

Ecuador  
 Segundo Seguimiento

**Primera Titularización Cartera  
 Automotriz - GMAC Ecuador**

**Calificación**

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último Cambio
Serie A	AAA	AAA	-
Serie B	AAA	AAA	-

**Descripción de la Estructura:**

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 25 millones	USD 25 millones
Plazo	720 días	1440 días
Fecha Emisión	21-Sep-07	21-Sep-07
Fecha Vencimiento	21-Sep-09	21-Sep-11
Amortización Capital	Trimestral	Semestral
Amortización Interés	Trimestral	Semestral
Tasa de cupón	7.75%	9.00%
Base de cálculo intereses	360 días	360 días
Activo Subyacente:	Cartera Automotriz	
Administración Fiduciaria	Produfondos S.A.	

Serie A			
Trimestres	Capital	Intereses	Total
1	2,919,183.40	484,375.00	3,403,558.40
2	2,975,742.50	427,815.80	3,403,558.30
3	3,033,397.50	370,160.80	3,403,558.30
4	3,092,169.60	311,388.70	3,403,558.30
5	3,152,080.40	251,477.90	3,403,558.30
6	3,213,152.00	190,406.40	3,403,558.40
7	3,275,406.80	128,151.60	3,403,558.40
8	3,338,867.80	64,690.60	3,403,558.40
<b>Total</b>	<b>25,000,000.00</b>	<b>2,228,466.80</b>	<b>27,228,466.80</b>

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

**Contactos**

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

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

**FECHA COMITE: Mayo 28, 2008**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Marzo, 2008**

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.

**RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la Primera Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, 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 refleja la probabilidad de que los tenedores de valores reciban los pagos de principal e intereses en los términos y plazos pactados. Los mecanismos de garantía de la Titularización permiten cubrir efectivamente los riesgos de la emisión bajo un escenario de riesgo consistente con su calificación, y la estructura le permite aislar al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

El análisis de estrés considera diversos aspectos cualitativos tales como: el análisis de las políticas de originación y cobranzas de GMAC, el mercado en el que opera y las marcas de vehículos con que trabaja, entre otros. A estos factores se le agregan los aspectos cuantitativos tales como: la evolución histórica de las pérdidas y el momento en que éstas ocurren, el nivel y tiempos de recuperación, el análisis de la morosidad, prepagos, la calidad crediticia de los deudores, y las relaciones deuda sobre garantía y dividendo sobre ingreso.

El 21 de septiembre del 2007 se realizó la primera colocación de los valores, y hasta el 3 de diciembre del mismo año se completó la colocación de los USD 50 millones calificados.



## ANÁLISIS FODA

### FORTALEZAS

- GMAC Ecuador (en adelante "GMAC") ha demostrado consistencia en sus políticas de originación y buenas capacidades como administrador primario de la cartera, lo cual se ve reflejado en el nivel de morosidad y en la reducción de las pérdidas de la cartera global. Cabe destacar que GMAC es una empresa subsidiaria de GMAC Estados Unidos.
- Los créditos para financiar la compra de vehículos nuevos representan el 100,00% de la cartera a transferirse al fideicomiso.
- De este 100%, el 98,3% corresponde a vehículos livianos.

### DEBILIDADES

- Pagos de los deudores van primero a GMAC y quincenalmente son remesados al Patrimonio Autónomo.
- Dificultades en la generación de la información para el control del fideicomiso.

## EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

### Valores Emitidos

El 21 de septiembre del 2007 se realizó la primera colocación de los valores, la que queda definida desde ese momento como fecha de emisión de todos los valores emitidos por el Fideicomiso.

El monto total de la emisión es de USD 50 millones, dividido por igual entre las series A y B.

La serie A paga dividendos trimestrales iguales, que incluyen capital e interés y tiene un plazo total de dos años desde su fecha de emisión. La tasa de interés para la Serie A es 7.75% anual.

Por su parte, la serie B paga dividendos semestrales iguales, que incluyen capital e interés y tiene un plazo total de 4 años desde su fecha de emisión. Su tasa de interés anual es de 9.00%.

Al corte de este informe se ha realizado el pago en tiempo y forma de dos dividendos de la serie A y de un dividendo de la serie B, de acuerdo a la tabla de amortización correspondiente.

Entre el flujo de fondos y las tablas de amortización de las series existen pequeñas diferencias a marzo/08; estas se explican por el retraso por parte de los inversionistas en presentar las instrucciones de cobro. Estas instrucciones fueron presentadas y canceladas en el mes de abril, cumpliéndose la tabla de amortización propuesta para el pago de los títulos.

### Evolución del Colateral

A la fecha de corte del análisis el saldo de la cartera perteneciente al Fideicomiso es de USD 44.73 millones,

compuesto de 8,246 créditos, lo que representa un saldo promedio por crédito de USD 5,224.

