

CAPÍTULO V

ESTRUCTURACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE LA CARTERA DE CONSUMO DE LA “EMISORA Y ADMINISTRADORA DE TARJETAS DE CRÉDITO”

5.1 DESCRIPCIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR Y SU POSICIÓN DE MERCADO

La “Emisora y Administradora”, fue la primera empresa del país que obtuvo licencia para operar la tarjeta de crédito MasterCard. La “Emisora y Administradora” ha mantenido su reconocido liderazgo en el mercado como principal emisor MasterCard en el Ecuador, como se observará en los gráficos siguientes.

Gráfico N° 27: Participación mercado Tarjetas – Saldo a 2007

**Estimado número de Tarjetas de Crédito por tipo de tarjeta y emisor
(En miles de tarjetas – Total 2.123)**

Tarjetas 665	Tarjetas 420	Tarjetas		Tarjetas 551
		244	243	
Otros 5%	Otros 8%	Diners 11%	Banco de Guayaquil 11%	Otros 8%
Banco Bolivariano 2%				
Banco del Austro 2%	Produbanco 3%			Cuota Fácil 18%
Banco de Guayaquil 4%	Pacifcard 8%			
Pacifcard 5%				
Banco del Pichincha 13%				
VISA	MASTERCARD	DINERS	AMEX	OTRAS

Fuente: Estudio realizado por Zederbauer & Company Management Consultants
Elaborado por: Zederbauer & Company Management Consultants



Si se compara en términos de facturación, la “Emisora y Administradora” ocupa el 2do lugar, aunque si se considera que el producto Diners Club de la emisora Sociedad Financiera Diners Club, principalmente es una tarjeta de consumo y no de crédito, entonces Pacificard S.A. ocuparía el 1er lugar de facturación en el mercado nacional con el 17% del mercado.

Gráfico N° 28: Participación mercado Facturación – Año 2007

**Estimado Facturación de Tarjetas de Crédito por tipo de tarjeta y emisor
(En millones de dólares – Total \$ 4.119)**

Dólares 1.566	Dólares 1.029	Dólares 784	Dólares 417	Dólares 323
Diners 11%	Otros 3%	Otros 3%	Banco de Guayaquil 10%	Otros 1%
	Banco del Austro 2%			
	Banco de Guayaquil 3%	Produbanco 4%		Cuota Fácil 5%
	Banco Bolivariano 3%	Pacificard 12%		
	Pacificard 5%			
Banco del Pichincha 9%				
DINERS	VISA	MASTERCARD	AMEX	OTRAS

Fuente: Estudio realizado por Zederbauer & Company Management Consultants
Elaborado por: Zederbauer & Company Management Consultants



5.2 SELECCIÓN DE LA MUESTRA

a) INFORMACIÓN DEL UNIVERSO O POBLACIÓN:

INVERSIONISTAS DE LARGO, MEDIO Y CORTO PLAZO

Cuadro N° 38: Ahorros Provisionales – Inversionistas de Largo Plazo

No.	Tipo	Nombre de Administradora de Fondos	Plazo
1	Ahorros Provisionales	Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Largo Plazo
2	Ahorros Provisionales	Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas	Largo Plazo
3	Ahorros Provisionales	Instituto de Seguridad Social de la Policía	Largo Plazo

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Cuadro N° 39: Compañías de Seguros – Inversionistas de Mediano Plazo

No.	Tipo	Nombre de Administradora de Fondos	Plazo
4	Compañías de Seguro	AIG Metropolitana	Mediano Plazo
5	Compañías de Seguro	Aseguradora del Sur	Mediano Plazo
6	Compañías de Seguro	Atlas	Mediano Plazo
7	Compañías de Seguro	BMI	Mediano Plazo
8	Compañías de Seguro	Bolívar	Mediano Plazo
9	Compañías de Seguro	Colonial	Mediano Plazo
10	Compañías de Seguro	Coop. Seguros	Mediano Plazo
11	Compañías de Seguro	Ecuatoriana Suiza	Mediano Plazo
12	Compañías de Seguro	Equinoccial	Mediano Plazo
13	Compañías de Seguro	Equivida	Mediano Plazo
14	Compañías de Seguro	Rocafuerte	Mediano Plazo
15	Compañías de Seguro	Seguros del Pichincha	Mediano Plazo
16	Compañías de Seguro	Reaseguradora Universal	Mediano Plazo
17	Compañías de Seguro	Reaseguradora del Ecuador	Mediano Plazo

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Cuadro N° 40: Administradoras de Fondos – Inversionistas de Corto Plazo



