

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios –
Segundo 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.

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASE A1		
	A1	A1
Fecha Emisión	17-Mar-08	17-Mar-08
Monto Emitido USD	10,000,000.00	23,462,408.56
Saldo Insoluto USD	9,540,986.90	23,462,408.56
Tasa (% de TPP)	56.13%	56.13%
Etapa	Amortización	Reposición
Fecha inicio Etapa Amort	11-Abr-08	--
Plazo Legal	76 meses	88 meses
Fecha Vencimiento	01-Ago-2014	01-Jul-2015

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A2 Y A3		
	A2	A3
Fecha Emisión	17-Mar-08	17-Mar-08
Monto Emitido	7,722,094.28	5,148,062.86
Saldo Insoluto	7,722,094.28	5,148,062.86
Tasa (% de TPP)	62.15%	70.16%
Etapa	Reposición	Reposición
Plazo Legal	109 meses	114 meses
Fecha Venc	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	5,148,061.86	1.00
Tasa (% de TPP)	78.18%	Excedente*
Etapa	Reposición	Reposición
Plazo Legal	139 meses	140 meses
Fecha Venc	01-Oct-2019	01-Nov-2019

* La clase A5 recibirá los excedentes del Fideicomiso, de la forma explicada en la sección "Descripción de la Emisión" de este informe.

Contactos

Patricia Pinto pintop@bankwatchratings.com
Carlos Ordóñez carlosordonez@bankwatchratings.com
Teléfonos: (593 2) 222-2323 (593 2) 254-8393

FECHA COMITE: Agosto 29, 2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Junio 30, 2008

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 impositivas tributarias que afecten al instrumento calificado.

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió mantener la calificación de las clases de los títulos de fondos esperados 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.

El 17 de marzo del 2008 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 51,480,628.56, repartidos en cinco clases en las proporciones establecidas. El monto emitido es igual al valor nominal de la cartera transferida USD 51,193,942.48 más la prima pagada por esta (0.56% o USD 286,686.08). Posteriormente, el 11 de abril se realizó la venta parcial de USD 10 millones de la clase A1, lo que generó que tal porción entrara en etapa de amortización.

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

▪ **DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN**

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.

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. Los títulos valores de la clase A1 en etapa de reposición 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.

Con respecto a las tasas de interés pagadas a las distintas clases, estas representan un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera (TPP) el cual es distinto para cada Clase y se detalla en los cuadros de la primera página de este informe. 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 comienzan 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**

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 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 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 2,013 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Rumiñahui con un saldo insoluto que asciende a USD 47.8 millones al 30 de junio 08. Cabe indicar que de el saldo contable de los fondos disponibles del Fideicomiso al 30 de junio del 2008 es de USD 2.9 millones, de los cuales USD 2.7 millones serán utilizados principalmente para reponer la cartera amortizada.

A continuación se presenta un resumen de la cartera subyacente a junio 30 del 2008:

Resumen Colateral a:	30-Jun-08
Monto Cartera (USD)	
Original (transferido)	51,193,942.48
Actual	47,795,009.33
Número de Créditos actual	2,013.00
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	23,743.17
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	52.10
Actual	50.81
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	23.30
Actual	n/d*
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	117
Actual	109
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	12.00
Actual	11.91
Concentración Regional (%)	
Pichincha	68.67
Guayas	28.46
Otras Provincias	2.87

* No puedo calcularse por errores en la información recibida.

En el detalle de la cartera recibida por la Calificadora se encontraron operaciones específicas que no cuentan con la información completa o no cumplen con el criterio de reajuste de tasa, plazo máximo remanente, o con las relaciones de CIN y DAV especificadas en la lista

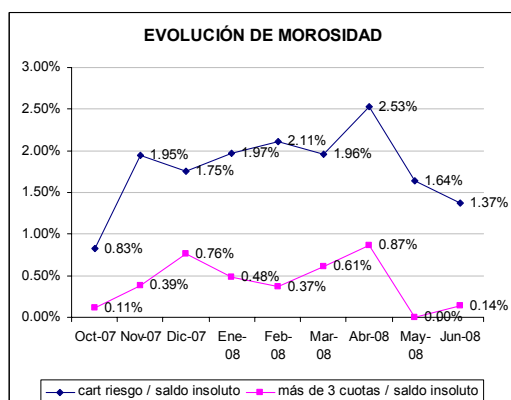
anterior. La calificadoradora estará atenta a las gestiones que se realicen para su regularización.

Se aprecia una mejora en la relación entre deuda y avalúo de la garantía (DAV), pasando de 52.10% a 50.81%. Con respecto a la relación entre las cuotas pagadas y el ingreso familiar, no se pudo calcular el indicador por fallas en la información recibida. En el caso del plazo promedio remanente, este se reduce de 117 meses a 109 meses, lo que podría reducir el plazo en el que se paguen las clases A1 y A2, pero al mismo tiempo reduce el nivel proyectado de exceso de interés, que se reduce además por una disminución en la tasa promedio ponderada de la cartera.

