiso podría requerir intercambio de flujos por cartera de hasta USD 735M mensuales en promedio, durante los primeros 32 meses de operación, monto que podría ser cubierto holgadamente por ITSA considerando que en promedio se compra cartera a Toyocomercial por USD 1.2 MM mensuales.

El objetivo de la presente titularización es la sustitución de pasivos de corto plazo, lo que le permitirá mejorar la estructura del balance y reducir la dependencia de su fondeo en créditos bancarios de corto plazo.

El principal activo subyacente de la presenta titularización serán los documentos de crédito que respaldan el financiamiento de la compra de vehículos nuevos colocados por Toyocomercial y posteriormente comprados y administrados por ITSA.

La aprobación o negación de las solicitudes de crédito de los clientes de Toyocomercial que aplican para “crédito directo” está a cargo de ITSA, lo que garantiza que la cartera comprada cumple con sus políticas y procedimientos.

ITSA cumplirá las funciones de administrador de cartera de los documentos crediticios transferidos al Fideicomiso.

En nuestro criterio, el Originador tiene la experiencia profesional y la capacidad técnica necesaria para desenvolverse exitosamente como administrador de cartera de esta titularización.

#### Departamento de Crédito y Cobranzas

La estructura actual de autorización de créditos de ITSA está basada en el criterio profesional de los involucrados, el cual se encuentra respaldado en su capacitación y experiencia.

El Departamento de Crédito y Cobranzas en la ciudad de Quito cuenta, además del Jefe Nacional de Crédito, con dos Asesores de Crédito que reciben y verifican las Solicitudes de Crédito, una Asistente de Crédito y una Jefa Regional de Crédito que aprueban las solicitudes de crédito, y tres Asistentes de Cobranza que realizan gestiones de cobranza.

El Jefe Nacional de Crédito verifica el cumplimiento de las políticas del departamento y su Asistente se encarga de la compra mensual de la cartera generada. Adicionalmente el departamento cuenta con una persona que se encarga de emitir, registrar, y custodiar la cartera comprada por ITSA.

Si bien la estructura actual es eficiente para el nivel actual de operación, a nuestro criterio el reto para la Administración en el futuro consistirá en incorporar procedimientos que disminuyan la dependencia en el criterio de pocos funcionarios para poder mantener la calidad de la originación conforme aumente el volumen de originación.

#### Características de la Oferta de Crédito

Las actuales alternativas de financiamiento automotriz ofrecidas por ITSA son las siguientes:

##### a) Para Vehículos Nuevos:

- Créditos hasta 36 meses
- Al menos 30% de cuota inicial
- Créditos garantizados con la reserva de dominio del Vehículo
- Tasa fija, determinada por la tasa máxima permitida por el BCE para el segmento.
- Requerimiento de garante si el cliente reside afuera del Distrito Metropolitano de Quito

##### b) Para Vehículos Usados:

- Antigüedad del vehículo no mayor a 3 años
- Plazo máximo de 24 meses
- Al menos 40% de cuota inicial
- Garante requerido

#### Procedimientos de Originación

El proceso de originación comienza en los puntos de venta Toyota, una vez que el cliente muestra interés por un vehículo y por el financiamiento “directo” de la Casa Comercial. El cliente interesado llena una solicitud de crédito. Existen dos Asesores de Crédito de ITSA que se encuentran físicamente en los puntos de venta principales y que reciben las solicitudes de los siete puntos de venta, sea personalmente o por fax.

Los vendedores del almacén y/o los Asesores de Crédito de ITSA le informan de los requisitos documentarios y le ayudan a llenar una solicitud de crédito que contiene sus datos personales, situación laboral, ingresos y gastos mensuales estimados, situación patrimonial, referencias comerciales, entre otros.

En el caso de personas naturales, el cliente debe adjuntar a la solicitud al menos la copia de su cédula y, antes del desembolso debe completar la demás documentación que sustente su domicilio, ingresos y patrimonio.

En el caso de personas jurídicas, se debe adjuntar la escritura de constitución y estatutos de la Compañía, la cédula y nombramiento vigente del representante legal, copia del RUC, últimas declaraciones de impuestos y



pago de IVA, certificados bancarios o estados de cuenta, dos referencias comerciales y la autorización de la Junta General de Accionistas.

Una vez que el Asesor de Crédito verifique la validez de los documentos adjuntos a la solicitud de crédito y se asegure de que este completa, se envía la solicitud vía fax al Departamento de Crédito. El departamento recibe alrededor de 200 solicitudes al mes que se dividen entre la Asistente de Crédito y la Jefa Regional de Crédito.

Estas dos personas revisan el buró de crédito, registro civil, y página web del municipio para evaluar la aprobación de las solicitudes de crédito. El departamento dejó de utilizar un Score Card interno desde hace aproximadamente un año ya que este no ha sido actualizado.