No.	Tipo	Nombre de Administradora de Fondos	Plazo
18	Administradora de Fondos	Adm. de Fondos Admunifondos S. A. (Adm. Municipal de Fondos y Fideicomisos S. A.)	Corto Plazo
19	Administradora de Fondos	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S. A.	Corto Plazo
20	Administradora de Fondos	Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A.	Corto Plazo
21	Administradora de Fondos	Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.	Corto Plazo
22	Administradora de Fondos	Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.	Corto Plazo
23	Administradora de Fondos	Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos Affb S. A.	Corto Plazo
24	Administradora de Fondos	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo
25	Administradora de Fondos	Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Corto Plazo
26	Administradora de Fondos	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	Corto Plazo
27	Administradora de Fondos	Fiduciaria del Pacifico S. A. Fidupacifico	Corto Plazo
28	Administradora de Fondos	Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	Corto Plazo
29	Administradora de Fondos	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S. A. 'Fiduciaria del Ecuador'	Corto Plazo
30	Administradora de Fondos	Trust Fiduciaria S.A.	Corto Plazo

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

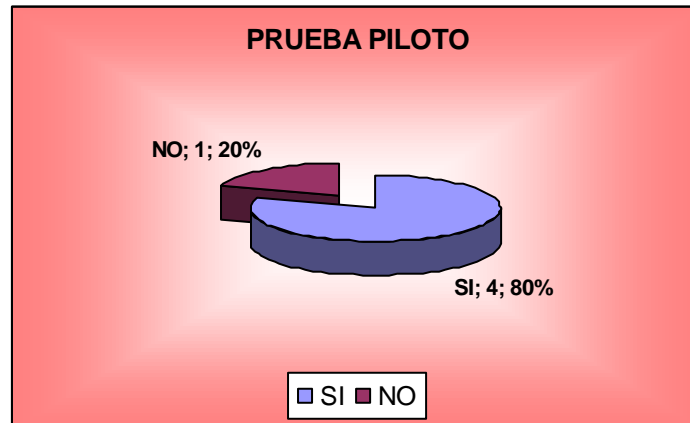
b) PRUEBA PILOTO:

Se tomo al azar a 5 potenciales inversionistas para saber si desean o no invertir en la Bolsa de Valores, ante lo cual hubo un 80% (4 inversionistas) que dijeron que SI, y un 20% (1 inversionista) que dijo que NO. Con cuyos datos se establecerá el Tamaño de la Muestra para la elaboración de las encuestas.

Gráfico N° 29: Encuesta a cinco Inversionistas Potenciales al azar



PRUEBA PILOTO	SI	NO
¿Desearía invertir en la Bolsa de Valores o en el Mercado Bursátil?	4	1



Fuente: Inversionistas Potenciales
Elaborado por: Martha Altamirano

c) DATOS:

N = Universo o Población	30
Z = Grado de confiabilidad	(95% = 1.96)
p = Aceptación	80% = 0.80)
e = Grado de error	(5% = 0.05)
n = Tamaño de la muestra	26

d) TAMAÑO DE LA MUESTRA:

$$n = \frac{Z^2 * N * p(1-p)}{e^2 * N + Z^2 * p(1-p)}$$

$$n = \frac{1.96^2 * 30 * 0.80(1-0.80)}{0.05^2 * 30 + 1.96^2 * 0.80(1-0.80)}$$

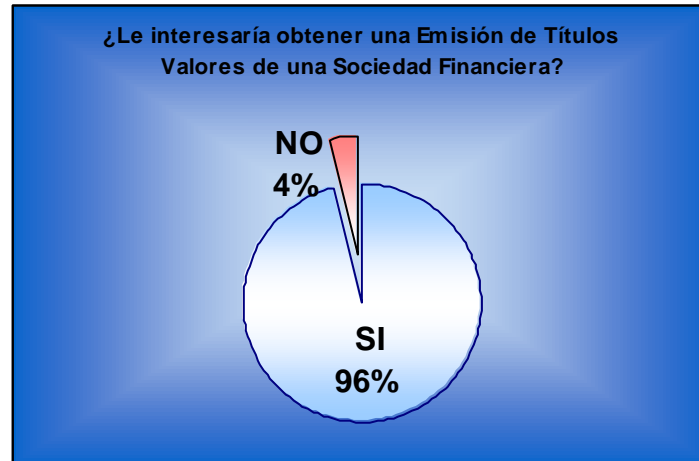
$$n = \frac{18,43968}{0,689656} \qquad n = 26$$

