

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios
Décimo Seguimiento

**Fideicomiso Mercantil Banco
General Rumiñahui 1
Valores BGR- TH 1**

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AAA	AAA	--
Clase A3	A+	AA	Oct-2012
Clase A4	A-	A-	Mar-2009
Clase A5	A-	A-	Mar-2009

Originador: Banco General Rumiñahui S.A.

Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria

Administración Fiduciaria: CTH S.A.

Administración de Cartera: Banco General Rumiñahui S.A.

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASE A1			
	A1	A1	A1
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	10,000,000.00	16,000,000.00	7,462,408.56
Saldo Insoluto USD	cancelado	255,969.60	1,090,843.53
Tasa (% de TPP)	56.13%	56.13%	56.13%
Etapa	Amortización	Amortización	Amortización
Inicio Etapa Amort.	11-abr-08	20-oct-08	06-mar-09
Plazo Legal Original*	76 meses	76 meses	76 meses
Plazo Legal Remanente	cancelado	30 meses	35 meses
Fecha Vencimiento	01-ago-2014	01-feb-2015	01-jul-2015

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A2 Y A3		
	A2	A3
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	7,722,094.28	5,148,062.86
Saldo Insoluto USD	7,722,094.28	5,148,062.86
Tasa (% de TPP)	62.15%	70.16%
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	97 meses	102 meses
Plazo Legal Remanente	56 meses	61 meses
Fecha Vencimiento	01-abr-2017	01-sep-2017

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A4 y A5		
	A4	A5
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	5,148,061.86	1.00
Saldo Insoluto USD	5,148,061.86	1.00
Tasa (% de TPP)	78.18%	Excedente**
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	127 meses	128 meses
Plazo Legal Remanente	86 meses	87 meses
Fecha Vencimiento	01-oct-2019	01-nov-2019

* Plazo Legal Original a partir del inicio de la etapa de amortización

** La clase A5 recibirá los excedentes del Fideicomiso, una vez canceladas todas sus obligaciones.

Contactos

Patricia Pinto (593 2) 2922-426 ext. 103
pintop@bwratings.com
Carlos Ordóñez (593 2) 2922-426ext.105
cordonez@bwratings.com

FECHA COMITE: OCTUBRE 01, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: JULIO 31, 2012

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1, decidió mantener la calificación de las clases **A1** y **A2** en "AAA"; subir la calificación de la clase **A3** de "A+" a "AA"; y mantener la calificación de las clases **A4** y **A5** en "A-". De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

AAA: "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".

AA: "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión".

A- : "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión".

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Las calificaciones otorgadas pertenecen a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. Las calificaciones sí incorporan los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagar en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación AAA implica que las clases con esta calificación podrían superar

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 su subsidiaria. 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. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

un escenario de al menos seis veces la pérdida base, mientras que las clases calificadas AA y A- podrían soportar escenarios de al menos 5 veces y 3.5 veces la pérdida base, respectivamente.

Luego del incremento de la morosidad de la cartera en el año 2009, en el 2010 se nota mayor estabilidad en los indicadores de calidad de cartera, hecho que se atribuye tanto a la mejora en la gestión de cobranzas como en la reestructuración de créditos que mostraban dificultad en el pago bajo las condiciones establecidas, la cual se realiza desde junio del 2010. Incluyendo la cartera reestructurada, desde el 2011 se aprecia una mayor estabilidad de los indicadores de morosidad.

La contribución del margen de interés entre la cartera y los títulos, neto de los gastos mensuales, han hecho que la estructura se fortalezca en el tiempo lo cual sustenta el incremento de calificación de la clase A3.

Las clases A4 y A5 también se han beneficiado del fortalecimiento de la estructura y muestran una posición más sólida dentro de su calificación de A-. Sin embargo estas todavía muestran sensibilidad al prepago y al comportamiento de la morosidad de la cartera titularizada.

