



Ecuador  
Títulos con Respaldo de  
Créditos Hipotecarios – Primer  
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	AA	AA	--
Clase A4	A	A	--
Clase A5	A	A	--

### Descripción de la Estructura:

**Originador:** Banco General Rumiñahui S.A.  
**Activo Subyacente:** Cartera Hipotecaria  
**Administración Fiduciaria:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.  
**Administración de Cartera:** Banco General Rumiñahui S.A.

### Contactos

Patricia Pinto  
(593 2) 222 23 23  
[pintop@bankwatchratings.com](mailto:pintop@bankwatchratings.com)

Carlos Ordóñez  
(593 2) 254 83 93  
[carlosordonez@bankwatchratings.com](mailto:carlosordonez@bankwatchratings.com)

### FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió mantener la calificación de las clases de los títulos de contenido crediticio denominados BGR-TH1 que emitirá el Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1, de acuerdo al siguiente detalle:

**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.

Hasta la fecha de corte de este análisis el fideicomiso no ha realizado aún la emisión de valores. Por este motivo, las amortizaciones de la cartera todavía no han sido repuestas y en consecuencia este mantiene fondos disponibles por 4.4% del total de sus activos.

Banco Rumiñahui (BGR) tiene una calificación global de A en escala local. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera transferida 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.

**FECHA COMITE: Febrero 21, 2008**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 31, 2007**

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 exceso 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 generan 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%	56.13%
A2	15%	62.15%
A3	10%	70.16%
A4	10%	78.18%
A5	0.000002%*	**
<b>Total</b>	<b>100%</b>	

\* 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

A continuación se presenta un resumen de la cartera subyacente:

Resumen Colateral a:	31-Dic-07
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	54,444,392.61
Actual	49,430,863.64
Número de Créditos actual	2,093.00
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	23,617.23
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	52.10
Actual	52.40
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	23.30
Actual	23.40
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	117
Actual	112
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	12.00
Actual	12.68
Concentración Regional (%)	
Pichincha	69.40
Guayas	28.00
Otras Provincias	2.60

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 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 actualmente se encuentra transferida al fideicomiso está formada por 2,077 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Rumiñahui con un saldo insoluto que asciende a USD 49,430,863.64 al 31 de diciembre 07 y un saldo de capital promedio de USD 23.617,23. Cabe indicar que el Fideicomiso mantiene en fondos disponibles un monto de USD 2.3 millones, de los cuales USD 1.8 millones serán utilizados principalmente para reponer la cartera amortizada.

El 98.47% de la cartera de créditos titularizada se reajusta con base en la tasa pasiva referencial del Banco Central y un 1.20% lo hace con la tasa activa referencial. La cartera contiene un 0.33% de créditos con tasas de referencia distintas y que por tanto no cumplirían con las condiciones establecidas en el fideicomiso.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera transferida es de 12.68%. El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 112 meses.

La relación deuda/ garantía (DAV) promedio ponderada de la cartera subyacente es de 52.4%. La relación dividendo/renta (CIN) promedio ponderada de los créditos es de 23.4%.

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

Distribución DAV		Distribución CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
<10%	1.10%	<10%	6.32%
entre 10% y 20%	3.53%	entre 10% y 15%	9.91%
entre 20% y 30%	7.28%	entre 15% y 20%	17.05%
entre 30% y 40%	10.12%	entre 20% y 25%	20.27%
entre 40% y 50%	17.49%	entre 25% y 30%	23.47%
entre 50% y 60%	24.76%	entre 30% y 35%	17.84%
entre 60% y 70%	24.61%	entre 35% y 40%	5.08%
entre 70% y 80%	10.70%	entre 40% y 45%	0.00%
más de 80%	0.41%	más de 45%	0.06%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Si bien el 25.3% de la cartera presenta atrasos desde una cuota, solamente el 0.8% presenta más de tres cuotas atrasadas. La cartera en riesgo representa el 1.7% de la cartera total.

#### ▪ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

A la fecha de corte de este informe, el Fideicomiso aún no ha realizado emisiones de valores. A continuación se muestra las fuentes y usos de fondos disponibles desde su fecha de integración.

FLUJO DE EFECTIVO AL 31 DE DIC 07	
Aporte inicial (Patrimonio)	1,000.00
(+) Amortizaciones de Cartera	1,763,078.76
(+) Interés recaudado de cartera	1,485,110.70
(-) Gastos del fideicomiso*	16.55
(-) Interés devuelto al originador	911,553.42
(-) Cuenta x cobrar a originador	29,870.84
<b>Fondos Disponibles al 31-dic-07</b>	<b>2,307,748.65</b>

\* Solamente se incluyen los gastos pagados en efectivo

#### ▪ ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

A través del análisis del flujo de caja teórico del activo subyacente luego de la aplicación de niveles de estrés y luego del pago de los gastos proyectados, se concluye que las Clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de estrés AAA, la Clase A3 lo hace en el escenario de estrés AA y las Clases A4 y A5 en un escenario de estrés A. Cabe indicar que tanto la metodología estadística aplicada así como la explicación del índice de siniestralidad aplicado en cada escenario de estrés, no ha variado respecto a lo indicado en el informe de calificación inicial de esta titularización.

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..