5.3 TABULACIÓN DE LAS ENCUESTAS PARA INVERSIONISTAS



TERCERA TITULARIZACIÓN – “EMISORA Y ADMINISTRADORA” / CARTERA DE CONSUMO

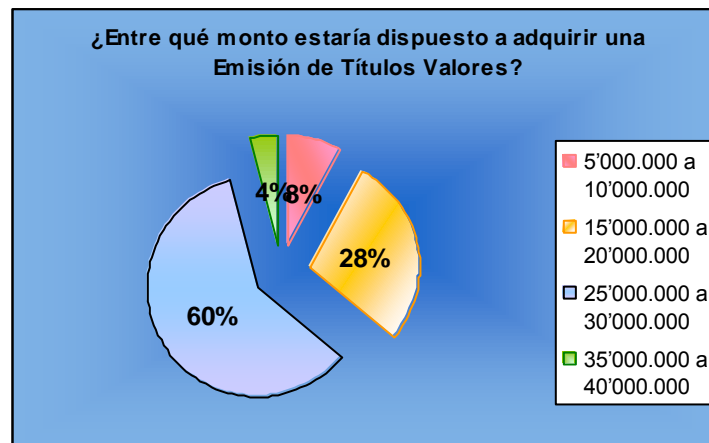
Gráfico N° 30: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 1



	SI	NO	TOTAL
Número de encuestas	25	1	26
Porcentaje	96%	4%	100%

Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

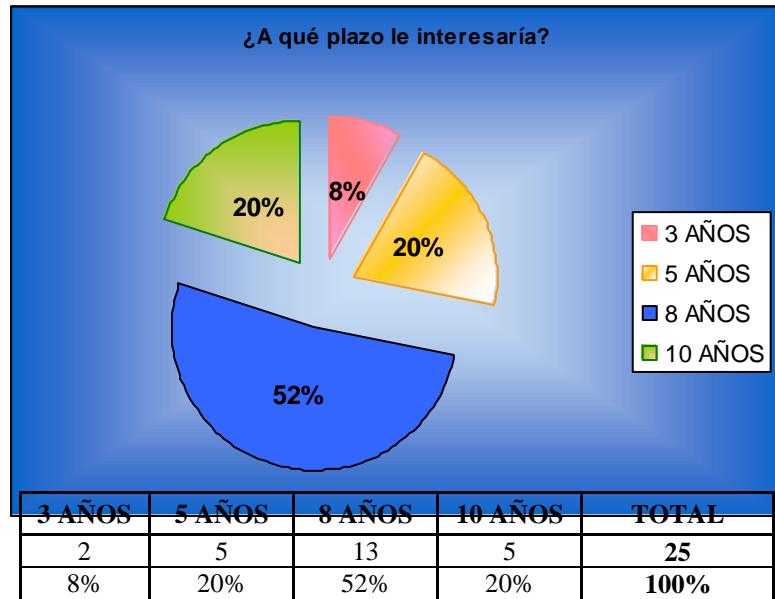
Gráfico N° 31: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 2



5'000.000 a 10'000.000	15'000.000 a 20'000.000	25'000.000 a 30'000.000	35'000.000 a 40'000.000	TOTAL
2	7	15	1	25
8%	28%	60%	4%	100%

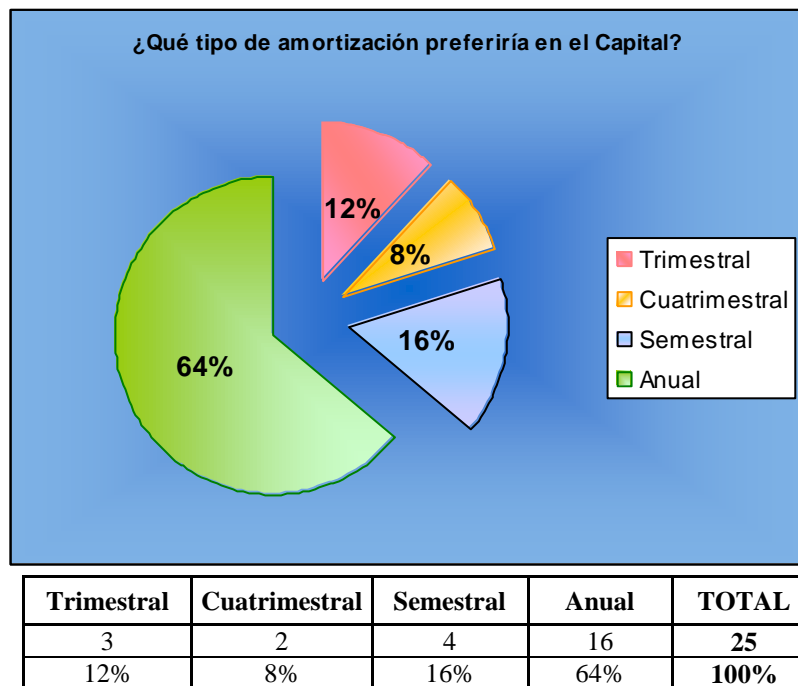
Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