Banco Rumiñahui, el originador y administrador de cartera no mantiene actualmente una calificación global con Bankwatch Ratings. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza del Banco, concluyendo que este posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

Se considera que CTH S.A., tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Créditos hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo-2009 a la Ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables.

El comportamiento del prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS (BIESS) le dé a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el

BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

El efecto negativo de un aumento del prepago consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera. Las clases más subordinadas son las que mayor sensibilidad muestran a incrementos en los niveles de prepago. Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de las sustituciones del BIESS en esta titularización.

En abril-2012 se ejecutó el traspaso de créditos al BIESS cuyos deudores habían solicitado dicho cambio a lo largo del 2011 y primeros meses del 2012.

En marzo-2012 el BIESS firma convenios con siete instituciones, entre las que se encuentra CTH, para facilitar los procesos en la sustitución de cartera hipotecaria para afiliados y jubilados. Con estas serían 17 las instituciones que mantienen convenio con el BIESS para este propósito.

Los traspasos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis ha sido realizado con base en la siguiente documentación:

- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2011 auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta julio-2012, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2011 y a junio-2012, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2011 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO
SECTORIAL

Ver anexos 1 y 2

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, las relaciones deuda / garantía (DAV) y cuota mensual / ingreso (CIN); concentraciones geográficas y por deudor; madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otras. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

Cabe indicar que actualmente el 0.89% del saldo insoluto de la cartera se encuentra en proceso de demanda legal por lo que no se consideran los flujos teóricos de dicha cartera sino únicamente un supuesto de su recuperación por vía judicial.

Para la demás cartera titularizada, se estima que en un escenario base esta tendría una pérdida bruta de 7.05% de su saldo insoluto actual. La pérdida bruta incluyendo la cartera en proceso de demanda legal sobre el saldo insoluto actual sería del 7.87%.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente. No obstante, el prepago puede incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

A través del análisis explicado se concluye que las clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de estrés AAA. Con respecto a la clase A3, estimamos que podría pagarse dentro de un escenario de estrés "AA". La calificación de estas tres clases no es sensible a incrementos en los niveles prepago.

Las clases A4 y A5 se podrían pagar en tiempo y forma en un escenario de calificación "A-", aunque su calificación es sensible al comportamiento futuro de la morosidad y del prepago.

La calificación AAA implica superar un escenario de al menos seis veces la pérdida bruta base, mientras que las calificaciones AA y A- reflejan escenarios de 5 veces y 3.5 veces la pérdida base, respectivamente.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

BANCO RUMIÑAHUI

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Rumiñahui (BGR) tiene como principal mercado objetivo las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas del Ecuador, las personas del servicio activo y pasivo y las personas civiles que trabajan en las instituciones y empresas de las FFAA. El Banco tiene cobertura nacional gracias al convenio establecido para acceder directamente a la red del Banco Pichincha S.A.

Bankwatch Ratings no asigna actualmente una calificación global pública a BGR. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza, concluyendo que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

A inicios del 2009 el Banco delega la gestión de cobranza a una empresa, hecho que de acuerdo a la Administración, es en parte responsable del deterioro que sufrió la cartera en ese año. A partir de noviembre-09 el Banco retoma la gestión de cobranza, lo que se refleja en el 2010 en una recuperación de la calidad de la cartera hipotecaria de su balance. A junio-2012, la cartera hipotecaria del Banco muestra una morosidad de 1.44%, inferior al promedio del sistema de bancos privados pero ligeramente superior al 1.38% y al 1.28% registrados en junio-11 y diciembre -11 respectivamente.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

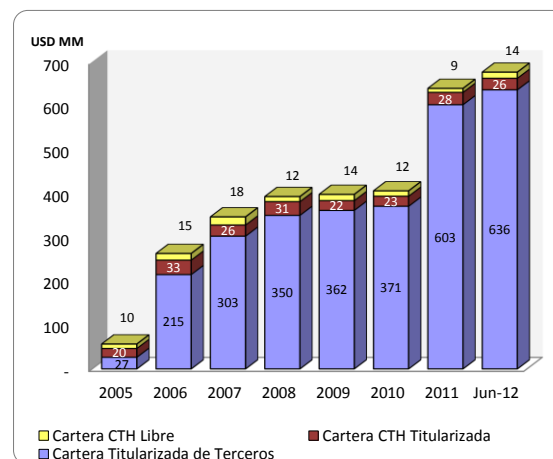
(Agente de Manejo)

