

Ecuador
 Quinto Seguimiento

**Primera Titularización Cartera
 Automotriz - GMAC Ecuador**

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada	21-sep-09	
Serie B	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura:

Serie B	
Monto de emisión	USD 25 millones
Saldo Insoluto	USD 13.6 millones
Plazo	1440 días
Fecha Emisión	21-sep-07
Fecha Vencimiento	21-sep-11
Amortización Capital	Semestral
Amortización Interés	Semestral
Tasa de cupón	9.00%
Base de cálculo intereses	360 días
Activo Subyacente:	Cartera Automotriz
Administración Fiduciaria	Produfondos S.A.

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
Total	25,000,000.00	5,321,930.60	30,321,930.60

Contactos

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

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

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la Primera Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, **Serie 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 se fundamenta la capacidad de la estructura de pagar la serie vigente en los términos y plazos establecidos. 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.

Desde su emisión, la cobertura de la emisión con cartera y equivalentes de liquidez se ha incrementado de forma importante, tanto por las características propias de la estructura como por el hecho de que GMAC Ecuador no ejerció su derecho de retirar el exceso de sobrecolateral de cartera de la titularización. En junio del 2009 GMAC condicionó legalmente su derecho de recibir tales excesos a que de solicitarlo la calificadora confirme que su retiro no afectaría negativamente la calificación AAA otorgada.

Esta cobertura permitiría cubrir un deterioro de hasta el 66% del saldo de cartera, lo que se considera holgado frente al escenario de estrés utilizado. Por otro lado, el exceso de sobrecolateral compensa el descalce potencial de plazos entre activos y pasivos, dado que la estructura no limita el plazo remanente de la cartera que puede entregarse al Fideicomiso a cambio de liquidez.

La cartera se mantiene sana, mostrando indicadores de morosidad menores a la pérdida base utilizada por la calificadora.

El 21 de septiembre del 2009 se pagó el octavo y último dividendo trimestral de la serie A. En el caso de la serie B, a la fecha de corte se ha realizado el pago de 4 dividendos semestrales de capital e interés, quedando por vencer 4 dividendos más.

FECHA COMITE: Diciembre 30, 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Octubre, 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.



▪ 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.
- La gran mayoría de los créditos de propiedad del Fideicomiso se otorgaron para financiar la compra de vehículos livianos nuevos.
- El nivel de sobrecolateral de cartera, fondos disponibles e inversiones cubre holgadamente el riesgo de crédito de la cartera titularizada.

DEBILIDADES

- Pagos de los deudores van primero a GMAC y quincenalmente son remesados al Patrimonio Autónomo.
- Errores recurrentes en los reportes del Administrador de Cartera a la Calificadora respecto al activo subyacente y su calidad sugieren debilidades en la generación de información de orden analítico.

▪ HECHOS RELEVANTES

Modificaciones en Escenarios de Estrés Utilizados en la pérdida base

Desde el anterior seguimiento, la calificadora incrementó la pérdida bruta aplicable a un escenario de estrés AAA para la cartera titularizada.

Este hecho no responde a un deterioro actual o proyectado de la cartera de GMAC Ecuador, sino a nueva información analizada sobre el comportamiento histórico de la cartera otorgada bajo los parámetros del Originador y luego adquirida a sus concesionarios por este.

Renuncia de derechos del Originador

El originador ha condicionado legalmente su derecho a recibir el exceso de sobrecolateral de cartera que el Fideicomiso posea sobre el 11.12% calculado sobre el saldo insoluto de los títulos, a que de acuerdo a la Calificadora de Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada.

Acontecimientos de GMAC LLC USA

Este seguimiento incluye el análisis de los acontecimientos suscitados internacionalmente en torno a General Motors (GM) USA y a GMAC Inc. (Antes GMAC LLC), Casa Matriz de GMAC del Ecuador.

En nuestro criterio, los eventos internacionales no tienen un efecto material sobre GMAC Ecuador. Adicionalmente la estructura del Fideicomiso lo independiza del riesgo de continuidad de negocio del Originador, por lo que estos eventos no afectan la calificación de las series calificadas.

GM ha venido experimentando una serie de problemas, que desembocaron en la incorporación de la Empresa al capítulo 11 de restructuración del código de bancarrota de los Estados Unidos de América. De este proceso se formó una “nueva” General Motors (GM) de propiedad del Gobierno Americano y libre de la alta carga de deuda y de los activos improductivos que tenía antes de este proceso, los cuales son asumidos por una entidad denominada Motors Liquidation Co., que será liquidada en el mediano plazo con supervisión de la Corte. La nueva GM retiene la propiedad de las marcas Chevrolet, Cadillac, GMC y Buick, y de sus subsidiarias internacionales.