Gráfico N° 32: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 3



Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

Gráfico N° 33: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 4



Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

Gráfico N° 34: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 5

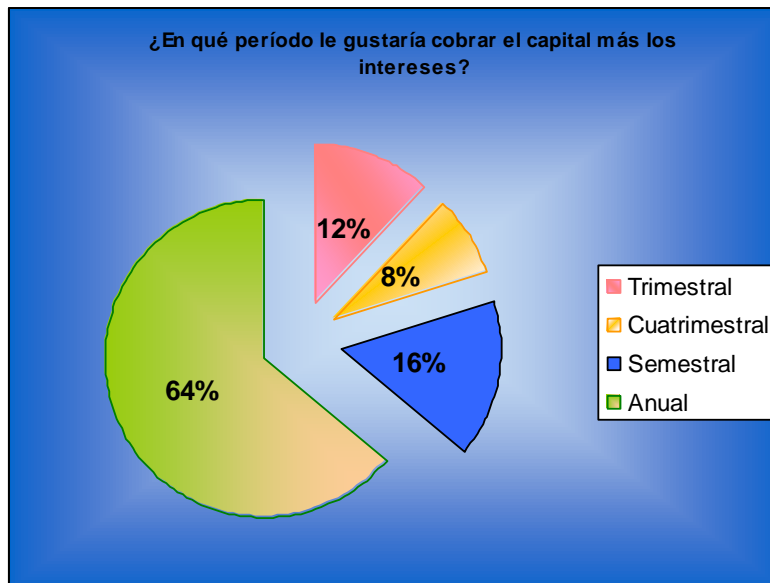




FIJA	REAJUSTABLE	TOTAL
9	16	25
36%	64%	100%

Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

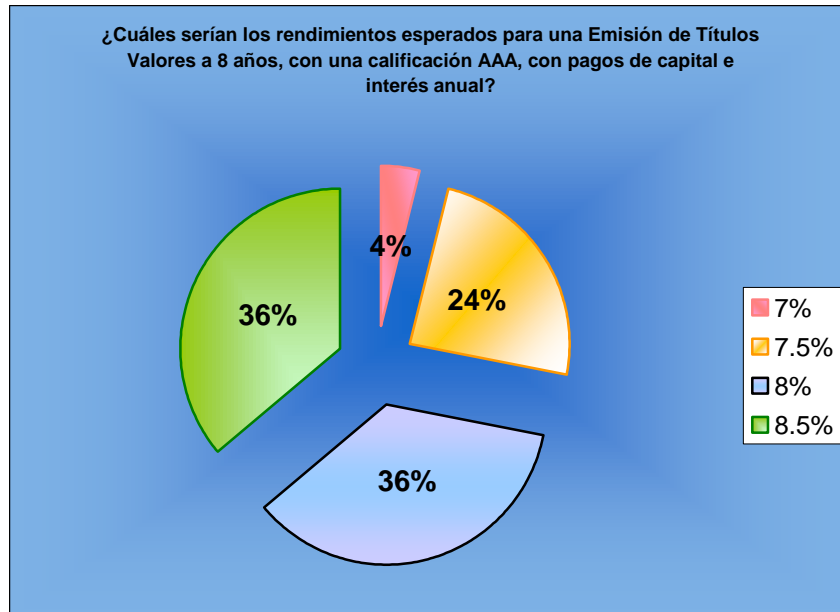
Gráfico N° 35: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 6



Trimestral	Cuatrimstral	Semestral	Anual	TOTAL
3	2	4	16	25
12%	8%	16%	64%	100%

Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

Gráfico N° 36: Tabulación de la Encuesta para Inversionistas - Pregunta N° 7



7%	7.5%	8%	8.5%	TOTAL
1	6	9	9	25
4%	24%	36%	36%	100%

Fuente: Encuesta para Inversionistas
Elaborado por: Martha Altamirano

Nota: Para más información acerca de las Encuestas para Inversionistas, ver Anexos N° 5 y 6.

5.4 PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DEL FIDEICOMISO MERCANTIL



5.4.1 PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

“EMISORA Y ADMINISTRADORA” S.A.
Compañía Emisora y Administradora
de Tarjetas de Crédito
Banco Grupo Financiero
ORIGINADOR

FIDUCIA S.A.
Administradora de Fondos
y Fideicomisos Mercantiles
Ecuador
AGENTE DE MANEJO

Banco Grupo Financiero S.A.
AGENTE PAGADOR

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE
TERCERA TITULARIZACIÓN – “EMISORA Y ADMINISTRADORA” / CARTERA DE
CONSUMO

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

Serie A

Denominación	VTC “Tercera Titularización” – Serie A
Monto	US\$ 25’000.000
Plazo	2.880 días
Tasa de Interés	Reajutable cada 360 días
Tasa de Interés – 1º período	8.00%
Tasa de Interés – períodos posteriores	Tasa Pasiva Referencial BCE + Margen de Reajuste 5.30% + 2.70%
Amortización y Pago de Interés	Anual
Calificación de Riesgo	“AAA”

Ver Anexo N° 7

EMISIÓN TOTAL
USD \$ 25’000.000
(Veinte y cinco millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

CALIFICACIÓN “AAA”
CALIFICADORA DE RIESGOS ECUABILITY S.A.



