



Ecuador
Primer Seguimiento

Tercera Titularización Automotriz – GMAC Ecuador – Único Tramo

Calificación

Tipo Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Fecha último cambio
A	AAA	AAA	--
B	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura:

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 12 millones	USD 18 millones
Saldo Insoluto	USD 12 millones	USD 18 millones
Plazo	720 días	1620 días
Fecha Emisión	09-Sep-09	09-Sep-09
Fecha Vencimiento	09-Sep-11	09-Mar-14
Amortización Capital	Trimestral, Pagos de capital iguales	Trimestral, Pagos de capital Iguales
Período de Gracia Capital	--	720 días
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	8.00%	9.25%
Base cálculo intereses	360 días	360 días

* Saldo insoluto al 30-nov-09

Activo Subyacente: Cartera Automotriz de GMAC Ecuador

Principales participantes:

- *Originador /Administrador de Cartera:* GMAC Ecuador
- *Agente de Manejo:* Fondospichincha S.A.
- *Agente Pagador:* Fondospichincha S.A.
- *Custodio de Documentos de Crédito:* Banco Pichincha.

Contactos

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

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 las series A y B, correspondientes al único tramo de la Tercera 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 en nuestro criterio la estructura del Fideicomiso y sus mecanismos de garantía permiten que las series emitidas puedan pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación, y a que la estructura estaría protegida del riesgo de crédito del Originador.

La cartera, en conjunto con los fondos disponibles cubren en 6.4 veces la pérdida base de la cartera subyacente, estimada por la Calificadora (4.76%). Esta cobertura tiende a fortalecerse en el tiempo por el ingreso adicional que genera el diferencial entre el interés generado por la cartera y el costo, tanto financiero como operativo, de la titularización.

La alta cobertura existente permite cubrir el riesgo de descalce de plazos entre el vencimiento del activo y el de los títulos, considerando que el Fideicomiso puede comprar cartera con plazo remanente de hasta 48 meses independientemente del plazo remanente de los títulos.

Hemos recibido la confirmación por parte de la Fiduciaria de que se ha recibido físicamente todos los documentos contentivos de las operaciones de mutuo titularizadas, que instrumentan la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compra de los vehículos a motor. Por este motivo y tomando en cuenta la opinión legal favorable en cuando a la validez legal del Fideicomiso, consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de crédito se ha perfeccionado y que la estructura independiza a la titularización del riesgo de crédito del Originador.

Se han evaluado las políticas y procedimientos de originación y la administración primaria de la cartera de créditos por parte de GMAC, la cual ha sido aprobada satisfactoriamente por la Calificadora.

El Fideicomiso es administrado por la Administradora de Fondos y Fideicomisos Fondospichincha S.A (en adelante “Fondospichincha S.A.”), que también ha sido evaluada positivamente por la Calificadora.

INFORMACIÓN A: Noviembre, 2009

FECHA COMITE: Enero 29, 2010

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.



▪ 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.
- Alta cobertura de mecanismos de garantía respecto al riesgo de crédito del activo subyacente.
- La estructura condiciona la devolución de excedentes de flujos al Originador al criterio positivo de la Calificadora de que tal retiro no afectaría negativamente la calificación de la titularización.

▪ Debilidades

- Descalce potencial de plazos entre activo y pasivo.
- Errores recurrentes en los reportes del Administrador de Cartera a la Calificadora respecto al activo subyacente de las titularizaciones vigentes sugieren debilidades en la generación de información de orden analítico.

Acontecimientos de GMAC LLC USA

Este seguimiento incluye el análisis de los acontecimientos suscitados internacionalmente en torno a General Motors (GM) EE.UU 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 protege e 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.

Se espera que el Gobierno Americano controle el 56% de GMAC, en un nuevo plan de rescate por el cual le aportará capital fresco por USD 3,900 millones.

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 en nuestro criterio la continuidad de GMAC Ecuador en el mercado 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 independizaría de la crisis de EE.UU. También los CKD’s necesarios para la producción local provienen de mercados distintos a EE.UU.

▪ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores Emitidos

El Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización Cartera Automotriz – GMAC ECUADOR emitió valores de contenido crediticio por USD 30 millones, divididos en dos series de igual prelación. La serie A paga dividendos trimestrales de capital e interés desde su emisión, mientras que la serie B tiene un período de gracia del pago de su capital de 720 días, luego de lo cual empieza a realizar pagos trimestrales de capital e interés.