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings con información a jun-2012. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de

CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 26.37MM y estructuras originadas por terceros con cartera titularizada por USD 636.46MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía:



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 35 funcionarios de tiempo completo.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 17 de marzo 08 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 51.5 MM divididos en las distintas clases de acuerdo al detalle que se encuentra en la primera página de este análisis. A partir del 6 de marzo de 2009 toda la clase A1 se encuentra en etapa de amortización.

La primera porción de la clase A1 en entrar en etapa de amortización se pagó completamente a inicios de enero-2012, quedando aún vigente el 2.28% del capital de la clase A1, que es la clase con mayor prelación.

Se ha realizado el pago de 51 cuotas de capital a las de la clase A1. De mantenerse la amortización de la cartera en los niveles actuales, esta clase podría terminar de pagarse hasta octubre 2012. Las clases A2, A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente entre ellas.

A continuación se muestra las fuentes y usos de fondos disponibles desde su fecha de integración.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+)	Capital recuperado	39,354
(-)	Compra de Cartera para reposición	10,032
	Flujo Proveniente de Capital	29,322
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)*	20,402
(-)	Gastos del fideicomiso**	1,911
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	10,886
(-)	Pagos al originador****	387
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	7,218
	Efectivo Generado por Capital e Interés	36,540
(-)	Capital pagado a clases*****	32,698
(-)	Interés devuelto al originador y a clase A5 *****	3,318
	Efectivo pendiente de utilización	525
Ajustes:		
(-)	Cuentas x cobrar al originador	-
(+)	Intereses pagados inversionistas (después del co	115
(+)	Pago de capital a inversionistas (después del co	583
	Efectivo final según balance (31-julio-12)	1,222

Nota: Flujo no incluye compra inicial de cartera ni flujo por colocación de los títulos en el mercado.

** Pagos realizados por intereses transcurridos y no cobrados de la cartera antes del Fideicomiso en la compra inicial de cartera.

*** Incluye el pago de capital realizado el primer día hábil de agosto-2012.

**** Interés generado por la cartera antes de la emisión y devuelto al originador, interés extraordinario pagado a clase A5 y premio pagado por la cartera inicialmente transferida.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos (excluyendo gastos de interés) por USD 1,904 M, de los cuales el 85.66% corresponde a gastos variables (honorarios del agente de manejo y comisiones por administración de cartera). A la fecha de corte de la información, los gastos de operación se han mantenido dentro de los niveles proyectados inicialmente.

ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	jul-10	jul-11	jul-12
Fondos Disponibles (USD MM)	0.0	1.5	1.3	1.2
Monto Cartera Original (USD MM)	54.4	54.4	54.4	54.4
Saldo de Cartera (USD MM)	54.4	35.3	27.7	21.9
Número de Créditos actual	2,431	1,703	1,471	1,223
Monto Prom Crédito Actual (USD)	22,396	20,709	18,845	17,884
Deuda/ Gtía promedio pond(%)	52.10	44.77	41.78	39.19
Dividendo/ Renta prom. pond (%)	23.30	21.79	21.81	22.04
Plazo transc. prom. pond (meses)	16	48	60	70
Plazo reman. prom. pond (meses)	117	93	85	79
Tasa Interés prom. pond (%)	12.00	10.60	10.46	10.43
Concentración Regional (%):				
Pichincha	67.0%	68.1%	66.6%	65.3%
Guayas	28.9%	29.4%	29.7%	30.2%
Otras Provincias	4.2%	2.5%	3.7%	4.4%

* Se excluye del cálculo del CIN a la cartera de deudores con ingresos reportados especialmente altos respecto a la media.