La decisión final para la aprobación de un crédito la toma la Asistente de Crédito o la Jefa Regional de Crédito. Para montos altos o casos difíciles se consulta con el Jefe Nacional de Crédito. El departamento tiene que otorgar una respuesta sobre cada solicitud en un plazo de dos horas. La respuesta puede ser que la solicitud fue aprobada, negada, o el departamento necesita más información.

La autorización de excepciones en la aprobación de un crédito es actualmente aprobada por el Jefe Nacional de Crédito.

Una vez que las solicitudes de crédito son aprobadas, la Emisora de Contratos formula los contratos y los envía a los puntos de venta para que los firme el cliente. Esta persona también se encarga de notarizar e inscribir los contratos en el registro civil.

Adicionalmente, la Emisora de Contratos tiene la función de custodiar los contratos y almacenar todos los pagarés en archivos anti- incendio. El departamento actualmente no cuenta con respaldo digital de estos documentos.

Por último, antes de la compra de la cartera por parte de ITSA, la Asistente del Jefe Nacional de Crédito realiza una última verificación de la carpeta de cada crédito y de su documentación y se realizan los trámites legales para el traspaso de la cartera comprada.

#### Procedimientos de Cobranza

ITSA ofrece al cliente como formas de pago, el depósito en la cuenta de la Empresa, pagos en oficinas de ITSA o Toyocomercial, débitos automáticos de cuentas en Banco Pichincha, pagos en las agencias de varias instituciones financieras, y transferencias electrónicas.

El proceso de cobranza está estructurado de la siguiente manera:

- **Cartera vencida entre 1 y 30 días** es gestionada por la oficina mediante llamadas telefónicas al cliente
- Cartera **vencida entre 31 y 60 días** es gestionada por la oficina a través del envío de una carta al cliente e insistencia vía teléfono
- **Cartera vencida entre 61 y 90 días** es entregada al Dpto. Legal para cobranza extrajudicial

- **Cartera con más de 90 días de vencida** es demandada legalmente

Todos los días, los Gestores de cobranza corren un listado de los clientes vencidos y procesan los pagos del día anterior. Cada Gestor realiza alrededor de 100 llamadas al día y el departamento actualmente cuenta con tres gestores.

Cuando un crédito es demandado, se solicita su sorteo y calificación en la corte. Luego de calificada y sorteada la demanda, se solicita al juez que conoce la causa que se extienda la orden de aprehensión del bien demandado.

Ejecutada la aprehensión, se procede a la citación a los deudores con el contenido de la demanda, etapa en la cual ellos pueden presentarse en el proceso por sus propios derechos, o a través de sus abogados, y solicitar la práctica de las diligencias a las que crean tener derecho.

En caso de que no haya solicitud de diligencia alguna, se solicita la adjudicación del bien a favor de ITSA. Adjudicado el bien, se realiza una inspección del vehículo para actualizar las condiciones del mismo, se ingresa el vehículo al inventario de la empresa y se procede a venderlo.

#### Infraestructura Tecnológica

Cada punto o agencia de la Empresa mantiene su autonomía, cuenta con servidores propios. La información se consolida diariamente en un servidor central ubicado en Cuenca a través de procesos automáticos.

La mayoría de equipos de escritorio se encuentran arrendados, figura que permite el cambio de los equipos cada dos años. La empresa arrendadora se encarga del mantenimiento preventivo y correctivo de los mismos.

El software para la parte administrativa, contable y financiera es de desarrollo interno. Al corte de este informe, la Empresa se encuentra en la última etapa del proceso de implementación de una actualización del sistema que mejorará su capacidad.

Con respecto a la gestión de una contingencia tecnológica en Matriz, es factible trasladar la operación a las oficinas de una empresa relacionada en Cuenca. Los respaldos de la base de datos se respaldan todos los días y la demás información del sistema dos días por semana. Este respaldo se resguarda en un sitio externo con las debidas seguridades.

Las computadoras cuentan con un sistema de respaldo propio que envía la información registrada a un disco duro de otro equipo, que luego se respalda en un disco duro externo.

#### ▪ **Toyocomercial S.A.**

##### (Comercializadora en Quito)

Esta empresa nace de una alianza estratégica realizada en agosto del 2004, entre Tomebamba y el Grupo Baca, para manejar de forma conjunta y más eficientemente el



mercado de vehículos Toyota en Quito. Los integrantes del Grupo Baca están a cargo de su administración.

Toyocomercial maneja de forma exclusiva la comercialización de vehículos Toyota en la ciudad de Quito y sus alrededores, contando actualmente con 7 puntos de venta repartidos en Quito, San Rafael y Cumbayá.

Con respecto a su estructura accionarial, el 67% corresponde a Casabaca y el 33% restante a ITSA.

Aproximadamente el 70% de las ventas a crédito de Toyocomercial son realizadas con “crédito directo”. La cartera generada por este medio es vendida mensualmente a ITSA. Por este motivo, el análisis y aprobación de dichos créditos es realizada directamente por Importadora Tomebamba, que posteriormente administra además dicha cartera.