El plazo promedio ponderado remanente es de 29 meses, habiendo transcurrido en promedio 13 meses desde su originación. La cartera tiene una tasa de interés promedio ponderada de 13.09%. (13.11% en la calificación original).

El 100% de los créditos transferidos corresponden a vehículos nuevos. Los créditos asociados a financiamiento de vehículos nuevos tienden a experimentar menores pérdidas que los asociados a vehículos usados.

La calidad crediticia de los deudores en términos del promedio de la relación Cuota Mensual / Ingreso alcanza 37.17% (26,65% en la calificación original). En cuanto a la relación Saldo Capital / Precio actual del vehículo, esta alcanza 54.18% (56.2% en la calificación original). Cabe indicar que estas relaciones son aproximadas pues no se pudo obtener información de los ingresos de la totalidad de los deudores.

Con respecto a la calidad de la cartera titularizada, esta se mantiene sana, con solamente un 0.12% del saldo insoluto vencido en más de tres cuotas y ningún crédito en proceso judicial. El porcentaje es bajo comparado con la pérdida base de la cartera estimada en 2.50% en la calificación original. De todas formas, dado el corto tiempo transcurrido, la Calificadora estará atenta a la evolución de este indicador.

### Evolución de Gastos del Fideicomiso

Los gastos acumulados del Fideicomiso (sin considerar intereses pagados a las series ni descuentos en venta de títulos) están dentro de lo estipulado en el modelo pero superiores a lo proyectado. Cabe indicar que los costos y gastos producto de la colocación incluyendo las comisiones de bolsa, si bien están en el P&G del fideicomiso, fueron cubiertos por los recursos de la colocación que ingresaron también al P&G en su totalidad y luego restituidos al originador, neto de dichos costos y gastos y de las provisiones estipuladas. El fideicomiso ha provisionado el gasto variable estimado, correspondiente a la administración de la cartera, pese a que el actual administrador de cartera no lo cobra según el contrato.

### Resultados del Escenario de Estrés

Se han modelado los flujos de caja de la cartera bajo un escenario de estrés consistente con la calificación otorgada a las series A y B emitidas. De acuerdo al análisis realizado, el Fideicomiso puede realizar el pago en tiempo y forma de las dos series.

## ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

### Mecanismos de Garantía:

#### A. Cuenta de Reserva:

La Cuenta de Reserva consiste en un fondo integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas de un tramo



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

En la Cuenta de Reserva se mantendrán USD 2.4 millones mientras las dos series emitidas se encuentren vigentes y USD 1.265 M a partir del vencimiento total de la serie A.

Para efectos de la integración de la Cuenta de Reserva, la Fiduciaria tomará la suma necesaria, de aquellos recursos que sean pagados por los inversionistas por la compra de valores del tramo correspondiente, conforme consta del numeral 7.2.6.2) de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso.

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

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

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

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

Originador tendrá responsabilidad alguna derivada de las eventuales pérdidas que se produzcan en perjuicio de los inversionistas en valores del tramo correspondiente.

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

#### **B. Fondo de Liquidez:**

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

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

El Fondo de Liquidez de un tramo determinado registrará en efectivo, el resultado de aplicar una fórmula de cálculo que constará expresamente determinada en el informe de estructuración financiera y en el acta para emisión del tramo correspondiente.

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

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

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

En el informe de estructuración financiera consta una fórmula de cálculo y una tabla de integración y mantenimiento del Fondo de Liquidez, en la cual se muestran en porcentajes mensuales, los niveles de cobertura a los cuales idealmente debería ascender la sumatoria de la cuenta de reserva y del Fondo de Liquidez. Tales porcentajes deben multiplicarse por el saldo de capital de los valores. Del resultado de tal multiplicación se restará el monto de la Cuenta de Reserva, como producto de lo cual se obtendrá la cantidad a la cual debería idealmente ascender el fondo de liquidez.



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

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

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

#### **Sobrecolateralización:**

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

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

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

Si como resultado del ajuste antes mencionado, existen excedentes en la sobrecolateralización de un tramo en

particular, y si dichos excedentes efectivamente se mantienen luego de la aplicación del orden de prelación, los excedentes serán restituidos al Originador en cartera.

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

#### **Redención Anticipada Parcial:**

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

Las Redenciones Anticipadas Parciales consisten en que, una vez producidas las causales, en los términos y condiciones antes estipulados, la Fiduciaria procederá a abonar o cancelar, tantas veces cuantas se produzcan, de manera anticipada, los valores del tramo correspondiente, conforme vayan ingresando flujos a la respectiva subcuenta del Fideicomiso por estos conceptos. En tal sentido, los recursos que así ingresen al Fideicomiso, serán distribuidos entre los inversionistas del tramo correspondiente, a prorrata de su inversión, debiendo practicarse el ajuste correspondiente por pago anticipado de capital de los valores del tramo correspondiente, en la última cuota de pago de los valores del tramo correspondiente, y de ser necesario, en la penúltima cuota y así sucesivamente.