El activo del Fideicomiso se encuentra conformado casi en su totalidad por fondos disponibles y cartera, los cuales a la fecha de corte tienen un saldo de USD 1.2MM y USD 21.8MM, respectivamente.

Los fondos disponibles se mantienen en Banco Rumiñahui y están destinados principalmente a realizar los pagos de capital e interés de los títulos

el primer día hábil de agosto, y al dividendo de capital de la clase A1 para el mes de septiembre-2012.

La cartera titularizada se compone de 1223 créditos de vivienda hipotecaria originados por BGR. Tales créditos deberán ser de propiedad exclusiva del Originador y estar libres de todo gravamen y limitación de dominio, de acuerdo a lo establecido en el artículo 143 de la Ley de Mercado de Valores, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos que se transfieren al Fideicomiso. Así mismo, los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo y la escritura de hipoteca.

El rendimiento promedio de la cartera se ha reducido respecto a la calificación inicial, principalmente por las limitaciones legales existentes respecto a las tasas activas y por la disminución de la tasa pasiva referencial en el 2010, a la que el 98% de la cartera se reajusta periódicamente. La estructura financiera de la titularización mitiga en parte esta situación al atar la tasa de los títulos a la que en promedio mantenga la cartera, protegiendo parcialmente la generación de interés en exceso, que ayuda a fortalecer la estructura en el tiempo.

La tendencia de la relación entre deuda y avalúo de la garantía (DAV) continúa mejorando, conforme transcurre el tiempo y se reduce el saldo insoluto de la deuda. Por su parte, el CIN se estabiliza aunque en un mejor nivel que en la calificación inicial. La evolución de estos indicadores es favorable para el Fideicomiso, dado que estos se encuentran estadísticamente relacionados con la morosidad futura de la cartera.

A continuación el cuadro muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de CIN y DAV.

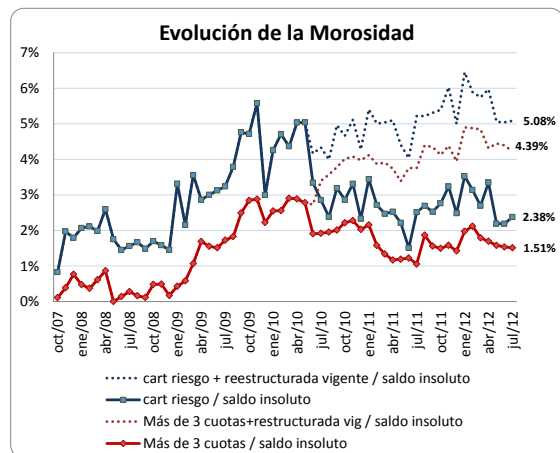
DAV POR RANGOS		CIN POR RANGOS (con ingresos deudor)	
Intervalos	% cartera	Intervalos	% cartera
< 10%	2.87%	< 10%	4.70%
entre 10% y <20%	8.23%	entre 11% y 20%	<=20% 32.40%
entre 20% y <30%	17.57%	entre 21% y 30%	<=30% 45.65%
entre 30% y <40%	21.68%	entre 31% y 35%	<=35% 13.67%
entre 40% y <50%	24.67%	Más de 35%	>35% 1.22%
entre 50% y <60%	19.47%	Excluidos por ingreso	n/d 2.36%
entre 60% y <70%	5.03%	Total	100.00%
entre 70% y <=75%	0.00%		
entre 76% y <80%	0.00%		
entre 80% y <100%	0.00%		
Mayor o igual >=100%	0.47%		
Total	100.00%		

* Se excluye del cálculo del CIN deudores con ingresos reportados especialmente altos respecto a la media.

Por último, el plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 79 meses frente a un plazo promedio ponderado remanente de los valores en circulación de 64 meses. La cartera

presenta dispersión en cuanto a su plazo al vencimiento.