Para efectos de amortización de capital y pago de intereses de los valores de las series, se considerará una base de 360/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

El 9 de septiembre del 2009 se realizó la primera colocación por lo que ese día se convierte en la fecha de emisión de todos los títulos emitidos. Si bien hasta la fecha de corte el Fideicomiso todavía no había pagado dividendos, se indica como hecho subsecuente que en diciembre-09 se pagó el primer dividendo de capital e interés de la Serie A y el primer cupón de interés de la serie B.

Fondos Disponibles

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por USD 3.9 MM, los cuales se encuentran depositados a la vista en Banco Pichincha.

La liquidez existente corresponde principalmente al fondo de reserva (USD 645M), a la provisión para el próximo dividendo de las dos series (USD 2,2M) y al flujo excedente por ser intercambiado a inicios de diciembre-09 con el originador por nueva cartera que reúna las características señaladas en el contrato del Fideicomiso (USD 1.1MM).

Evolución de la Cartera

La cartera del Fideicomiso se encuentra diversificada en 4,019 créditos automotrices originados bajo las políticas de GMAC Ecuador, para el financiamiento de vehículos. El 93.87% de la cartera tiene como deudores a personas naturales, lo que es consistente con una titularización de créditos de consumo. Adicionalmente, el 90% de la



cartera financia vehículos livianos, y el 99.4% financia la compra de carros nuevos.

Características Cartera	30-Nov-09
Saldo Cartera (capital)	37,634,140.38
Número de Créditos	4,019
Saldo Promedio por Crédito	9,364.06
Plazo original promedio	46.6 meses
Plazo transcurrido promedio	12.4 meses
Plazo remanente promedio	34.2 meses
Tasa promedio ponderada cartera	15.49%
% Financiamiento autos nuevos	99.4%
% Financiam. Autos livianos	90.04%
% Financiam. Personas Naturales	93.87%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	20.13%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	76.24%

* No se incluyen 8% de la cartera, correspondiente a personas jurídicas y a créditos con información sobre ingresos mensuales considerados no confiables.

En promedio, la cartera tiene un plazo de colocación original de 47 meses pero a la fecha de corte, tiene 12 cuotas pagadas y 34 por transcurrir. Por otro lado, la tasa de interés nominal anual de los créditos es fija y actualmente se ubica en promedio en 15.49%, porcentaje que se encuentra dentro de los niveles del mercado financiero y es holgada frente al costo financiero promedio de la emisión (8.9%).

Con respecto a los indicadores de cuota sobre ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo del vehículo (DAV), estos se encuentran en niveles promedio de 20.13% y 76.24% respectivamente, porcentajes que se han deteriorado respecto a los de la calificación inicial. Cabe indicar que estos indicadores pueden variar en el tiempo considerando que el Fideicomiso intercambia mensualmente flujos por cartera, bajo las condiciones establecidas en la escritura.

Es importante indicar que en el caso de créditos provenientes del refinanciamiento de la última cuota "balloon", se está registrando como valor de mercado del vehículo al valor original del crédito lo que tiende a sobredimensionar el DAV. En el caso del CIN, el cálculo realizado no incluye información sobre créditos a personas jurídicas (6.1% del total) y sobre aquellos que tenían datos poco confiables sobre sus ingresos mensuales (1.9%).

En relación a la calidad de la cartera, la escritura establece que al momento de su transferencia al Fideicomiso los créditos deben tener una calificación de A dentro de uno de los burós de información crediticia y no pueden tener atrasos en sus pagos de más de 15 días. A la fecha de corte, la morosidad de la cartera titularizada se mantiene baja (los créditos con más de 3 cuotas vencidas representan el 0.36% del saldo de la cartera.)

Por último, la cartera muestra un prepagado promedio de 4.52%, inferior a la TPP calculada en la calificación inicial con base en el análisis histórico de la cartera (6.42%).

Dado el corto tiempo de existencia de la presente titularización, se considera necesario un mayor horizonte de observación para encontrar tendencias respecto a la morosidad del activo subyacente.

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

La calificadora realizó un análisis de la cartera con el objeto de determinar la pérdida potencial alcanzable bajo distintos escenarios de crisis. La pérdida potencial es definida como la multiplicación de la Frecuencia de la Pérdida (en adelante, "FDD") y la Severidad de la Pérdida. Este análisis se realiza para cada crédito en forma individual, lo que permite determinar la pérdida potencial para la cartera total. La FDD por categoría de riesgo ha sido estimada combinando la experiencia internacional, y específicamente de los países en desarrollo, con el análisis del comportamiento histórico de la cartera automotriz originada por GMAC Ecuador.

