

Títulos con Respaldo de
Créditos Automotrices
Informe Tercer Seguimiento

Segunda Titularización Cartera Automotriz - GMAC Ecuador – Primer y Único Tramo

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A1	AAA	AAA	--
Serie A2	AAA	AAA	--

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 20 MM	USD 30 MM
Saldo Insoluto	USD 10.4 MM	USD 23.5 MM
Plazo	720 días	1440 días
Fecha Emisión	07-ago-08	07-ago-08
Fecha Vencimiento	07-ago-10	07-ago-12
Amortización Capital	Trimestral	Trimestral
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	7.75%	9.00%
Base cálculo int.	360 días	360 días

Descripción de la Estructura:

Originador: GMAC Ecuador

Activo Subyacente: Créditos automotrices originados por GMAC Ecuador.

Administración Fiduciaria: Fondospichincha S.A.

Administración Primaria: GMAC Ecuador

Custodio: TataSolution Center S.A.

Analistas

Patricia Pinto
593 -2-2222-323
patricia.pinto@bankwatchratings.com

Carlos Ordoñez
593 -2-2222-323
carlosordonez@bankwatchratings.com

■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la **Segunda Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, Series A y B** en AAA, que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, “**corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.**”

La calificación asignada a las Series A y B se fundamenta en que de acuerdo a nuestra opinión estas se pueden pagar en los términos y plazos acordados bajo escenarios de estrés consistentes con la calificación otorgada. Adicionalmente, la estructura de la titularización lo independiza del riesgo de crédito del Originador.

La cobertura existente (sobrecolateral de cartera y fondos líquidos) se ha incrementado desde su constitución gracias a la acumulación del exceso de interés cobrado sobre los gastos e intereses pagados, y al hecho de que el originador no ha retirado los excedentes de sobrecolateral de cartera. Esta cobertura permitiría cubrir un deterioro en la calidad de la cartera de hasta 35%.

El riesgo estructural de un futuro descalce entre los plazos de activos y pasivos se da por la falta de limitaciones al plazo de la cartera que ingresa en el Fideicomiso a cambio de parte de la liquidez del Fideicomiso. Este riesgo se encuentra cubierto por la alta cobertura existente.

A partir de junio-09 el Originador condiciona 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

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 auditados. 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.



Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada.

■ Fortalezas

- GMAC Ecuador (en adelante “GMAC”) ha demostrado buenas capacidades como administrador primario de la cartera, lo cual se ve reflejado en el nivel de morosidad de esta.
- Los créditos para financiar la compra de vehículos nuevos representan el 98.8% de la cartera del Fideicomiso.

■ Debilidades

- Pagos de los deudores van primero a GMAC y semanalmente 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

La calificadora ha incrementado a partir de mayo-09 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.

Dado que hasta el momento GMAC no había ejercido este derecho, la titularización se ha fortalecido de forma importante, permitiendo que se mantenga la

calificación a pesar del incremento de la pérdida bruta utilizada en el escenario de estrés AAA.

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.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 Fideicomiso ha emitido la totalidad de los títulos de las series A y B, por un monto de USD 50 MM y ha realizado la restitución correspondiente al Originador, descontando previamente los descuentos en la venta, las comisiones de colocación y los recursos necesarios para constituir la Cuenta de Reserva del Fideicomiso.

Las dos series tienen como fecha de emisión el 7 de agosto del 2008, día en que fue realizada la primera colocación de los valores. Hasta la fecha de corte de este informe se han pagado cuatro dividendos trimestrales de las dos series y se indica como hecho subsecuente que el quinto dividendo trimestral de las dos series se canceló el 9 de noviembre del 2009.

La amortización de la Serie A se debe realizar en ocho cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses.

Serie A			
Trimestres	Capital	Intereses	Total
1	2,335,346.68	387,500.00	2,722,846.68
2	2,380,594.03	342,252.66	2,722,846.68
3	2,426,718.03	296,128.65	2,722,846.68
4	2,473,735.70	249,110.99	2,722,846.68
5	2,521,664.33	201,182.36	2,722,846.68
6	2,570,521.57	152,325.11	2,722,846.68
7	2,620,325.43	102,521.26	2,722,846.68
8	2,671,094.23	51,752.45	2,722,846.68
Total	20,000,000.00	1,782,773.47	21,782,773.47

La amortización de la Series B se debe realizar en dieciséis cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses.