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%	1.16%	<=5%	1.16%
entre 10% y 20%	4.73%	entre 5% y 10%	5.43%
entre 20% y 30%	7.40%	entre 10% y 15%	10.64%
entre 30% y 40%	11.77%	entre 15% y 20%	19.54%
entre 40% y 50%	17.60%	entre 20% y 25%	18.54%
entre 50% y 60%	26.00%	entre 25% y 30%	16.61%
entre 60% y 70%	24.48%	entre 30% y 35%	12.66%
entre 70% y 80%	6.33%	más de 35%	6.54%
más de 80%	0.53%	sin información	8.87%
Total	100.00%	Total	100.00%

Con respecto al riesgo de crédito de la cartera, si bien la cartera en riesgo (con cuotas vencidas 60 días o más) representa el 1.37% de la cartera total solamente el 0.14% presenta más de tres cuotas atrasadas y ninguna operación se encuentra en proceso judicial para su recuperación. Es importante indicar que los indicadores se encuentran influenciados por compras que el Originador ha realizado de parte de la cartera morosa para implementar reestructuraciones convenidas con ciertos clientes.



EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 17 de marzo del 2008 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 51,480,628.56, divididos en las distintas clases de acuerdo al detalle que se encuentra en la primera página de este análisis.

El monto emitido es igual al valor nominal de la cartera transferida de USD 51,193,942.48 más la prima pagada por esta (0.56% o USD 286,686.08). Este hecho hace que el fideicomiso genere un desfase, por el monto de la prima pagada, entre los valores emitidos y la cartera que lo respalda, el cual será cubierto a lo largo del tiempo con el exceso de intereses existente. A junio 08, el monto no compensado aún es de USD 190,819.54.

Adicionalmente, al momento de la transferencia de la cartera al Fideicomiso, esta tenía intereses transcurridos por USD 386,541.83, monto que debe pagar el Fideicomiso al Originador de acuerdo a la prelación que se indica en secciones anteriores de este informe. Hasta junio 08 esta deuda se había reducido a USD 56,516.61 y se indica como hecho subsecuente que en julio 08 se termina de pagarla.

El 11 de abril se realiza la venta parcial de USD 10 millones de la clase A1, lo que genera que tal porción entre en etapa de amortización. Desde el inicio de esta etapa se establece un plazo legal máximo de 76 meses para el pago de esta porción. Se indica que hasta el corte de este análisis se ha realizado el pago de dos cuotas de capital a los tenedores de la clase A1 que se encuentran en etapa de amortización (considerando la cuota pagada los primeros días de julio 08).

Con respecto a los valores restantes, estos continúan en etapa de reposición, la cual podrá durar hasta febrero del 2009 si no se dan causales para su terminación anticipada. En esta etapa el Fideicomiso debe mantener el saldo insoluto total de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen.

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Aporte Inicial Al Fideicomiso	1
(+) Capital recuperado	8,026
(-) Compra de Cartera para reposición	4,627
Flujo Proveniente de Capital	3,399
(+) Interés recaudado (cartera+otros)*	4,622
(-) Gastos del fideicomiso**	342
(-) Interés ordinario pagado a clases emitidas ***	1,122
(-) Pagos al originador****	331
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	2,828
Efectivo Generado por Capital e Interés	6,227
(-) Capital pagado a clases*****	459
(-) Interés devuelto al originador*****	2,686
Efectivo pendiente de utilización	3,083
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	91
Efectivo final según balance (30-junio-08)	2,991

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

* Incluye USD 91 M de intereses cobrados por el originador pero no acreditados aún al 30 de junio 08.

** Incluye las primas en cartera comprada luego de la transferencia inicial por USD 25.9 M.

*** Incluye los intereses pagados a inicios de julio 08.

**** Pagos realizados por los intereses transcurridos y no cobrados de la cartera antes de la transferencia al Fideicomiso.

***** Incluye el pago realizado a inicios de julio 08.

***** Corresponde al interés generado entre octubre 07 hasta antes de la emisión de valores y que se devuelve al originador luego del descuento de los gastos del Fideicomiso

Con respecto a los gastos del Fideicomiso, el 76.9% corresponden a los honorarios del Agente de Manejo y Comisiones de Cartera, los cuales se han cobrado de acuerdo en los porcentajes especificados en el contrato del Fideicomiso. El gasto restante corresponde principalmente a primas pagadas en la reposición de la cartera y comisiones de casas de valores por la colocación de los valores en el mercado.

▪ **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.