La calificadora analizó la evolución histórica de la morosidad de los créditos automotrices colocados por GMAC Ecuador desde enero 2004 hasta abril 2009. Estos datos se agruparon de acuerdo a su año de originación, evidenciando el comportamiento de la morosidad de cada camada de créditos. Se proyectó la pérdida futura de las camadas más nuevas en función del comportamiento de las camadas más antiguas y se calculó un promedio de tales pérdidas, obteniendo así un escenario base de la FDD de la cartera.

El cálculo de la FDD para cada crédito titularizado parte de la FDD base y es ajustada individualmente de acuerdo a distintos parámetros, entre los que se encuentran las relaciones Deuda sobre Avalúo (DAV) y Cuota mensual sobre Ingreso (CIN); el plazo transcurrido del crédito, su morosidad, y el tipo de vehículo financiado. Para llegar a la FDD del total de la cartera se estima adicionalmente el volumen y la FDD de la cartera que podría entrar en el futuro al Fideicomiso a través de los intercambios que mensualmente se realizan entre flujos y cartera.

La FDD de la cartera actual para este seguimiento fue estimada en 4.76%. El nivel de sobrecolateral actual (compuesto por fondos disponibles y cartera) cubre en 6.4 veces este nivel de pérdida, y se esperaría que a lo largo del tiempo el exceso de interés sobre los intereses a pagar a los inversionistas incremente dicha cobertura.

La alta cobertura que tiene el Fideicomiso le permite cubrir el riesgo de descalce de flujos entre el activo y el pasivo, dado que el Fideicomiso podrá recibir cartera de plazo remanente de hasta 48 meses, mientras que el plazo del pasivo se reduce a medida que transcurre el tiempo



La FDD utilizada en el modelo de análisis se calcula a través de la aplicación de múltiplos que estresan la pérdida en un nivel acorde a cada escenario de calificación.

El modelo de análisis utiliza el flujo de caja teórico del activo titularizado y lo ajusta de acuerdo a los supuestos de morosidad, recuperación legal y prepago, utilizados en el escenario de estrés correspondiente a cada categoría de calificación, tomando en cuenta el pago previo de los gastos proyectados y los demás procedimientos descritos en la escritura del Fideicomiso.

El flujo resultante de cada período se compara con los pagos programados de capital e interés que deberá realizar el Fideicomiso a los inversionistas para cumplir en tiempo y forma con el pago de las distintas series emitidas, de acuerdo a los niveles de prelación establecidos. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Adicionalmente, los escenarios incorporan el análisis del comportamiento del Fideicomiso en el supuesto de que el Originador deje de existir y/o de entregar cartera en reemplazo de los flujos excedentes del Fideicomiso. Esto permite que la estructura pueda recibir una mayor calificación que la del Originador.

En este caso se realizó el análisis bajo un escenario de pérdidas y prepagos correspondiente a la categoría AAA para las dos series, concluyendo que las series A y B se pueden pagar en tiempo y forma dentro de este escenario.

▪ **Estructura de la Titularización**

La principal fuente de pago de la emisión son los flujos recaudados de la cartera transferida al Fideicomiso. Se aclara de manera expresa que dentro de los flujos generados por la cartera del primer tramo: (i) sí 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, honorarios 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, honorarios y cargos pudieran ascender, no serán entregadas por el administrador de cartera al Fideicomiso.

Los recursos efectivos de propiedad del Fideicomiso deberán permanecer en la cuenta del Fideicomiso y/o en inversiones permitidas cumpliendo para tal efecto con los siguientes requisitos:

- A) La cuenta del Fideicomiso se debe abrir en: (i) un banco operativo de los Estados Unidos de América que cuente con calificación de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii) un banco operativo del Ecuador que cuente 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.

- B) Las inversiones permitidas se deben realizar 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 antes descritos.

Cada semana el Administrador de Cartera depositará en la cuenta del Fideicomiso los recursos efectivizados correspondientes a la recaudación de la totalidad de los flujos generados durante el período semanal inmediato anterior.