Serie B			
Trimestres	Capital	Intereses	Total
1	1,578,498.90	675,000.00	2,253,498.90
2	1,614,015.12	639,483.77	2,253,498.90
3	1,650,330.47	603,168.43	2,253,498.90
4	1,687,462.90	566,036.00	2,253,498.90
5	1,725,430.82	528,068.08	2,253,498.90
6	1,764,253.01	489,245.89	2,253,498.90
7	1,803,948.70	449,550.20	2,253,498.90
8	1,844,537.55	408,961.35	2,253,498.90
9	1,886,039.64	367,459.26	2,253,498.90
10	1,928,475.53	325,023.37	2,253,498.90
11	1,971,866.23	281,632.67	2,253,498.90
12	2,016,233.22	237,265.68	2,253,498.90
13	2,061,598.47	191,900.43	2,253,498.90
14	2,107,984.44	145,514.46	2,253,498.90
15	2,155,414.09	98,084.81	2,253,498.90
16	2,203,910.90	49,588.00	2,253,498.90
Total	30,000,000.00	6,055,982.39	36,055,982.39

A la fecha de corte de este análisis, las series A y B tienen un saldo de capital insoluto de USD 10.4 MM y USD 23.5 MM, respectivamente.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

A octubre-09, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles e inversiones temporales por USD 9.2 MM, correspondientes principalmente al fondo de reserva (USD 1.7 MM), fondo de liquidez (USD 1.8 MM) y la provisión mensual del próximo dividendo (USD 5.0 MM). La diferencia corresponde a la provisión para gastos y pago de cuentas por pagar de corto plazo y a flujos destinados a intercambiarlos por nueva cartera.

Se indica como hecho subsecuente que a inicios de noviembre el Fideicomiso intercambió flujos por USD 1.4 MM a cambio de nueva cartera automotriz que debe cumplir con las características establecidas en la escritura de la titularización.

La liquidez del Fideicomiso se maneja de acuerdo a los lineamientos descritos en el Fideicomiso. Al corte de este análisis USD 5.3 MM se encuentran en una cuenta corriente en un banco ecuatoriano con calificación en escala local de AA+, y los restantes USD 3.8 MM se han colocado en certificados de depósito de corto plazo en otras dos instituciones financieras locales.

Evolución de la Cartera

A octubre-09 la cartera que mantiene el Fideicomiso tiene un saldo insoluto de USD 38.2MM, y se encuentra conformada por 6,222 créditos



automotrices, con un saldo promedio de USD 6,152 cada uno.

El 98.8% del saldo de la cartera financia la compra de vehículos nuevos y el 95% tiene como garantía un vehículo liviano. Los créditos destinados a la compra de vehículos pesados muestran generalmente mayor pérdida potencial que aquellos destinados a vehículos livianos.

Los créditos tienen un plazo transcurrido promedio de 20 meses (10 meses en la calificación inicial). El incremento en el tiempo transcurrido desde su originación permite por lo general que los indicadores de morosidad de la cartera sean más estables e incrementa la voluntad de pago por parte del deudor.

En relación al plazo promedio remanente, si bien han transcurrido 17 meses desde la calificación inicial, este se ha reducido en tan solo 4 meses en el mismo tiempo (de 33 meses en la calificación inicial a 27 meses). Es importante indicar que estos indicadores pueden variar dependiendo de las características de la cartera que se transfiera en el futuro al Fideicomiso.

Los créditos están orientados a personas naturales en un 93.7%. Se observa una relación promedio entre la cuota del crédito y el ingreso (CIN) de 20.2% (19.6% en la calificación original), la cual está dentro de los niveles esperados.

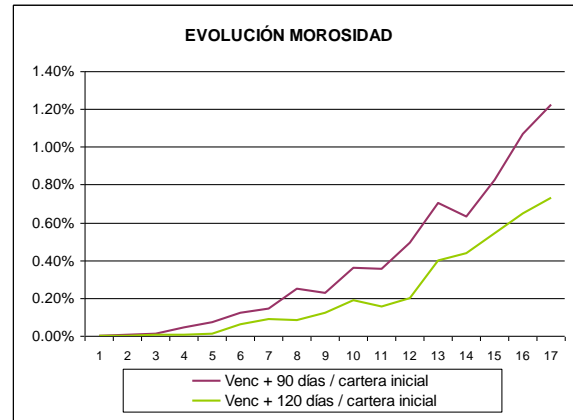
Con respecto a la cobertura de los créditos con su colateral, el promedio de la relación deuda y garantía (DAV) es de 89%, porcentaje superior al de la cartera transferida inicialmente (67.4%).