Resolución No. 07-G-IMV-0008004 de Agosto 4 de 2008 de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

**Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores:
VTC -TERCERA TITULARIZACIÓN – “EMISORA Y ADMINISTRADORA”- SERIE A
No.2008-2-02-00613 de Agosto 11 de 2008**

5.5 INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN – “EMISORA Y ADMINISTRADORA” / CARTERA DE CONSUMO

5.5.1 Denominación:

Fideicomiso Mercantil Irrevocable VTC - Tercera Titularización – “Emisora y Administradora”/ Cartera de Consumo.

5.5.2 Detalle de la escritura pública de constitución:

El FIDEICOMISO fue constituido mediante escritura pública suscrita en Junio 5 de 2008, entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, la que fuera otorgada ante el Notario Trigésimo Segundo del cantón Quito, Dr. Marcelo Javier Vega Carrillo.

5.5.3 Registro Único de Contribuyentes:

RUC No. 1792530413001

5.5.4 Número y fecha de inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores:

Como Fideicomiso Mercantil - No. 2008-2-02-00613 de Agosto 11 de 2008; y, como Emisor - No. 2008-2-02-00613 de Agosto 11 de 2008.

5.5.5 Resumen del contrato de Fideicomiso:

El FIDEICOMISO tiene por objeto el desarrollo de un proceso de TITULARIZACIÓN¹, implementado por el ORIGINADOR con la finalidad de:

5.5.5.1 Que el FIDEICOMISO, luego de aplicar las deducciones, entregue al ORIGINADOR los recursos pagados por los INVERSIONISTAS como precio de los

¹ TITULARIZACIÓN: Es el presente proceso, mediante el cual se emiten Valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo al Fideicomiso en su calidad de patrimonio autónomo.



VALORES adquiridos. Con tales recursos el ORIGINADOR logrará una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.

Por estas razones, el ORIGINADOR no considera necesario la existencia de un punto de equilibrio de colocación o colocación mínima de VALORES. No obstante lo anterior, a efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la suma equivalente al monto mínimo de un (1) VALOR.

5.5.5.2 Respetando y siguiendo el ORDEN DE PRELACIÓN², que se paguen los PASIVOS CON INVERSIONISTAS³, con cargo a los FLUJOS⁴ generados por el DERECHO DE COBRO⁵; y, de ser éstos insuficientes, con cargo a los MECANISMOS DE GARANTÍA.

Adicionalmente, como consecuencia del desarrollo de la TITULARIZACIÓN, el FIDEICOMISO podrán emitir VALORES por un monto de US\$ 25'000.000 (Veinte y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América).

Los VALORES podrán emitirse dentro de los nueve (9) meses contados a partir de la fecha de la autorización de esta TITULARIZACIÓN por parte de la Superintendencia de Compañías, pudiendo hacérselo con posterioridad, siempre que se haya obtenido de parte de la Superintendencia de Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los VALORES.

² ORDEN DE PRELACIÓN: Es el orden secuencial que la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, debe aplicar respecto de los Flujos que reciba el Fideicomiso.

³ PASIVOS CON INVERSIONISTAS: Son los derechos de contenido crediticio (amortización de capital y pago de intereses) reconocidos por el Fideicomiso, en virtud de los Valores que hayan sido colocados entre Inversionistas.

⁴ FLUJOS: Son los recursos dinerarios que se proyecta y se generarán a partir de la presente fecha y mientras se encuentre vigente el Fideicomiso, como producto del recaudo del Derecho de Cobro.

⁵ El DERECHO DE COBRO: Se genera automáticamente al momento mismo en que el Originador, realiza: (i) los pagos a los establecimientos comerciales en los cuales los Tarjetahabientes hayan efectuado consumos en general; (ii) los avances en efectivo en oficina (sea en oficinas del ORIGINADOR o en oficinas del Banco Grupo Financiero) otorgados a favor de los Tarjetahabientes; y, (iii) los avances en efectivo a través de cajeros automáticos otorgados a favor de los Tarjetahabientes.