Cuando el Fideicomiso reciba los flujos correspondientes al primer período semanal dentro de un mes calendario determinado, dichos flujos permanecerán depositados dentro de la cuenta del Fideicomiso e/o invertidos en inversiones permitidas, hasta cuando se reciban los flujos correspondientes a todos los períodos semanales del mismo mes calendario, en cuyo caso la fiduciaria destinará los flujos así acumulados, hasta dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha de entrega de flujos del último período semanal del mismo mes calendario, a la aplicación del orden de prelación según los momentos que se determinan a continuación:

En el **orden de prelación – Fase I, que va desde la fecha de emisión del único tramo hasta la conclusión del vigésimo cuarto mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

- 1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.



2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase I, provisionar, de manera equitativa, proporcional y sin prioridad alguna entre la serie A y la serie B: (i) el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie A (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo; y, (ii) el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de pago de intereses únicamente), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie A y de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase I, reponer la Cuenta de Reserva, hasta restablecerla a 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 – Fase I, se destinará la totalidad de los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador.

En estos casos, en cada mes calendario, terminará en este punto el orden de prelación – Fase I.

En el **orden de prelación – Fase II que va desde el inicio del vigésimo quinto mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, hasta la conclusión del trigésimo mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.

2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase II, provisionar el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase II, reponer la Cuenta de Reserva, hasta restablecerla a 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 – Fase II, se destinará la totalidad de los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador.

En estos casos, en cada mes calendario, terminará en este punto el orden de prelación – Fase II.

En el **orden de prelación – Fase III que va desde el inicio del trigésimo primer mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, hasta la conclusión del trigésimo segundo mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.

2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase III, provisionar el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase III, reponer la Cuenta de Reserva, hasta restablecerla a 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 – Fase III, integrar el Fondo de Liquidez, hasta completar su monto recomendable, por la cantidad resultante de aplicar la Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez.

Respecto del Fondo de Liquidez del único tramo, el procedimiento antes señalado aplicará no sólo para su integración por primera vez, sino también para aquellos casos en que se lo deba completar cuando en el período anterior no se hubiese acumulado el valor requerido o en caso de que se lo deba reponer cuando haya sido utilizado por la fiduciaria.



5) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercer y cuarto niveles del orden de prelación – Fase III, se destinará la totalidad de los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador.

En estos casos, en cada mes calendario, terminará en este punto el orden de prelación – Fase III.

En el **orden de prelación – Fase IV que va desde el inicio del trigésimo tercer mes, contado desde la fecha de emisión del único tramo, hasta la conclusión del quincuagésimo cuarto mes**, contado desde la fecha de emisión del único tramo, en cada mes calendario se aplicará lo siguiente:

1) Provisionar las sumas referenciales contenidas en la Tabla Referencial de Costos y Gastos del informe de estructuración financiera del único tramo, a efectos de que el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas del único tramo, a medida que vayan siendo exigibles. En caso de que el Originador no sea el administrador de cartera, deberá también provisionarse la cantidad señalada para la Administración de Cartera en el informe de estructuración financiera del único tramo.

2) Luego de cumplir con el primer nivel del orden de prelación – Fase IV, provisionar el 1/3 (un tercio) del dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B (compuesto de amortización de capital y pago de intereses), de conformidad con la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera del único tramo.

Dicha provisión mensual tendrá como objetivo que al final de cada trimestre, el Fideicomiso disponga de los recursos necesarios y suficientes para pagar el dividendo trimestral inmediato posterior de la serie B del único tramo.

3) Luego de cumplir con el primer y segundo niveles del orden de prelación – Fase IV, reponer la Cuenta de Reserva del único tramo, hasta restablecerla a 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 – Fase IV, reponer el Fondo de Liquidez, hasta restablecerlo a su monto recomendable, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de dicho monto recomendable, todo ello mediante la aplicación de la Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez.

Respecto del Fondo de Liquidez del único tramo, el procedimiento antes señalado aplicará no sólo para completarlo en el período correspondiente, sino también para aquellos casos en que se lo deba completar cuando en el período anterior no se hubiese acumulado el valor recomendable o en caso de que se lo deba reponer cuando haya sido utilizado por la fiduciaria.

5) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercer y cuarto niveles del orden de prelación – Fase IV, la fiduciaria procederá conforme se señala a continuación:

(i) La fiduciaria realizará el cálculo de la siguiente relación: $SKC + SFL + SPI = (DPP) \times 1.26 + SKCM$; en donde: (a) SKC significa Saldo de Capital de Cartera; (b) SFL significa Saldo de Fondo de Liquidez, (c) SPI significa Saldo Provisión para Pago a Inversionistas [2° nivel en el Orden de Prelación]; (d) DPP significa todos los dividendos (capital + interés) vencidos y por vencer que estén pendientes de pago; y, (e) SKCM significa Saldo de Capital de Cartera Morosa mayor a 91 días.