En el caso de GMAC LLC, este aceptó convertirse en holding bancario para poder recibir recursos del programa de rescate del Gobierno denominado TARP por sus siglas en inglés. Desde junio del 2009, GMAC LLC (compañía de responsabilidad limitada) se convirtió a una Corporación y cambió su nombre por GMAC Inc.

GMAC Inc. ha recibido aproximadamente USD 12,500 millones del Gobierno, a través de inyecciones de capital y de garantías para sus nuevas emisiones de deuda. Tras las negociaciones, el Gobierno Americano posee 35.4% de las acciones de GMAC, GM (también controlado por el Gobierno Americano) mantiene un 9.9% de participación y Cerberus es dueño del 22% de las acciones. Las acciones de GMAC no se negocian actualmente en forma pública.

Es importante mencionar que el negocio de GMAC no ha sido interrumpido y la institución continúa otorgando servicios de financiamiento a sus clientes y concesionarios.

También es importante señalar que la situación de GMAC Ecuador no se vería afectada por la situación de GM y su Matriz a nivel internacional por algunas razones pero principalmente porque los vehículos que financia provienen de ensambladoras locales y/o de países asiáticos con lo cual se independiza de la crisis de USA. También los CKD’s necesarios para la producción local provienen de mercados distintos a USA.

▪ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores Emitidos

El 21 de septiembre del 2007 se realizó la primera colocación de los valores, por lo que esta se convirtió en la fecha de emisión de todos los valores emitidos por el Fideicomiso. La colocación total de la emisión (USD 50 MM) se completó en diciembre del 2007.

El 21 de septiembre del 2009 se pagó el octavo y último dividendo trimestral de la serie A. En el caso de la serie B, a la fecha de corte se ha realizado el pago de 4 dividendos semestrales de capital e interés, quedando por vencer 4 dividendos más. A octubre-09 el saldo insoluto de la serie B es de USD 13.6 MM.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

A octubre-09 el Fideicomiso mantiene una liquidez de corto plazo de USD 7.1 MM. De esta, USD 1.3MM corresponden a la provisión acumulada del próximo

dividendo por pagar, USD 2.4MM a la cuenta de reserva, y USD 1.4MM al Fondo de Liquidez.

Cabe indicar que al vencer la serie A, el requerimiento de fondo de reserva disminuye de USD 2.4 MM a 1.3MM. Se indica como hecho subsecuente que en noviembre-09 los fondos liberados fueron devueltos al Originador, de acuerdo a lo establecido en la escritura del Fideicomiso.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra repartida en depósitos a la vista y a plazo en bancos locales calificados AA+ o superior; y en un fondo de renta fija local de corto plazo.

Evolución de la Cartera

La cartera titularizada alcanza a octubre-09 un saldo de USD 19.3MM que, junto con los fondos disponibles e inversiones, representan 1.94 veces el saldo insoluto de la titularización. El crecimiento de la cobertura proviene tanto del diferencial entre los intereses generados por la cartera y los pagados a los tenedores de los títulos, como de la reducción del saldo insoluto de las series emitidas y la acumulación de excedentes de efectivo en el fondo de liquidez.

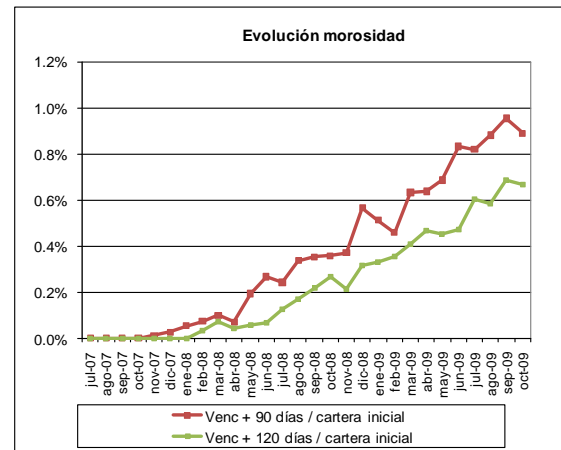
El portafolio del Fideicomiso está conformado por 3808 créditos automotrices, con un promedio de saldo insoluto de USD 5M y una tasa de interés promedio ponderada de 14.71% (13% en la calificación inicial). Estos créditos fueron originados casi en su totalidad para financiar vehículos nuevos y el 94.10% corresponde a vehículos livianos.