Puesto que los indicadores de DAV y CIN están estadísticamente relacionados de forma inversa a la calidad futura de la cartera, su incremento se considera dentro del estrés incorporado en el modelo de flujo de caja utilizado.

Por otro lado, la tasa de interés anual promedio ponderada, ha mejorado respecto a la calificación original (de 14.25% a 15.35%) y continúa siendo holgada frente al rendimiento de los bonos emitidos (7.75% para la serie A y 9.00% para la serie B).

La cartera mantiene su buena calidad en términos de morosidad si bien se nota una tendencia de esta a incrementarse, en línea con lo observado en el sistema financiero ecuatoriano. La cartera que registra atrasos de tres o más cuotas vencidas representa el 1.79% del saldo de cartera, porcentaje que se reduce a 0.73% si se considera el saldo de tres

o más cuotas vencidas sobre el saldo inicial. Al momento no existen créditos en demanda judicial. Si bien el indicador calculado se incrementa conforme el saldo insoluto de la cartera se reduce, la velocidad con la que aparece la mora está dentro de lo proyectado.



Con respecto al prepago de la cartera, la tasa mensual anualizada promedio es de 7.73%, calculada a través de la metodología de Velocidad de Prepago Absoluto (ABS por sus siglas en inglés), porcentaje más elevado que el cálculo de 6.26% hecho en la calificación inicial.

Gastos del Fideicomiso

Los gastos se mantienen controlados, y sin diferencias materiales respecto a lo proyectado en el informe de estructuración financiera.

Cabe indicar que dado el tamaño de la emisión y la cobertura existente, el Fideicomiso es poco sensible a cambios en los gastos mensuales. De todas formas, para efecto del análisis se considera un estrés adicional de 20% a los valores proyectados.

Adicionalmente, dentro de la proyección de gastos se incluye el honorario de administración de cartera, que fue estimado en la estructuración financiera y que ha sido estresado por la Calificadora. Si bien este costo no está siendo cobrado por el Originador, se incluye en la proyección considerando que podría existir en el caso de un cambio de administrador de la cartera.

Escenario de Estrés

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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 40.19% del saldo insoluto de los títulos y podría cubrir un deterioro de la cartera de hasta 24.0%. 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.

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.

Una vez estudiado dicho modelo se concluye 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:

Cuenta de Reserva:

- **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.

La Cuenta de Reserva registrará en efectivo, la suma que equivalga al porcentaje de cobertura que constará expresamente determinado en el Informe de Estructuración Financiera y en el Acta para Emisión del tramo correspondiente.

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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 si 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 ésta 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** Procederá conforme lo dispuesto 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 tendrán 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.

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 si se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el Administrador de cartera, la Fiduciaria practicará ajustes al Fondo de Liquidez del tramo respectivo, de tal manera que éste no exceda del resultado de aplicar la fórmula de cálculo que constará expresamente determinada en el Acta para Emisión del tramo correspondiente. Si como resultado del ajuste antes mencionado, existen excedentes en el Fondo de Liquidez 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 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 cederá, transferirá y aportará al Fideicomiso, cartera en exceso a la requerida para respaldar los Valores a emitir con cargo a dicho tramo.

Para efectos del mantenimiento de la sobrecolateralización de un tramo determinado, se ha establecido dentro del orden de prelación.

En los períodos mensuales en los que si se deba cancelar pasivos con inversionistas, en conjunto con el Administrador, la Fiduciaria practicará ajustes a la sobrecolateralización del tramo correspondiente, de tal manera del 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. (Ver hechos relevantes)

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, 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 reposiciones de cartera, las respectivas operaciones de aporte de nueva cartera no son cumplidas por el Originador, 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 el Fideicomiso 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 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 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, 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 establecida para la presente emisión es la siguiente:

Primero: Aprovechamiento, 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.

Segundo: Aprovechamiento, 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.

Tercero: 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.

Cuarto: 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: proveer, 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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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.

Quinto: 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, los meses inmediato 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.

Sexto: 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 Ecuador S.A.

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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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.

■ **Administración Maestra**

El Administrador Maestro (Agente de Manejo) es la Administradora de Fondos del Pichincha, Fondospichincha S.A., entidad que forma parte del Grupo Financiero Pichincha, cuya cabeza es Banco de Pichincha; este último con una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora en el Ecuador. La estructura administrativa de la empresa está bien definida y cuenta con procedimientos y controles adecuados y bien implementados.

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

Consideramos que esta empresa puede desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.