Para efectos de interpretar esta relación: (i) si el resultado de $SKC + SFL + SPI$ es mayor o igual al resultado de $(DPP) \times 1.26 + SKCM$, entonces se entenderá como un resultado “positivo”; y, (ii) si el resultado de $SKC + SFL + SPI$ es menor al resultado de $(DPP) \times 1.26 + SKCM$, entonces se entenderá como un resultado “negativo”.

(ii) Si el resultado de la relación referida en el numeral (i) que antecede es negativo, la fiduciaria destinará los flujos remanentes del único tramo para realizar una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador, hasta equilibrar dicha relación.

Si los flujos remanentes son menores de lo requerido para equilibrar dicha relación, la fiduciaria destinará tales flujos del único tramo para realizar, al máximo posible, una operación de reposición de cartera entre el Fideicomiso y el Originador, y terminará en este punto el orden de prelación.

Si los flujos remanentes son mayores de lo requerido para equilibrar dicha relación, la fiduciaria continuará con estos al siguiente punto del orden de prelación.

6) Luego de cumplir con el primer, segundo, tercer, cuarto y quinto niveles del orden de prelación – Fase IV, la fiduciaria procederá de la siguiente manera:

(i) En caso de que la Calificadora de Riesgos informe por escrito al Originador y a la fiduciaria que, a su criterio, la restitución del remanente de los flujos a favor del Originador afectaría la capacidad de pago del Fideicomiso respecto de los valores efectivamente colocados entre inversionistas y, por ende, también afectaría el grado de calificación de riesgo inicialmente otorgado por la Calificadora de Riesgos para dichos valores del único tramo: El Originador, amparado en lo dispuesto en el Art. 11 del Código Civil y Art. 116 de la Ley de Mercado de Valores, dentro del contexto del Fideicomiso, es decir con carácter fiduciario irrevocable, declara de manera expresa, libre, voluntaria e irrevocable que renuncia al derecho a recibir cualquier remanente de los flujos y, por ende, renuncia al derecho a solicitar la restitución de tal remanente de los flujos en dinero o en cualquier otro activo de propiedad del Fideicomiso.

(ii) En caso de que la Calificadora de Riesgos informe por escrito al Originador y a la Fiduciaria que, a su criterio, la restitución del remanente de los flujos a favor del Originador no afectaría la capacidad de pago del Fideicomiso respecto de los valores efectivamente colocados entre inversionistas y, por ende, se mantendría el grado de calificación de riesgo inicialmente otorgado por la Calificadora de Riesgos para dichos valores del único tramo: El Originador tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria, la restitución del remanente de los flujos, de existir.



Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, la cual se perfeccionará cuando los documentos legales de los créditos a transferirse sean recibidos físicamente por la Fiduciaria.

Redención Anticipada Parcial

Si, como consecuencia de la aplicación del orden de prelación del tramo correspondiente, se presenta la necesidad de que el Originador realice con el Fideicomiso operaciones de reposición de cartera, sin embargo de lo cual, tales operaciones de reposición de cartera no son cumplidas por el Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el Contrato de Fideicomiso, en el informe de estructuración financiera y en el Acta para Emisión del tramo correspondiente, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta diez (10) días hábiles antes de la fecha en que el Fideicomiso deba realizar el pago del dividendo inmediato posterior de los valores del tramo correspondiente a favor de los inversionistas de dicho tramo.

Las redenciones anticipadas parciales consisten en que, una vez producida la causal, en los términos y condiciones antes estipulados, la fiduciaria procederá a abonar o cancelar de manera anticipada los valores del tramo correspondiente, tantas veces cuantas se produzca dicha causal. Tales abonos o cancelaciones serán realizados por el Fideicomiso a favor de los inversionistas del tramo correspondiente: (i) con cargo a los flujos remanentes de dicho tramo (luego de la aplicación del orden de prelación de tal tramo) que no hayan sido intercambiados por cartera, como consecuencia de operaciones de reposición de cartera que deben cumplirse respecto del tramo correspondiente; (ii) en la misma fecha en que el Fideicomiso deba pagar el dividendo inmediato posterior de los valores del tramo correspondiente a favor de los inversionistas de dicho tramo; y, (iii) distribuyendo tales flujos entre los inversionistas del tramo respectivo, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente (sobre saldos de capital de cada valor), debiendo practicarse el ajuste respectivo por pago anticipado de capital de los valores del tramo correspondiente, en el último dividendo de pago de los valores del tramo correspondiente, y de ser necesario, en el penúltimo dividendo y así sucesivamente.