La Redención Anticipada Parcial se activa en las siguientes circunstancias:

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



posteriores a la fecha en que la Fiduciaria le informe por escrito al Originador de la mora incurrida en el cumplimiento de su obligación de efectuar tales operaciones de canje de cartera.

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

La Redención Anticipada Parcial no constituye el vencimiento anticipado de los valores, en virtud de lo cual, efectuadas una o varias de estas declaraciones de Redención Anticipada Parcial por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista podrá demandar al Fideicomiso, ni a la Fiduciaria por el pago anticipado de ningún rubro de los valores.

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

#### **Inversión de Excedentes:**

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

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

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

Bajo el entendimiento que los rendimientos de los instrumentos en donde están invertidos los excedentes son de propiedad del originador, solamente no procederá a la restitución de estos en las fechas de cálculo al

Originador en los siguientes casos: (i) si luego de la aplicación del orden de prelación de un tramo determinado, tales recursos son requeridos por el Fideicomiso para mantener las relaciones y provisiones establecidas en el informe de estructuración financiera y en el acta para emisión del tramo correspondiente; y, (ii) de producirse la declaración de redención anticipada total de un tramo determinado, en cuyo caso tales rendimientos serán utilizados por la Fiduciaria para pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas de aquel tramo.

#### **Retiro de Excedentes:**

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

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

En los períodos mensuales en los que si se deba cancelar pasivos con inversionistas, dentro de los diez (10) primeros días hábiles del período mensual inmediato posterior a aquel en que procede el pago de los pasivos con inversionistas, el administrador de cartera y la Fiduciaria deberán determinar si, luego de haber practicado lo dispuesto en los numerales 7.2.8.1) y 7.2.8.2) de la cláusula séptima del Fideicomiso, existen excedentes de flujos, de cartera o de recursos correspondientes al primer tramo, y si dichos excedentes efectivamente se mantienen luego de la aplicación del orden de prelación, la Fiduciaria deberá proceder de la siguiente manera:

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



permitidas, dichos excedentes serán restituidos al Originador.

Si los excedentes de recursos provienen por cualquier otro concepto, y tales recursos no están destinados a un fin específico conforme los términos y condiciones del contrato de Fideicomiso, dichos excedentes serán restituidos al Originador.

### Prioridad y Asignación de Pagos

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

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

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

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

(i) La relación que la Fiduciaria debe procurar que el Fideicomiso mantenga en tales períodos es la

siguiente:  $SKC = SKV \times 1.1112 + SKCM$ ; en donde: (a) SKC significa Saldo de Capital de Cartera; (b) SKV significa Saldo de Capital de los Valores; y, (c) SKCM significa Saldo de Capital de Cartera Morosa mayor a 91 días.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

GMAC tiene su casa matriz en Detroit cuya principal actividad es el financiamiento con sus propios recursos, para la compra de vehículos motorizados nuevos y seminuevos/usados por parte de consumidores finales. A partir de su fundación, en 1999, su vertiginoso crecimiento lo ha convertido en una de las más grandes y exitosas empresas a nivel mundial, contando en la actualidad con alrededor de 27.000 empleados



distribuidos en 700 sucursales en 40 países, habiendo financiado más de 150 millones de vehículos alrededor del mundo.

GMAC del Ecuador S.A. (GMAC) es una empresa comercial, subsidiaria de GMAC, registrada en el estado de Delaware – Estados Unidos de América, la misma que 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. GMAC opera a nivel nacional, en todas las provincias del país, la cartera comprada proviene de todos los rincones del país, sin limitación, por lo que se ha constituido la empresa líder en su ramo.

Para el cumplimiento de su objeto, la compañía financia con sus propios recursos la adquisición de inventarios de vehículos motorizados nuevos o usados, equipos, partes, piezas, implementos, otros productos automotores, seguros y de otros activos por parte de dichos concesionarios, ya sea pagando por cuenta de ellos el precio de tales bienes a sus proveedores o bien entregando a los concesionarios recursos suficientes para que cancelen directamente los valores adeudados a sus proveedores.

Adicionalmente financia las ventas de vehículos que dichos concesionarios realicen a sus clientes y consumidores finales, ya sea de vehículos motorizados nuevos o usados, equipos, partes, piezas, seguros, e implementos.

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.

#### ▪ **Produfondos (Fiduciaria)**

El Administrador Maestro (Agente de Manejo) es la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A (en adelante Produfondos), entidad que forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Produbanco, este último con una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.

Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Finalmente, Produfondos fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002.

Produfondos fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del primero de julio de 1994.