La FIDUCIARIA, como representante legal del FIDEICOMISO, cumplirá con las instrucciones fiduciarias, así como también la FIDUCIARIA cumplirá y exigirá el cumplimiento de los términos y condiciones estipulados a lo largo del contrato de FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación señaladas en el numeral 5.5.6 de este PROSPECTO, en cuyo caso la FIDUCIARIA iniciará el proceso de liquidación señalado en el numeral 5.5.7 del presente PROSPECTO⁶.

5.5.6 Causales de terminación del Fideicomiso:

- a) Si el ORIGINADOR no ha provisto: (i) al FIDEICOMISO de los recursos necesarios para obtener las aprobaciones correspondientes de la TITULARIZACIÓN, o (ii) a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACIÓN.
- b) Si se ha cumplido plenamente con el objeto del FIDEICOMISO.
- c) Por sentencia ejecutoriada que ordene la terminación del FIDEICOMISO.
- d) Por mutuo acuerdo: (i) entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, hasta antes de la FECHA DE EMISIÓN de los VALORES; y (ii) entre la FIDUCIARIA, el ORIGINADOR y la totalidad de los INVERSIONISTAS, a partir de la FECHA DE EMISIÓN de los VALORES.
- e) Por situaciones de caso fortuito o fuerza mayor debidamente justificadas.
- f) Por las demás causales establecidas en la legislación vigente y aplicable.

5.5.7 Procedimiento de liquidación:

⁶ PROSPECTO: Es el Presente Prospecto de Oferta Pública, el cual contiene la información requerida por la normativa vigente y aplicable.



En caso de terminación del FIDEICOMISO por cualquiera de las causales contractuales o legales, la FIDUCIARIA procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del FIDEICOMISO, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- a) Todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS⁷ que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del FIDEICOMISO, serán asumidos de pleno derecho por el ORIGINADOR. En tal sentido, el FIDEICOMISO y la FIDUCIARIA quedan liberados de toda responsabilidad por tales pasivos.

- b) La FIDUCIARIA rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del BENEFICIARIO, en los términos exigidos por el REGLAMENTO DE GESTIÓN, la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado, si no es rechazado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al BENEFICIARIO.

- c) Transcurrido el período señalado en el literal anterior, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el FIDEICOMISO.

Si el BENEFICIARIO no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del período de quince (15) días calendario mencionado en el numeral b) de la presente cláusula, podrá solicitar que sus salvedades se hagan constar

⁷ PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS: Son los costos, gastos e impuestos que le corresponden pagar al Fideicomiso con cargo al Fondo Rotativo.



como Anexo del Acta de Liquidación, el cual deberá estar suscrito por el BENEFICIARIO inconforme. Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por el BENEFICIARIO, por arreglo directo o por decisión arbitral, el FIDEICOMISO no podrá liquidarse.

5.6 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN - TERCERA TITULARIZACIÓN “EMISORA Y ADMINISTRADORA” / CARTERA DE CONSUMO

5.6.1 Número y fecha de inscripción de los Valores en el Registro del Mercado de Valores:

TERCERA TITULARIZACIÓN - “EMISORA Y ADMINISTRADORA” / CARTERA DE CONSUMO No.2008-2-02-00613 de Agosto 11 del 2008.

5.6.2 Monto total de la emisión:

En esta TITULARIZACIÓN se emite VALORES por un monto total de US\$ 25'000.000 (Veinte y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América).

5.6.3 Plazo de la oferta pública:

Nueve (9) meses, contados a partir de la fecha de la resolución que autoriza la inscripción del FIDEICOMISO y de los VALORES en el Registro del Mercado de Valores. Este plazo podrá ampliarse, siempre que la FIDUCIARIA⁸ haya obtenido de la Superintendencia de Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los VALORES.

5.6.4 Procedimiento para la colocación:

Colocar los VALORES⁹ entre INVERSIONISTAS mediante oferta pública primaria, a través de una o varias de las Bolsas de Valores del Ecuador, así como a través de una o varias de las Casas de Valores designadas.

⁸ FIDUCIARIA o AGENTE DE MANEJO: Es FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, Fiduciaria del Ecuador, sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República del Ecuador.

⁹ VALOR(ES): Son VTCs o “Valores de Titularización de Contenido Crediticio” emitidos por el Fideicomiso a la orden de los Inversionistas, cuyo capital e intereses serán pagados por el Fideicomiso exclusivamente con cargo a los Flujos y respetando el Orden de Prelación; y, de ser éstos insuficientes, con cargo a los recursos que se obtengan de los Mecanismos de Garantía.



5.6.5 Monto mínimo de Inversión:

US\$ 25.000 (Veinte y cinco mil dólares de los Estados Unidos de América).

5.6.6 Forma y lugar de suscripción de los Valores:

Mediante libre negociación bursátil a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.

