

Ecuador – Valores de contenido crediticio con respaldo de créditos hipotecarios de vivienda BGR-TH1

BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.

Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1

Ratings

Clase A1.....	AAA
Clase A2.....	AAA
Clase A3.....	AA
Clase A4.....	A
Clase A5.....	A

Principales participantes:

- *Originador /Administrador de Cartera:* Banco General Rumiñahui S.A.
- *Agente de Manejo:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Agente Pagador:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Custodio de Créditos Hipotecarios:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.

Analistas

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

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

Julio, 2007

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió otorgar a las clases de los títulos de contenido crediticio denominados BGR-TH1 que emitirá el Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1 las siguientes calificaciones:

Clases A1 y A2.- 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.”

Clase A3.- 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.”

Clase A4 y A5.- 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.”

La decisión se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar en tiempo y forma con sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación a otorgar.

Banco Rumiñahui (BGR) tiene una calificación de A- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings con información a marzo 07. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

De forma similar, se considera CTH S.A., tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como custodio y agente de manejo de la presente titularización.

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.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1, emitirá títulos de contenido crediticio denominados BGR-TH1, hasta por el valor de la cartera comprada con un monto mínimo definido por emitir de USD 50 millones. Los títulos valores serán emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

El fideicomiso establece como garantía 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.

Debe aclararse que el valor de la cartera comprada se define como el resultante de multiplicar el valor nominal de la cartera por el precio de compra de la misma. De manera ilustrativa, se indica que si el fideicomiso comprara cartera por USD 50,000,000 con un premio de 0.56%, podría emitir títulos hasta por USD 50,280,000. Esto generará que el fideicomiso empiece con un desfase de 0.56% entre los valores emitidos y la cartera que lo respalda, el cual sería cubierto a lo largo del tiempo con el spread de intereses existente.

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas. Una primera denominada Etapa de Reposición que tendrá un plazo de hasta 12 meses, durante la cual se mantiene el saldo insoluto total de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen. En la segunda etapa, denominada de Amortización, el capital de los títulos emitidos se paga de acuerdo a la prelación de pagos correspondiente, con los flujos provenientes tanto de la amortización de los créditos hipotecarios que respaldan la titularización como con el exceso de flujos generados por el fideicomiso. Durante la Etapa de Reposición, los Títulos Valores Clase A1 deberán permanecer en custodia del Agente de Manejo.

A continuación se detalla la prelación en el uso de los fondos disponibles que genere el fideicomiso, luego del pago de los gastos de operación, dentro de la Etapa de Reposición:

1. Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
4. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
5. Intereses Atrasados a la Clase A3, si existieren.
6. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
7. Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
8. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.

9. Exceso de flujos remanente no Pagados de la Clase A5, si existieren.
10. Exceso de flujos remanente del correspondiente mes de pago de la Clase A5.

Los eventos de aceleración o terminación anticipada de la Etapa de Reposición son los siguientes:

- Cuando el Originador a su discreción, decida la venta a un tercero, de la totalidad de los títulos de la clase A1 o decida empezar con la etapa de amortización. En este caso se iniciará la amortización de los títulos vendidos a un tercero diferente del Originador, antes del plazo determinado originalmente. Al finalizar la Etapa de Reposición los títulos se amortizarán de acuerdo con la prelación definida para las diferentes clases. Esta estructura contempla también la aceleración parcial de la Etapa de Reposición en el caso de que el Originador venda una porción del saldo de los títulos de clase A1 o decida empezar con la etapa de amortización de una porción de la clase A1. La porción vendida o escogida a amortizar por parte del Originador iniciará su etapa de repago o amortización mientras que el remanente mantendrá el mecanismo de reposición de cartera.
- En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con los criterios de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, se amortizarán títulos por el valor no repuesto.
- En el evento que la cartera del Fideicomiso, al valor de compra, sea inferior a la tolerancia máxima permitida de 5% del saldo insoluto de los títulos emitidos, se amortizarán títulos por el valor no repuesto.
- En el evento que los ingresos por intereses no alcancen a cubrir los gastos del Fideicomiso incluyendo los intereses de los títulos.
- En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al 6% del saldo insoluto de la cartera total.