Evolución de la calidad de la cartera hipotecaria



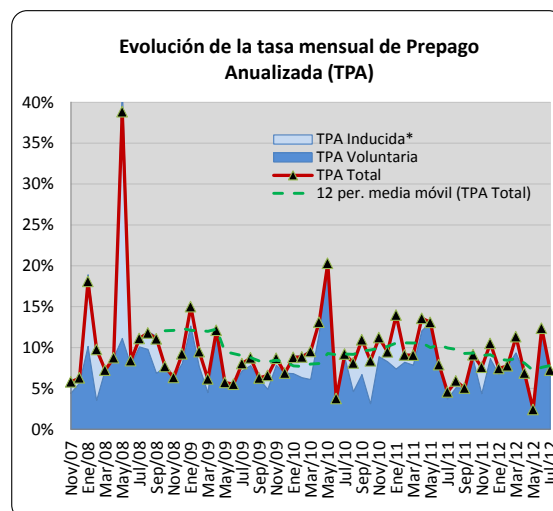
Luego del incremento de la morosidad de la cartera en el año 2009, en el 2010 se nota mayor estabilidad en los indicadores de calidad de cartera, hecho que se atribuye tanto a la mejora en la gestión de cobranzas como en la reestructuración de créditos que mostraban dificultad en el pago bajo las condiciones establecidas, la cual se realiza desde junio del 2010.

Evolución del Prepago

El prepago acelera las amortizaciones de capital de la cartera, acortando el plazo promedio remanente de la misma, y reduciendo la generación futura de interés. El exceso de interés (sobre los gastos y pago de intereses) normalmente ayuda a que las clases se paguen dentro del plazo legal y contrarresta la morosidad de la cartera.

La cartera que actualmente se encuentra transferida al Fideicomiso muestra una Tasa de Prepago Anual (TPA) promedio de 9.54%, influenciada en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin considerar la recompra inducida, la TPA se ubicaría en 7.64%.

Si bien la TPA es mayor que la calculada en la calificación inicial (6.5%), esta ha mantenido relativamente estable y con una tendencia a decrecer desde el 2010.



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influencia negativamente la generación futura de interés por parte de la cartera.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases. Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y una subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

En el informe de la calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings.com, se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

INTRODUCCION

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

La **tendencia del PIB** en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es una desaceleración real del crecimiento de la Economía, que se ubicaría en 4% para fines del 2012.

El **petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011). Esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La **inflación** a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El **Mercado Laboral** urbano muestra un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El **salario real** mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación, que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las **tasas de interés** referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables, y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial hasta mayo 2012 presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presenta un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12 % llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%; por volumen 7% y por precio 12%. En el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%. Se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior, no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos a alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

El **Presupuesto General del estado (PGE)** a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares, influenciado por el alto precio del petróleo, cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

	2011 ene - jun	2012 ene - jun	Variación 2011 - 2012
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Cortes.	43	63	46.5%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La **recaudación de Impuestos**, USD 6.276 millones, representa el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los **gastos de capital** también se han incrementado; a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

La deuda interna en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre. Este aumento se dio por el impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo. Sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aún aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecerá en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 5.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares, que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones,



incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR septiembre-2012.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mill 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mill.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90
Inflación Anual %	8,83	4,31	3,33	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Público / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petróleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96

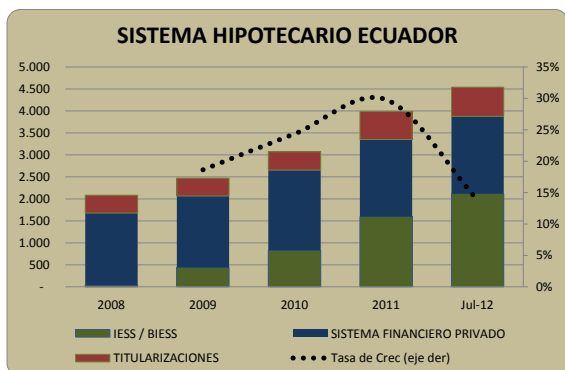
fuentes: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB

Ecuador

Informe Sectorial – Mercado Hipotecario

El sector de la vivienda y construcción está estrechamente ligado al financiamiento que puedan otorgar las instituciones financieras privadas o públicas que, a través de créditos de largo plazo, dan facilidades para la compra o construcción de unidades habitacionales. De acuerdo a datos de la Cámara de la Construcción, en el Ecuador existe un déficit de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

En la última década el sector de la construcción ha sido uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento promedio superiores al 10% anual. Sin embargo, dentro del segmento de vivienda el crecimiento ha sido desigual en los diferentes sectores económicos y se ha enfocado en un sector medio-alto.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG
Elaboración: BWR

El financiamiento a través del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), ha dinamizado el mercado inmobiliario al otorgar créditos de vivienda terminada y en construcción desde el año 2009.

El BIESS es ahora el principal participante del crédito hipotecario teniendo el 46% del total de la cartera vivienda, sin considerar cartera titularizada, y muestra un mayor ritmo de crecimiento en las colocaciones.

Según información de las estadísticas del BIESS, la institución coloca alrededor de 100 créditos diarios, que significa USD 72 MM mensuales de colocación promedio en el último año.

El BIESS financia en mayor proporción viviendas terminadas con créditos promedio entre USD 30 M y USD 50 M. Las políticas de crédito no han variado, la institución otorga montos hasta USD 100 M, financiando el 100% del valor, hasta 25 años y con tasas promedio cercanas al 8%.

La cartera de vivienda del BIESS al primer semestre del 2012 alcanza un monto de USD 2,100 MM, y la

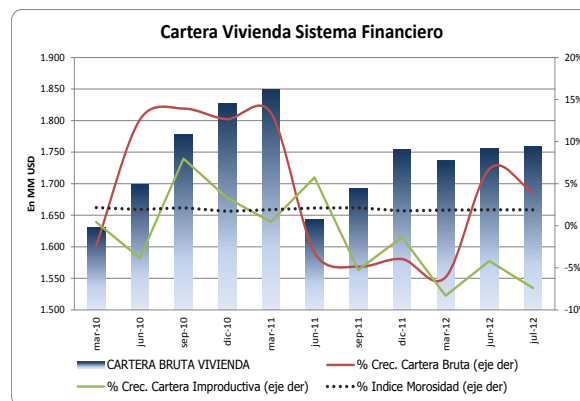
institución tiene previsto crecer USD 500 MM más en colocaciones en el segundo semestre del año.

No existe información pública de los montos de recuperación de la cartera, saldos, ni niveles de morosidad. Según comentarios publicados no oficiales, la cartera del BIESS maneja indicadores de morosidad menores al 1%. La baja morosidad estaría respaldada por los mecanismos de recuperación de cartera con los que cuenta el Banco a través de descuento directo de las cuotas en los roles de pago de los afiliados.

En los últimos años el BIESS ha financiado viviendas para un sector económico medio, que corresponde a afiliados con trabajo formal y estable que cumplen las condiciones para acceder al crédito.

Pese a que el BIESS no cubre todos los segmentos económicos de la población, en los que estarían excluidos los trabajadores informales, independientes y segmentos más bajos, las oportunidades que el Banco ha otorgado, las facilidades de plazo y tasa, han significado una fuerte competencia para el sistema financiero, considerando que el BIESS es la única institución que dispone de fondeo de largo plazo.

La cartera de vivienda del sistema financiero privado alcanzó un monto de USD 1,849 MM a marzo 2011, luego de un proceso de titularización de USD 300 MM de una institución bancaria, el saldo de la cartera bajó a USD 1,644 MM en junio 2011.