5.6.7 Características de los Valores:

- A la orden
- De contenido crediticio

5.6.8 Valor nominal de los Valores:

En caso de que los VALORES se emitan, total o parcialmente, cada uno de los VALORES tendrá un valor nominal de US\$ 25.000. Cada título podrá contener uno o más VALORES, pero siempre en montos de US\$ 25.000 o múltiplos de US\$ 25.000.

Un VALOR no será susceptible de división ni fraccionamiento. Los títulos que contengan varios VALORES, si podrán ser susceptibles de división o fraccionamiento, pero manteniendo el mínimo de US\$ 25.000 o múltiplo de US\$ 25.000.

5.6.9 Agente de Pago, forma y lugar de pago:

El Banco Grupo Financiero S.A. actuará como Agente Pagador¹⁰. Los pagos que deban hacerse a los INVERSIONISTAS¹¹, se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques.

El lugar de pago será en las oficinas del Banco Grupo Financiero S.A. ubicadas en:

- Guayaquil: P. Icaza 200 y Pichincha
- Quito: Av. Naciones Unidas E 7-95 y Shyris

¹⁰ AGENTE PAGADOR: Es un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores o un banco que deberá realizar el pago de capital e intereses a favor de los Inversionistas con relación a los Valores, única y exclusivamente en función de los recursos que le sean provistos de manera íntegra y oportuna por el Fideicomiso para tal efecto.

¹¹ INVERSIONISTA(S): Son el o los titulares de los Valores emitidos a su orden, como consecuencia del proceso de Titularización. En caso de que el Originador sea propietario de uno o varios Valores, también será considerado como Inversionista.



5.6.10 Forma de representación:

Los VALORES estarán representados en títulos emitidos a la orden. Los VALORES se emitirán según decisión del ORIGINADOR¹².

Para efectos de identificación bursátil y comercial:

Los VALORES de la SERIE A se identificarán con la denominación VTC “TERCERA TITULARIZACIÓN” – SERIE A.

5.6.11 Fecha de emisión:

El FIDEICOMISO¹³ emitirá todos los VALORES de la SERIE en una misma fecha y que será aquella que corresponda a la primera colocación de VALORES, lo que constituye la FECHA DE EMISIÓN¹⁴ de la presente TITULARIZACIÓN.

La FECHA DE EMISIÓN constará expresamente señalada en los VALORES.

A partir de la FECHA DE EMISIÓN se contará el respectivo PLAZO de los VALORES.

Los VALORES que no se hayan colocado en la FECHA DE EMISIÓN, quedarán en tesorería del FIDEICOMISO para posterior colocación.

5.6.12 Extracto del estudio técnico de la Calificadora de Riesgo:

Calificación “AAA” es para la VTC “TERCERA TITULARIZACIÓN” - SERIE A. La carta íntegra del análisis y de la calificación emitida por la Calificadora de Riesgos ECUABILITY S.A. consta en el punto 5.10 del presente Capítulo.

¹² ORIGINADOR o CONSTITUYENTE: Es la Compañía “Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito”, Banco Grupo Financiero, sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República del Ecuador.

¹³ FIDEICOMISO: Es el patrimonio autónomo concedido de personalidad jurídica y tiene la denominación de VTC Tercera Titularización – “Emisora y Administradora” / Cartera de Consumo.

¹⁴ FECHA DE EMISIÓN: Es la fecha en que se realice la primera colocación de los VALORES. La Fecha de Emisión será oportunamente definida por el Originador.



5.7 PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS GENERADOS POR LA CARTERA A TITULARIZAR

FLUJOS ANUALES ESPERADOS DE PAGO DE LOS VALORES EMITIDOS

Cuadro N° 41: Tabla de Amortización a 8 años – Fecha de Emisión 25/08/2008

PERÍODO Año	0 2008	1 2009	2 2010	3 2011	4 2012	5 2013	6 2014	7 2015	8 2016	
SERIE A										TOTAL
Emisión 25/08/2008	25.000.000									
Capital		3.125.000	3.125.000	3.125.000	3.125.000	3.125.000	3.125.000	3.125.000	3.125.000	25.000.000
Interés		2.000.000	1.750.000	1.500.000	1.250.000	1.000.000	750.000	500.000	250.000	9.000.000
Dividendos	25.000.000	5.125.000	4.875.000	4.625.000	4.375.000	4.125.000	3.875.000	3.625.000	3.375.000	34.000.000
Capital Reducido	25.000.000	21.875.000	18.750.000	15.625.000	12.500.000	9.375.000	6.250.000	3.125.000	-	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública
Elaborado por: Martha Altamirano



5.8 DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE DESVIACIÓN EN LA GENERACIÓN DE FLUJOS PROYECTADOS DE LA CARTERA A TITULARIZAR

Debido a la excelente experiencia de la “Emisora y Administradora” S.A. con su primera titularización realizada a inicios del 2002, en que además se constituyó en el primer proceso de este tipo en el Ecuador, se evaluó la posibilidad de mantener el mismo esquema para el cálculo del Índice de desviación.