Terminada la Etapa de Reposición, por cumplimiento del plazo máximo de vencimiento o por aceleración de vencimiento, total o parcial, de la Etapa de Reposición, la prelación de cada porción en amortización, luego de cubrir los gastos de operación, será la siguiente:

1. Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
4. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.

5. Intereses Atrasados a la Clase A3, si existieren.
6. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
7. Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
8. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
9. Capital de la Clase A1 hasta que su saldo sea cero.
10. Capital de la Clase A2 hasta que su saldo sea cero.
11. Capital de la Clase A3 hasta que su saldo sea cero.
12. Capital de la Clase A4 hasta que su saldo sea cero.
13. Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Para los casos en que exista más de un tramo de la clase A1, por efecto de la aceleración parcial de la Etapa de Reposición, la distribución de pagos de capital será proporcional al saldo de cada tramo de clase A1, por aceleración parcial respecto del total de la clase A1, en la fecha de la aceleración parcial. Dicha proporción se definirá en cada una de las aceleraciones parciales y se mantendrá hasta su cancelación total. En una nueva aceleración parcial o en el caso que se acelere el saldo total en etapa de reposición, se calculará la proporción de dichos nuevos tramos, que se mantendrán hasta su cancelación total.

Si se generen cuentas por pagar al originador producto de la prima pagada en la compraventa inicial de cartera, esta será pagada en función de los flujos provenientes de los intereses recibidos de la cartera y de otros ingresos en efectivo recibidos por el fideicomiso, que no sean amortizaciones de cartera, luego de cubrir la totalidad de los gastos de operación y de los intereses ordinarios de todas las clases. Este procedimiento aplica tanto en la etapa de reposición como en la de amortización.

La emisión tendrá un valor nominal y tasas de interés que se reparten entre las diferentes Clases, de acuerdo con el siguiente detalle:

Clase	% Saldo Insoluto de créditos hipotecarios	Tasa (% de la TPP de los créditos)
A1	65%	58.45%
A2	15%	64.71%
A3	10%	73.06%
A4	10%	81.41%
A5	0.000002%*	**
Total	100%	WAC títulos 7.56%

* La clase A5 tendrá valor nominal de USD 1.

** Explicado en párrafos posteriores

La tasa de interés que pagan los títulos representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera (TPP) el cual es distinto para cada Clase y se detalla en el cuadro anterior. Para efecto de cálculo y pago de los intereses, todos los meses se consideran de 30 días, en una base de 360 días por año y son pagaderos por período

vencido. Los Títulos Valores comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su colocación primaria.

Respecto de la clase A5, se procederá de la siguiente manera:

- a) Durante la Etapa de Reposición: se calculará mensualmente, al fin del día de cierre, el valor remanente luego de pagar todos los gastos del Fideicomiso, incluidos los intereses de las clases A1, A2, A3 y A4. Dicho remanente será pagado a los tenedores de la Clase A5, en la fecha de pago, una vez cancelados los saldos de cuentas por pagar al Originador, por compraventa de cartera, si existieran.
- b) Durante la Etapa de Amortización: se calculará mensualmente, al fin del día de cierre, el valor remanente luego de pagar todos los gastos del Fideicomiso, incluidos los intereses de las clases A1, A2, A3 y A4. Dicho remanente una vez cancelados los saldos de cuentas por pagar al Originador, por compraventa de cartera, si existieran, será registrado y acumulado como una cuenta por pagar a la Clase A5. Dicha cuenta acumulada por pagar será cancelada después de la amortización total de las Clases A1, A2, A3 y A4, además de todos los pasivos del Fideicomiso, si existieren. El pago de la cuenta acumulada por pagar a la Clase A5 será efectuado mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el Fideicomiso.

ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Activo de respaldo

El activo de respaldo de la presente titularización son créditos respaldados con garantía hipotecaria originados por Banco Rumiñahui. 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 art. 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 que adquiera el Fideicomiso, tanto originalmente como en la Etapa de Reposición deben contar con el contrato de mutuo y la escritura de hipoteca.