El 95.4% del saldo insoluto de la cartera corresponde a créditos a personas naturales, lo que es consistente con una titularización de cartera de consumo.

Con respecto a los indicadores de deuda sobre avalúo (DAV) y cuota sobre ingreso (CIN), estos son de 78.8% y 20.1%, respectivamente (64.8% y 29.1% en la calificación inicial). Se debe indicar que estos indicadores presentan distorsiones generadas por la falta de información y/o actualización de los ingresos de algunos clientes; y porque en el sistema del Originador se registra como avalúo del automóvil al valor del crédito en el caso de los créditos originados para financiar la última cuota de un préstamo tipo “balloon” (crédito con un pago extraordinariamente alto en la última cuota). Justamente, el motivo del incremento en el DAV responde a que hay una mayor proporción de créditos de este tipo, lo que deteriora el DAV.

La cartera tiene un plazo original promedio de 49 meses (42 meses en la calificación original) y un plazo promedio por vencer de 25 meses. El incremento en la madurez de la cartera generalmente incrementa el patrimonio del deudor comprometido en la compra del automotor, aumentando la voluntad de terminar de pagar su crédito y por tanto, generando mayor estabilidad en la calidad de la cartera.

Con respecto a la morosidad de la cartera titularizada, si bien esta se incrementa en relación al seguimiento anterior (mora mayor a 90 días de 0.89% del saldo insoluto inicial, frente a 0.64% en abril-09 y 0.35% en septiembre-08), esta se mantiene en niveles inferiores respecto de lo proyectado en la calificación inicial.



Con respecto al prepago de la cartera, la tasa mensual anualizada promedio es de 8.88%, calculada a través de la metodología de Velocidad de Prepago Absoluto (ABS por sus siglas en ingles), porcentaje más elevado que el cálculo de 6.54% hecho en la calificación inicial.

Gastos del Fideicomiso

Si bien los gastos fijos del Fideicomiso (sin considerar intereses pagados a las series ni descuentos en venta de títulos) son superiores a lo planificado inicialmente pues la estimación inicial no incluyó el costo de la custodia de la cartera (aproximadamente USD 3 M mensuales), actualmente el costo de la administración de cartera (gasto variable de \$2.3 por contrato) no está siendo cobrado por el Originador por lo que el peso de los gastos totales en la titularización es considerablemente más bajo que lo planificado.

De todas formas, es importante indicar que la Calificadora continúa incluyendo en su análisis la proyección del costo de administración de cartera y adicionalmente desde el anterior seguimiento el análisis considera una proyección de gastos fijos de USD 9,065 mensuales, monto mayor al utilizado en la calificación inicial. (USD 4,119).

Escenario de Estrés

Como se indicó en Hechos Relevantes, a partir de mayo-09 la Calificadora incrementó la pérdida bruta de recuperaciones legales, utilizada para evaluar el pago en tiempo y forma de de las series en un escenario de estrés AAA. Dicho cambio considera la nueva información entregada por GMAC del comportamiento histórico de su cartera antes de recuperaciones legales y determinó un nivel promedio de pérdida base de 3.5% sobre la cartera originada por GMAC.

Una vez obtenido un parámetro base de la pérdida potencial, se realizó un estudio individual de cada crédito perteneciente al Fideicomiso, para determinar la probabilidad de no pago de cada uno y del portafolio en su conjunto. Este análisis considera, entre otros factores, las relaciones de deuda-avalúo (DAV), y de cuota-ingreso (CIN); la siniestralidad actual del crédito; el tamaño del mismo; el tipo de vehículo financiado; y el número de cuotas pagadas en relación a las cuotas totales del crédito. El resultado de este análisis también



considera el hecho de parte de la información recibida sobre los deudores contiene inconsistencias respecto a los indicadores de CIN y DAV.

Por otro lado, el análisis incorpora supuestos de recuperación por vía legal de aquellos créditos que quedan vencidos por más de 120 días. La Calificadora supone un período de tiempo en que se dan las recuperaciones por vía legal de los créditos vencidos.

Con respecto al prepago voluntario de los créditos (ya sea parcial o total), este afecta el flujo de caja disponible reduciendo la duración de los instrumentos y el exceso de spread disponible para cubrir las pérdidas si es que estos no son reemplazados con nueva cartera. BankWatch Ratings examinó el nivel de prepagos históricos de GMAC, el plazo de originación y la tasa de originación, para poder determinar la probabilidad de que los créditos sean pagados voluntariamente en forma anticipada.