Estas operaciones son de tres tipos, y su importancia son:

- Las de consumo rotativo, que son las compras o consumos realizados en establecimientos nacionales, durante la permanencia de los tarjetahabientes en el país.
- Los avances de efectivo realizados en las oficinas de la “Emisora y Administradora” y en las del Banco Grupo Financiero del país.
- Los retiros de efectivo mediante la red de cajeros Cirrus – Banco Grupo Financiero.

El índice de desviación ha sido calculado por el Estructurador Financiero de acuerdo a la definición y metodología utilizados en algunos procesos de titularización en el ámbito internacional y nacional, el mismo que se explica a continuación.

Al evaluar los flujos totales de recaudación de las 3 fuentes de ingresos a transferirse, desde el año 2004 hasta el año 2007, se calculó el Índice de Desviación histórica en el 4.58%.

Cuadro N° 42: Cálculo del Índice de Desviación

AÑO	CONSUMO ROTATIVO (1)	AVANCES DE EFECTIVO (2)	AVANCES CAJEROS CIRRUS (3)	TOTAL (1+2+3)
2004	24.350.024,00	4.243.336,00	27.645.747,00	56.239.107,00
2005	24.774.396,00	4.581.163,00	27.515.645,00	56.871.204,00
2006	26.213.630,00	3.993.116,00	29.168.343,00	59.375.089,00
2007	27.614.195,00	4.229.220,00	30.293.786,00	62.137.201,00
Total	102.952.245,00	17.046.835,00	114.623.521,00	234'622.601,00
Promedio	25.738.061,25	4.261.708,75	28.655.880,25	58'655.650,25
DesvEst.	1.483.390,44	241.927,10	1.324.872,19	2'687.174,32
Índice de Desviación	5,76%	5,68%	4,62%	4,58%



ÍNDICE DE DESVIACIÓN HISTÓRICA	4,58%
Cobertura Necesaria = 4,5 * Ind. Desviación	20,62%
Monto a Emitir	\$ 25'000.000
Cobertura Necesaria	\$ 5'153.930

Fuente: "Emisora y Administradora"
Elaborado por: Martha Altamirano

Una vez conocido el Índice de Desviación, se calculó el monto mínimo a ser cubierto por uno de los Mecanismos de Garantía previstos en la normativa vigente, que se lo estimó en US\$ 5'153.930, el cual cubre al 1er dividendo, siendo éste más alto que el capital e interés a pagarse sobre la Emisión, equivalente del 20.62% del capital emitido.

5.9 CONSTITUCIÓN DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA

A fin de fortalecer la titularización como un proceso global, se proponen 2 mecanismos de garantía:

1. Fondo de Reserva: El 20.5% del capital emitido (hasta la suma de US\$ 5'125.000) retenido proporcionalmente de la colocación parcial de los títulos emitidos. A medida que se vaya amortizando la titularización, el Fideicomiso irá restituyendo las reducciones proporcionales del Fondo de Reserva al Originador.
2. Sobrecolateralización de Flujos Futuros o Exceso de Flujos de Fondos: Se tiene implícito este mecanismo ya que están a favor del Fideicomiso los derechos de recaudación totales asociados a las tres fuentes de ingresos, los que sumarán aproximadamente US\$ 234 millones (*ver Cuadro N° 42*) menos los US\$ 25 millones a emitirse, lo que da un sobrecolateral esperado de US\$ 209 millones aproximadamente.



5.10 INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMITIDO POR LA CALIFICADORA

Quito, 21 de julio del 2008

RTG – 525/08



EXP. 47961-93

**Abogado
Paúl Hidalgo
Director de Autorización y Registro
Intendencia de Mercado de Valores
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS
Quito**

De nuestras consideraciones:

En el fundamento de la calificación otorgada a los títulos de contenido crediticio del fideicomiso mercantil **TERCERA TITULARIZACIÓN – “EMISORA Y ADMINISTRADORA” / CARTERA DE CONSUMO**, el 10 de junio de 2008, se expresa que tal calificación se encuentra sujeta al envío de una carta por parte de la “Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito” que instruya de forma expresa e irrevocable el traspaso del derecho de cobro al fideicomiso.

Una vez, que hemos recibido la comunicación ratificando lo convenido, confirmamos la calificación otorgada de “AAA” a la Serie A.

“AAA”

“Corresponde a una excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y responder por las obligaciones establecidas en los contratos de fideicomiso mercantil y de emisión”.

Atentamente,

Daniel Vallejo
Gerente General