Cabe indicar que el fideicomiso deberá pagar, tanto por la cartera transferida originalmente como por las transferencias que se den en la etapa de reposición una prima de 0.56%. De igual forma, toda venta de cartera al originador incluirá una prima del mismo porcentaje.

La cartera transferida deberá cumplir, a la fecha de transferencia al fideicomiso, con las siguientes características:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca.

- Plazo máximo 180 meses
- Monto máximo de USD170.000 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de hasta el 80%. Es decir un margen de por lo menos 125% del crédito respaldado.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar, hasta el 35 %.
- Contratados en Dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas en los casos que aplique.
- Los créditos hipotecarios tienen calificación A (99%) o B (1%), de acuerdo con las normas emitidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a las tasas activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.
- Los nuevos créditos, a comprar en la etapa de reposición, no deben incrementar el plazo promedio ponderado de 117 meses.

La cartera que se propone incluir en el fideicomiso está formada por 2,431 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Rumiñahui con un saldo insoluto que asciende a USD 54,444,392.61 al 25 de julio 07 y un saldo de capital promedio de USD 22.395,88. La mayor concentración geográfica se produce en Quito, que representa el 66,83% de la cartera, seguido de Guayaquil con 25,88%, Daule con 2.57% y otras 30 ciudades (con participación menor al 2%) con 4.72%.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera a transferirse es de 12.00%. La totalidad de los créditos tienen tasa reajutable de acuerdo a la tasas activa o pasiva referenciales. El 87.5% tiene plazo de reajuste semestral, el 11.3% se reajusta cada 90 días, y el 1.2% restante lo hace en otros plazos. El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 117 meses.

La relación deuda/ garantía (DAV) promedio ponderada de la cartera subyacente es de 52.1%. La relación dividendo/renta (CIN) promedio ponderada de los créditos es de 23.3%.

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

RANGOS DE DAV	
Hasta 10%	0.8%
Entre 10% y 20%	3.5%
Entre 20% y 30%	7.3%
Entre 30% y 40%	9.9%
Entre 40% y 50%	16.3%
Entre 50% y 60%	25.3%
Entre 60% y 70%	25.6%
Entre 70% y 80%	11.3%
Mayor a 80%	0.0%

RANGOS DE CIN	
Hasta 10%	6.9%
Entre 10% y 20%	29.8%
Entre 20% y 30%	42.8%
Entre 30% y 40%	19.4%
Entre 40% y 50%	0.4%
Entre 50% y 60%	0.2%
Entre 60% y 70%	0.0%
Entre 70% y 80%	0.1%
Mayor a 80%	0.4%

Todos los créditos tienen al menos seguro de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble.

A continuación se presenta un resumen de la cartera subyacente:

Monto Cartera (US\$)	54,444,392.61
Número de Operaciones	2431
Monto Promedio Crédito (US\$)	22,395.88
Valor Promedio Garantía	83,329.23
Tasa Prom Ponderada Interés Anual (%)	12.00
Plazo Original promedio p (meses)	133
Plazo Remanente prom p. (meses)	117
Seasoning prom p. (meses)	16
CIN prom pond (%)	23.3
DAV prom pond (%)	52.1

Revisión de la Cartera de Activos

Se realizó la revisión de la información solicitada incluyendo las características individuales del total de los créditos de vivienda otorgados por el Banco Rumiñahui y de aquellos a transferirse al fideicomiso y que constituirán el respaldo de los títulos a emitirse.

Se constató la consistencia de las políticas y procedimientos de originación de créditos hipotecarios de vivienda.

En el contrato de constitución del fideicomiso el Originador declara bajo juramento que la información proporcionada al Agente de Manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización, es fidedigna, real y completa, por lo que, el Originador se hace penal y civilmente responsable

por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información.