Los parámetros sensibilizados son ingresados en un modelo de flujo de caja, con el cual la Calificadora cuantifica el nivel de apoyo crediticio que es capaz de sostener la emisión ante escenarios de estrés sobre las principales variables de comportamiento. La transacción respaldada por pagarés originados por concesionarios y comprados por GMAC fue modelada de acuerdo al flujo de caja teórico de la cartera de propiedad del Fideicomiso vigente a octubre 09.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y fondos disponibles, que actualmente representan 193.65% del saldo insoluto de los títulos. El incremento del sobrecolateral respecto a la calificación inicial se explica principalmente por el exceso de intereses disponible generado por el diferencial entre la tasa promedio ponderada del activo y la tasa anual que devengan los bonos y por el hecho de que el exceso de este no ha sido devuelto al Originador.

La holgura en la cobertura también permite mitigar el riesgo de descalce potencial entre activos y pasivos, puesto que mientras el plazo remanente de las series emitidas por el Fideicomiso se reduce conforme transcurre el tiempo, la estructura no especifica limitaciones al plazo por vencer de la cartera que el Fideicomiso reciba como contraparte de la entrega de flujos al Originador. Este riesgo se encuentra incorporado dentro del modelo de flujos, a través de la simulación de escenarios con diversas combinaciones de prepago y plazos de cartera recibida.

Con estos parámetros se estima que las Series A y B se podrían pagar en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

▪ ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

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.

Hasta el mes de septiembre-09, se debía mantener se USD 2.4 millones en la Cuenta de Reserva. Luego de esta fecha, al haber vencido la serie A, el requerimiento disminuye a USD 1.265 M.

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

Si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos (amortización de capital y pagos de intereses) a los inversionistas de un tramo determinado, no han ingresado al Fideicomiso suficientes flujos de cartera del tramo respectivo, que permitan cumplir con tales pagos, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde los 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.

A continuación se indica la tabla que contiene los porcentajes a utilizarse según el período posterior a la emisión:

Período		%
Desde	Hasta	
1	2	5.00%
3	5	6.00%
6	11	8.00%
12	14	12.00%
15	17	14.00%
18	20	18.00%
21	29	20.00%
30	35	36.20%
36	41	56.30%
42	48	82.70%

Si, durante la vigencia de la Tularización, 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 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.

En la escritura del Fideicomiso se indica que 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, devolviendo los excedentes al Originador en cartera. No obstante, el originador ha condicionado legalmente su derecho a recibir el exceso de sobrecolateral de cartera que el Fideicomiso posea sobre el 11.12% calculado sobre el saldo insoluto de los títulos, a que de acuerdo a la Calificadora de Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada.

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 calculo 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 (ver hechos relevantes).
- 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 del Ecuador S.A. (GMAC) es una empresa comercial, subsidiaria de GMAC Inc. (antes GMAC LLC), registrada en el estado de Delaware – Estados Unidos de América,

GMAC fue creada en 1995 con el objetivo de impulsar, promover las operaciones mercantiles y comerciales de los concesionarios de vehículos en el Ecuador, tanto de la compañía como de General Motors del Ecuador S.A. (GM) y sus empresas subsidiarias y relacionadas.

GMAC Ecuador actualmente financia las ventas de vehículos que los concesionarios GM realizan a sus clientes, ya sea de vehículos motorizados nuevos o usados, equipos, partes, piezas, seguros, e implementos, compitiendo con las demás instituciones financieras que atienden a este segmento. La figura legal utilizada consiste en una compra de cartera a los concesionarios, la misma que es generada bajo las políticas de GMAC.

La empresa está expresamente prohibida de captar recursos de terceros y realizar intermediación financiera. Estas actividades están reservadas a las instituciones amparadas por la Ley de Instituciones Financieras y controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Consideramos que la estructura legal de la titularización permite independizar al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

Para efectos de la presente titularización se ha revisado el procedimiento de originación y gestión de cobranza de la cartera de GMAC, encontrándose que este es adecuado desde el punto de vista de riesgo y no ha variado materialmente respecto a lo detallado en el informe de la calificación inicial de la presente titularización.

No obstante, errores recurrentes en los reportes del Administrador de Cartera a la Calificadora respecto al activo subyacente y su calidad sugieren debilidades en la generación de información de orden analítico.

▪ **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 Prohubanco, 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.