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.

Cuenta de Reserva

La Cuenta de Reserva se integra inicialmente con el producto de la colocación de los Valores, mediante la provisión de \$430 por cada valor de \$20.000 de la Serie A y B, lo que equivale al 2.15% del monto nominal de los valores de la serie A y B efectivamente colocados. Al haberse colocado la totalidad de la emisión, la Cuenta de Reserva es actualmente de USD 645M.

La cuenta de reserva deberá mantenerse en su valor hasta el final de la titularización, salvo que tenga que ser utilizada para cubrir deficiencias de flujos.

Fondo de Liquidez

Para la determinación del monto al que idealmente debería llegar el Fondo de Liquidez en cada período mensual, se deberá seguir el siguiente procedimiento:

Se debe multiplicar el porcentaje establecido en la Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez correspondiente al mes que corresponda, por el saldo de capital de los valores del mismo periodo. Del resultado de tal multiplicación se restará el monto requerido de la Cuenta de Reserva, como producto de lo cual se obtendrá la cantidad a la cual debería idealmente ascender el Fondo de Liquidez.

La Tabla de Integración y Mantenimiento del Fondo de Liquidez se muestra a continuación:

Mes desde emisión	Tabla (% liquidez)
1-30	0.00%
31	10.50%
32	18.00%
33-35	28.00%
36-38	33.00%
39-41	39.00%
42-44	50.00%
45-47	65.00%
48-50	71.00%
51-54	84.30%

Cartera Titularizada

El Originador es una sociedad anónima que adquiere instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo que se otorgan para instrumentar la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compraventa de vehículos, las cuales son inicialmente otorgadas por casas comerciales – vendedoras de vehículos a favor de deudores; y, posteriormente, si superan el análisis de riesgo practicado conforme las políticas generales del Originador, tales operaciones son adquiridas por el Originador de parte de aquellas casas comerciales – vendedoras de vehículos, quienes venden, ceden y transfieren dichos instrumentos de crédito a favor del Originador.

De acuerdo a la escritura del Fideicomiso, la suma del valor nominal de la cartera inicialmente transferida debe exceder en al menos 26% al monto autorizado por emitir.

A la fecha de corte inicial, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) que correspondan a operaciones de mutuo que se otorgan para instrumentar la obligación de pago del saldo



insoluto del precio de compraventa de vehículos, otorgadas por casas comerciales – vendedoras de vehículos y, posteriormente, adquiridas por el Originador de parte de aquellas casas comerciales – vendedoras de vehículos; (ii) que correspondan a operaciones adquiridas conforme las políticas generales del Originador; (iii) que la estructura de pago de capital e intereses corresponda a cuotas mensuales, sin pagos acumulados (balloon); (iv) que no registren ni provengan de reprogramaciones por razones de morosidad; (v) que registren una tasa de interés fija mínima del 5.00%; (vi) que no registren ante el Originador una morosidad superior a los 15 días; y, (vii) cuyos deudores consten registrados en categoría “A” dentro de un Buró de Información Crediticia, de conformidad con la normativa expedida por la Junta Bancaria para créditos de consumo.

A las correspondientes fechas de corte subsecuentes, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) los mismos elementos que los señalados para los instrumentos de crédito a la fecha de corte inicial; y, (ii) que su plazo remanente sea de hasta 48 meses, contado desde la respectiva fecha de corte subsecuente.

En el contrato de constitución del Fideicomiso el Originador declara bajo juramento que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la fiduciaria, a los asesores, consultores y calificadora de riesgos contratados para el desarrollo de esta titularización, a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a los inversionistas, y al público en general, es fidedigna, válida y completa. En tal sentido, el representante legal del Originador y el Originador como tal, según sea aplicable, serán civil y penalmente responsables, de conformidad con la Ley, por cualquier falsedad u omisión contenida en tal información.

▪ **GMAC 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. Un mayor detalle de sus políticas de originación y cobranzas se puede encontrar 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.

▪ **FONDOS PICHINCHA**

(Agente de Manejo)

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

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

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

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