Adicionalmente, en el mismo documento el Originador declara expresamente y bajo su responsabilidad que, a la fecha de transferencia y en cada Anexo de Compraventa, los Créditos Hipotecarios:

- Existen física y legalmente, y por lo tanto, según su mejor entendimiento, estos documentos son válidos y susceptibles de ejecución y en su otorgamiento se han observado todas las disposiciones legales aplicables.
- Son de su propiedad exclusiva y las garantías hipotecarias que respaldan los Contratos de Mutuo han sido oportuna y debidamente registradas en los Registros de la Propiedad respectivos y se encuentran vigentes al tiempo de la transferencia de la propiedad.
- El Originador no ha entablado juicio o litigio alguno contra los deudores de los Créditos Hipotecarios y que no tiene noticia que ninguno de tales deudores se encuentre en estado de insolvencia.
- No se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos.

Hemos recibido opinión legal favorable en cuanto a la transferencia del activo subyacente al fideicomiso.

BANCO RUMIÑAHUI (Originador y Administrador de Cartera)

Banco Rumiñahui (BGR) tiene una calificación de A- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings con información a marzo 07.

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.

Además, según su actual estrategia comercial desarrolla sus esfuerzos para ofrecer servicios y captar clientes de otros sectores:

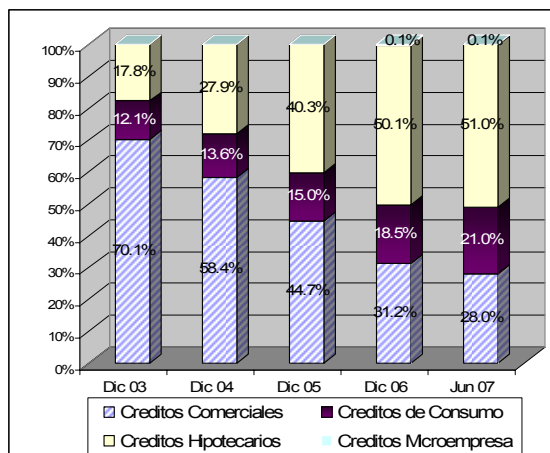
- Del sector de pequeñas y medianas empresas con operaciones de crédito de corto plazo para capital de trabajo y emisión de garantías y contingentes.
- Sector de las personas enfocado en el estrato económico de medianos ingresos con préstamos de consumo y especialmente créditos para la adquisición de vivienda y vehículos.

Por tanto los clientes son empresas de tamaño medio tanto del sector militar como civil.

Dentro del mercado civil se dirige hacia el sector Pymes empresas medianas, y sector Empresarial a empresas

pequeñas y medianas. Con el sector corporativo o empresarial grande, la administración informa que se realizan negocios por referencias o compras de cartera.

La estrategia de negocios de corto y mediano plazo reestructuró la composición de la cartera, haciendo que la cartera de vivienda ganara el primer puesto de participación y dándole un impulso a la cartera de consumo. A continuación se muestra la evolución de las participaciones de los distintos tipos de crédito.



La Administración, en los últimos años, tiene profesionales de experiencia técnica en las actividades que desarrollan y han demostrado un margen importante de independencia en sus decisiones respecto de los accionistas mayoritarios, ya que guían sus decisiones en concordancia con la planificación técnica establecida.

Paralelamente a la planificación de negocios de BGR ha enfocado su gestión al manejo y control de riesgos de acuerdo con lo que exige la legislación vigente. La administración de riesgos se realiza a través de una Gerencia de control de riesgos global, con áreas dedicadas al análisis de riesgos de crédito, de liquidez, de mercado y operativo. Los ejecutivos de alto nivel administrativo han demostrado experiencia y eficiencia en la definición de políticas y gestión del riesgo y se considera adecuado continuar los procesos de capacitación y difusión de la política de riesgos a los demás niveles técnicos de la Gerencia de Riesgos y del resto de la Institución.

A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

PROCEDIMIENTOS DE ORIGINACIÓN

Desde septiembre 05 Banco Rumiñahui aplica un esquema de "fabrica de crédito" en la generación de sus créditos.

A partir de marzo del 2005 la Institución utiliza un sistema de computación de control y seguimiento de las solicitudes de crédito. Este programa permite manejar distintos flujos de procesamiento de un crédito de acuerdo a sus características, incluyendo el control de los niveles de aprobación requeridos según el monto de la transacción. Adicionalmente, permite el registro y envío en línea de observaciones o requerimientos propios a los involucrados en el proceso de originación.