El restante 30% es financiado a través de instituciones financieras y en menor medida con créditos de corto plazo (menores a 180 días) que Casabaca otorga a clientes puntuales.

#### ▪ **FONDOS PICHINCHA.**

##### **(Agente de Manejo)**

El Administrador Maestro (Agente de Manejo) es la Administradora de Fondos del Pichincha, Fondospichincha S.A., entidad que forma parte del Grupo Financiero Pichincha, cuya cabeza es Banco de Pichincha; este último con una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local. El Banco del Pichincha es el banco más grande del sistema y concentra el 27% del total de activos del sistema de bancos privados.

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.

El Directorio y Comité de Riesgos ofrecen a la Administradora respaldo técnico y de experiencia, avalado en el manejo del grupo financiero más grande y antiguo en el país.

Consideramos que esta empresa tiene la capacidad técnica y experiencia suficiente para desempeñarse adecuadamente como Administradora del Fideicomiso.

#### ▪ **ANÁLISIS DE ESTRÉS**

##### **Pérdidas brutas estimadas de la cartera de créditos automotrices**

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 Toyocomercial bajo los parámetros de Importadora Tomebamba.

La calificadora analizó la evolución histórica de la morosidad de los créditos automotrices comprados por ITSA a Toyocomercial desde septiembre 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 pérdidas de la cartera.

La pérdida bruta base estimada para esta titularización fue de 4.30%. Al inicio de la transacción, la sobrecolateralización de cartera y el fondo de reserva superan cubrirían en 4.5 veces este nivel de pérdida. Si adicionalmente se considera el excedente que se generará a lo largo de tiempo por ser la tasa de interés de la cartera más alta que el interés a pagarse a los inversionistas, la cobertura podría llegar a 7.6 veces en un escenario conservador.

Mediante la utilización de distintos múltiplos se determinaron los niveles de pérdida bruta a modelar para los distintos escenarios correspondientes a cada categoría de calificación.

El hecho de que la estructura limite el plazo remanente de la cartera a transferir al Fideicomiso conforme transcurre el tiempo, reduce de forma considerable el riesgo de descalce de plazos entre activo y pasivo.

Se estima que el nivel de cobertura del Fideicomiso es adecuado frente al estrés utilizado dentro de un escenario AAA.

##### **Recuperaciones**

Las recuperaciones fueron calculadas determinando el monto recuperado en dólares como porcentaje de las pérdidas acumuladas para cada período de originación. Para un escenario de estrés AAA se aplicó un nivel de recuperaciones de 30% para el escenario de estrés evaluado, con un plazo de 18 meses para realizar la liquidación del vehículo, contados a partir del primer día de mora.

##### **Prepago**

El riesgo de prepago de los créditos hace surgir la posibilidad de descalce entre activos y pasivos, lo cual afecta la generación de intereses que se utiliza para el pago de los cupones de los valores emitidos. Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. En este evento, la sustitución de créditos o la reinversión de estos recursos implica obtener tasas menores, por lo que hay un riesgo asociado.



Cabe mencionar que los flujos provenientes del prepago se reemplazarían por cartera nueva y, en el caso de que ITSA no lo pudiera hacer, estos flujos serán retenidos por el Fideicomiso, reduciendo así el riesgo de descalce entre activos y pasivos. Esto sin embargo, no mitiga el riesgo de reducción de flujo por el menor cobro de interés futuro y por el hecho de que el abono a las series se lo aplicaría comenzando por los últimos dividendos.

Para determinar el prepago histórico de la cartera, se analizó su comportamiento desde septiembre 2004 hasta abril 09, encontrando un nivel promedio de 7.81%, aplicable anualmente sobre el valor inicial de la cartera.

#### **Gastos de constitución y operación proyectados**

De acuerdo al Informe de Estructuración Financiera, el Fideicomiso deberá aprovisionar mensualmente USD 7,253, para cubrir con los distintos gastos proyectados del Fideicomiso. El análisis de la Calificadora considera la realización de estos gastos, con un estrés del 20% adicional.

Por otro lado, se define que mientras que el Originador sea Administrador de cartera, este no cobrará por esta gestión. El escenario analizado por la Calificadora

supone la existencia de la comisión por administración, considerando para el efecto tarifas referenciales de mercado para esta actividad.

#### **Sensibilizaciones al flujo de caja del título**

El modelo de análisis utiliza el flujo de caja teórico del activo titularizado y lo ajusta de acuerdo a los supuestos de pérdida, recuperación y prepago, utilizados en el escenario de estrés correspondiente a cada categoría de calificación, el pago previo de los gastos proyectados y los demás procedimientos descritos en la escritura del Fideicomiso. El flujo resultante 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 clases 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. Así mismo, se considera un estrés del prepago por categoría de riesgo, respecto a lo observado en el análisis de su comportamiento histórico.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondiente a la categoría AAA para las dos series. Se determinó que las series A y B se pagan en tiempo y forma dentro de este escenario.