La fuerte competencia del BIESS para el sector financiero privado se refleja en el lento ritmo de colocación, en el último año el sistema no alcanza montos como los observados en el 2010. Incluyendo la cartera titularizada, el segmento de vivienda muestra un crecimiento anual promedio de 10%, mientras que la cartera del BIESS estaría creciendo al 30% anual.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

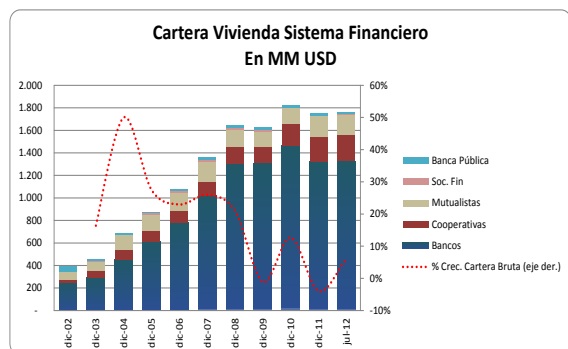
Otro motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda ha sido la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio del 2012. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

La Ley limita la garantía, señalando que la obligación contraída en caso de caer en vencido, solo podrá ser cobrada a través de la ejecución del mismo bien en garantía o dación en pago.

El anuncio y final expedición de la Ley ha desestimulado la colocación de la cartera de vivienda por parte de las entidades bancarias que buscan reformular las políticas de originación de crédito de vivienda, en muchos casos volviéndolas más estrictas para evitar a futuro el posible debilitamiento de cobertura de las garantías.

El sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (10%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

El segmento de cooperativas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros en el país ha mostrado un alto dinamismo en la última década en la colocación de cartera en todos los segmentos. Hasta el año 2011 la cartera de vivienda crecía a un ritmo anual promedio de 20%. Al mes de julio 2012, el ritmo de colocación en este segmento se desacelera al igual que en el sistema bancario, la cartera crece al 6% anual.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

El segmento de cooperativas es el que más enfoque tendría hacia sectores económicos medio-bajos, donde hay mayor potencial de crecimiento. El riesgo en el sistema de cooperativas en relación a la cartera de

vivienda es el descalce de plazos, pues sus fuentes de fondeo son mayoritariamente de corto plazo. Sin embargo, con la expedición de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las instituciones cooperativas tendrían mayores opciones de fondeo de mayor plazo a través de mercado de valores o incluso con procesos de titularización de cartera.

Aún se considera marginal la participación de la cartera de vivienda en la mayoría de cooperativas reguladas, sin embargo con las oportunidades de crecimiento podría incrementarse a futuro.

El segmento de mutualistas participa de un 10% de la cartera de vivienda total, muestra un comportamiento estable en la colocación de cartera. Estas instituciones se benefician de la posibilidad de titularizar cartera convirtiendo los recursos líquidos en nuevas colocaciones.

En relación a la calidad de cartera, históricamente los créditos de vivienda han mostrado baja morosidad con tendencias estables. En el primer semestre 2012, la cartera improductiva de vivienda total se desacelera evidenciando que hay mayor nivel de recuperación. Solamente la cartera improductiva del segmento de cooperativas crece en este período en 28% anual, presionando el índice de morosidad del segmento, pero se mantiene aún bajo. La capacidad de gestión de recuperación de cartera en riesgo es menor en el sistema de cooperativas en comparación a la de los bancos.

El índice de morosidad del sistema total a jun-12 fue 1.90% similar al promedio histórico. No se espera deterioro en este tipo de cartera que es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y más estable por tratarse de un activo de largo plazo. Además, el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía, siempre que el monto del crédito sea menor al avalúo del bien, considerando las limitaciones de cobro de garantía por la nueva Ley de Hipotecas.

La perspectiva de corto plazo para el crédito de vivienda otorgado por el sistema financiero es de desaceleración, dadas las condiciones regulatorias actuales y la fuerte competencia del BIESS que continuará creciendo aceleradamente en colocaciones. En el mediano y largo plazo, se estima que las entidades bancarias continuarán colocando cartera de vivienda considerando el déficit habitacional, posiblemente a menor ritmo de crecimiento que el observado en el 2010 y 2011. El segmento de cooperativas podría mostrar mayor dinamismo de concretarse las facilidades en el fondeo con la aplicación de la nueva ley.