A continuación se describe brevemente el proceso de originación.

a. Solicitud del cliente

El proceso inicia con el contacto del cliente con el oficial de crédito. El solicitante debe llenar una solicitud de crédito con sus datos personales entre los que se incluyen la edad, sexo, estado civil, tipo de empleo, ingresos familiares, gastos mensuales, deudas actuales, cuentas bancarias, patrimonio y las características del crédito solicitado. El oficial ingresa los datos básicos de la solicitud en el sistema de control de créditos y envía los documentos de respaldo correspondientes al área de análisis de crédito, en un sobre diseñado para el efecto.

b. Recepción y digitalización de la información

El personal designado para el efecto confirma a través del sistema citado la recepción de la documentación física y se completa en el sistema la información detallada por el cliente.

c. Análisis de solicitudes

El Banco tiene personal especializado y capacitado para hacer análisis de solicitudes, lo cual se complementa con el sistema de control de créditos que realiza verificaciones automáticas de la consistencia de la información y de los parámetros de riesgo aceptable para el Banco. Adicionalmente se realizan verificaciones de la historia crediticia del cliente a través de los bureau de crédito.

Adicionalmente, se está implementando un sistema que permitirá calcular la pérdida esperada de cada crédito a través de la metodología de Valor en Riesgo acorde a las exigencias de Basilea II.

d. Verificación y desembolso

Una vez que el crédito ha sido preaprobado, se realiza una verificación de la documentación entregada por el cliente a través de llamadas telefónicas y se contrata la realización de un avalúo de la vivienda en cuestión, cuyo costo lo asume el cliente.

Una vez que se han cumplido todos los requisitos para el desembolso, la información del crédito se ingresa a la base de datos y se generan las tablas de amortización del crédito a otorgar.

Existe un nivel de revisión final, que luego de verificar la documentación física del cliente y el correcto ingreso de los datos explicados en el párrafo anterior, aprueba el desembolso.

En general el proceso de pre-aprobación de los préstamos hipotecarios, es de 48 horas y 30 a 45 días para el trámite legal de la hipoteca y desembolso.

PROCEDIMIENTOS DE COBRANZA

El Banco tiene un proceso estructurado para prevenir la morosidad de la cartera, a través de criterios de mora temprana y de administración de cobranzas por contención de cascadas, evitando el deterioro de la cartera por plazos.

Dependiendo de las circunstancias particulares del cliente, el Banco tiene la flexibilidad de realizar refinanciamientos o reestructuraciones del crédito, que permitan mejorar la probabilidad de cobro y evitar pérdidas.

En caso de no lograr la recuperación el Banco realiza las acciones legales que corresponde. Esta etapa se inicia generalmente a los 6 meses de retraso.

CONTIGENCIA DE SISTEMAS

Banco Rumiñahui mantiene servidores de comunicación fuera de la institución en otra ciudad, que permiten la redundancia de las transacciones realizadas en servidores. El Banco tendría la capacidad de reiniciar operaciones en un lapso de 8 horas ante catástrofes físicas.

Con respecto al sistema de Información Gerencial del Banco, se mantienen esquemas de recuperación a través de backups ubicados fuera de la Institución.

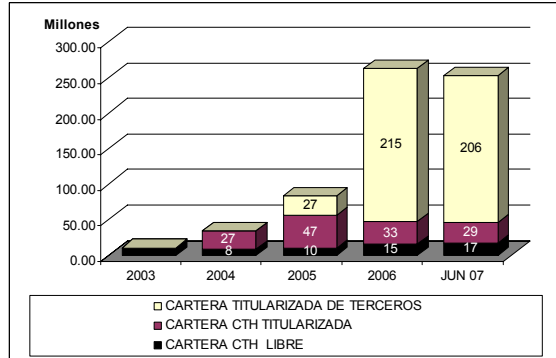
AGENTE DE MANEJO

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. Bankwatch Ratings no ha realizado calificaciones públicas de CTH S.A, desde septiembre 05, fecha con la cual se le había asignado una calificación global de AA-. No obstante, se considera que tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

La empresa fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores, como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo en procesos de titularización de cartera hipotecaria y es la única empresa autorizada por la Ley Ecuatoriana para

actuar al mismo tiempo como originador, fiduciario y colocador.

A Junio 07, CTH administra cartera propia y titularizada por USD 16 millones y USD 235 millones, respectivamente. 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 32 empleados con funciones de jornada completa. El cuadro siguiente muestra el tiempo de experiencia en la actividad financiera y los años que los ejecutivos principales de la empresa llevan trabajando en ella:

Nombre	Cargo	Experiencia	Tiempo en CTH
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo	29 años	7 años
Mauricio Larrea Arregui	Gerente de Finanzas	16 años	8 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	9 años	7 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	8 años	8 años

Para el cumplimiento de sus actividades de administración cuenta con la siguiente infraestructura Técnica:

La infraestructura computacional, está compuesta por servidores centrales de producción y pruebas, computadores personales, portátiles, impresoras, modems, datashow, entre otros. La empresa cuenta con un servidor NT como Servidor de Aplicaciones. Tiene un servidor de respaldos (backups), que guarda 2 veces por semana los archivos de trabajo de cada usuario. Administra su propio Servidor de Correo Electrónico.

Cada funcionario de la empresa cuenta con su propio computador personal. Todos están conectados una red interna, que permite la utilización de aplicativos como: administración de cartera, contabilidad, tesorería, obligaciones, garantías, fideicomisos y demás aplicativos de automatización de oficina. La documentación importante se encuentra digitalizada, de manera que quienes lo requieren y tienen autorización, puedan acceder vía pantalla, evitando el traslado y manejo manual de documentación crítica. Todos los manuales de procesos operativos están digitalizados y al alcance de todos los funcionarios que lo requieran.

A partir de febrero del 2007, la empresa utiliza un nuevo sistema desarrollado específicamente para el manejo de la operación especial de la CTH.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdidas Estimadas de la cartera de créditos hipotecarios

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 del Banco.

La calificadora recibió información sobre la evolución histórica de la morosidad de los créditos hipotecarios colocados por Banco Rumiñahui desde enero de 2003 hasta diciembre 2006. Estos datos se agruparon en trimestres de acuerdo a su fecha 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 pérdidas de la cartera en un horizonte de tiempo de cuatro años, el cual fue ajustado para reflejar el mayor plazo del proceso de titularización y la cantidad y calidad de la información recibida.

Los niveles de estrés aplicados consideran el hecho de que, dado el giro estratégico y el cambio de políticas del Banco desde el 2003, el comportamiento histórico de la cartera no refleja las políticas actuales. Aunque el comportamiento de las nuevas colocaciones es mejor que en el pasado, esto se confirmará solamente conforme su madurez avance.

La severidad de la pérdida se determina considerando:

- Estimaciones de caída de valor en las viviendas, ante distintos escenarios de crisis.
- Valor de la Propiedad: Se considera que las propiedades de mayor valor toman un mayor tiempo en liquidarse debido a que existe una demanda más reducida. Cuando la economía entra en un ciclo recesivo, las propiedades de mayor valor tienden a disminuir de precio en una proporción superior y son más volátiles que las propiedades de valor medio. Por otra parte, las propiedades de valores bajos, por tratarse de viviendas de menor calidad, tienden a depreciarse más rápido que las propiedades de valores medios, y por tanto se realiza un

- ajuste a la caída en el precio de la propiedad en estos casos.
- Tasa de Originación: La severidad de la pérdida asociada a un crédito será mayor mientras más alta es la tasa de interés de originación, debido a los mayores intereses devengados entre la primera mora y la ejecución de la propiedad.
- Concentración Regional: Estimamos que la diversificación regional óptima es que la cartera no supere el 10% en una región determinada. De esta manera, se realiza un ajuste en la medida que la concentración de la cartera sea superior a lo indicado a estos valores de referencia.

En esta primera etapa de la evaluación el nivel de la pérdida potencial para un escenario AAA alcanzó a un 12% de la cartera. Asimismo, en un escenario de crisis AA éste alcanzó a 7.50% de la cartera y en un escenario de crisis A este alcanzó a 6%. Lo anterior considerando solamente el riesgo de crédito.

El riesgo de prepago de los créditos hace surgir la posibilidad de descalce entre activos y pasivos, lo cual compromete los flujos para el pago de las cuotas de los cupones de los bonos. 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. En este evento, la sustitución de créditos o la reinversión de estos recursos implica obtener tasas menores, por lo que hay un riesgo asociado. Los créditos hipotecarios de Banco Rumiñahui tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

Cabe mencionar que los flujos provenientes del prepago se trasladan a la amortización de los títulos emitidos reduciendo así el riesgo de descalce entre activos y pasivos. Esto sin embargo, no mitiga el riesgo de reducción de flujo por el menor cobro de interés futuro.

Gastos de constitución y operación proyectados

Los gastos proyectados de mayor relevancia son los siguientes:

- Registro en el mercado de valores: USD 2,500 por año
- Honorario al Agente de Manejo: Hasta 0.1875% por año más IVA, sobre el valor de la cartera, con un mínimo de USD 2,500 más IVA, mensuales. En el evento que el Fideicomiso administre activos diferentes de cartera, superiores al 10% del valor nominal de la cartera, el honorario definido se cobrará también sobre el valor de dichos activos.
- Honorario por Administración: 0.70% por año, sobre el saldo de cartera administrada.
- Premio en la cartera comprada durante la etapa de reposición: 0.56% sobre el valor nominal de la cartera repuesta.
- Custodio, USD 10,000 más IVA, por año.
- Auditoría USD 5,500 más IVA, por año.

- Calificación de riesgo, USD 8,000 más IVA, por año.
- Agente de Pago USD 10,000 más IVA, por año.
- Inscripción Registro Bolsa de Valores: 0.02% sobre el valor emitido + IVA por una sola vez y mantenimiento Registro Bolsa de Valores 0.02% sobre el saldo del valor emitido anuales + IVA.
- Otros gastos de operación (publicaciones, legales), USD 10,000 por año.
- Gastos extraordinarios del Administrador de la cartera
- Imprevistos USD 5,000 anuales.

De acuerdo a lo establecido, los honorarios al agente de manejo, el honorario por Administración y el porcentaje de premio en la cartera comprada en la etapa de reposición no podrán modificarse con el transcurso del tiempo.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

A través del análisis del flujo de caja teórico luego de la aplicación de niveles de estrés y luego del pago de los gastos proyectados, se establece la capacidad del fideicomiso de cumplir en tiempo y forma con el pago de las distintas clases emitidas por el fideicomiso, 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. Así mismo, se considera un estrés del prepago por categoría de riesgo, respecto a lo observado en el análisis histórico entregado por el originador.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondientes a las categorías AAA, AA y A para las distintas clases. Se determinó que las Clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de crisis AAA, la Clase A3 lo hace en el escenario de crisis AA y las Clases A4 y A5 en un escenario de crisis A.

El plazo de vencimiento legal de cada Clase se ha establecido en función del correspondiente escenario de estrés y se detalla a continuación:

CLASE	VENCIMIENTO LEGAL DESDE LA FECHA INICIO ETAPA DE AMORTIZACIÓN (meses)
A1	76
A2	97
A3	102
A4	127
A5	128

El estructurador financiero ha establecido los siguientes vencimientos esperados para las distintas clases:

CLASE	VENCIMIENTO CALCULADO POR ESTRUCTURADOR DESDE FECHA INICIO ETAPA AMORTIZACIÓN
A1	58
A2	80
A3	98
A4	127
A5	128

Se debe aclarar que la diferencia entre los plazos legales establecidos y aquellos calculados por el estructurador financiero se da principalmente porque los primeros se establecen utilizando para ello escenarios de estrés de acuerdo a la categoría de calificación asignada a cada clase, haciendo por tanto que estos puedan ser superiores a los plazos esperados bajo condiciones normales de mercado.