

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios –
Séptimo 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	A+	Mar-11
Clase A4	A-	A-	Mar-09
Clase A5	A-	A-	Mar-09

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco General Rumiñahui S.A.

Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria

Administración Fiduciaria: CTH S.A.

Administración de Cartera: Banco General Rumiñahui S.A.

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”; incrementar la calificación de la clase **A3** de “A” a “A+”; 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.”

A+/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 que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano. Por lo tanto no incorporan el Riesgo País ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase en 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 un escenario de seis veces la pérdida base, mientras que las clases calificadas A+ y A- podrían soportar escenarios de 4.33 veces y 3.5 veces la pérdida base, respectivamente.

El incremento de calificación de la clase A3 reconoce el fortalecimiento en el tiempo de la estructura, proveniente de una cartera más madura,

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	2,321,241.30	6,311,732.80	3,915,256.82
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	42 meses	48 meses	53 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	74 meses	79 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	104 meses	105 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 pintop@bankwatchratings.com
Carlos Ordóñez carlosordonez@bankwatchratings.com
Teléfonos: (593 2) 222-2323 (593 2) 254-8393

FECHA COMITE: Marzo 31, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Enero 31, 2011

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

mejores indicadores de DAV y CIN, mayor sobrecolateral proveniente del margen entre ingresos por intereses y los gastos de la titularización; y de que los escenarios de estrés modelados no se han materializado hasta el momento.

Las clases A1, A2 y A3 se encuentran sólidas dentro de las calificaciones asignadas, mientras que la calificación de las clases A4 y A5, es más sensible al comportamiento de la morosidad de la cartera titularizada y por tanto esta podría verse afectada por un deterioro adicional de la misma.

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. En el futuro se apreciará el éxito o no de tales reestructuraciones.

Banco Rumiñahui, el originador y administrador de cartera no mantiene actualmente una calificación global con Bankwatch Ratings, aunque se indica como referencia que la emisión de obligaciones vigente mantiene una calificación de A. 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 CTH S.A., tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como custodio y agente de manejo de la presente titularización.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 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 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. Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de esta medida.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros no auditados del Fideicomiso a diciembre-2010 y enero-2011, preparados de acuerdo a las normas contables contenidas en los catálogos de cuentas y en la codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplica las NIIF (JB-2010-1785). De acuerdo a lo indicado por la Fiduciaria, el informe de auditoría externa correspondiente al ejercicio 2010 todavía se encuentra en proceso de elaboración. La Fiduciaria considera que dada la naturaleza de los originadores y beneficiarios de las titularizaciones que administra, es razonable mantener la generación de estados financieros bajo las políticas de la SBS. En nuestra opinión, esta definición no tiene implicaciones en el análisis de la capacidad de pago de la titularización.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2010 y a enero-2011, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2010 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Información suplementaria del Fideicomiso, su activo subyacente, pasivo y patrimonio; y demás información considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, a enero-2011.

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, 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.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 8.26% de su saldo insoluto actual.

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.

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 esta podría pagarse dentro de un escenario de estrés "A+". El incremento de calificación reconoce el fortalecimiento en el tiempo de la estructura, proveniente de una cartera más madura, mejores indicadores de DAV y CIN, mayor sobrecolateral proveniente del margen entre ingresos por intereses y los gastos de la titularización; y de que los escenarios de estrés modelados no se han materializado hasta el momento.

Por último, 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 seis veces la pérdida bruta base, mientras que las calificaciones A+ y A- reflejan escenarios de 4.33 veces y 3.5 veces la pérdida base, respectivamente.

BANCO RUMIÑAHUI

(Originador y Administrador de Cartera)

Bankwatch Ratings (BWR) no asigna actualmente una calificación global pública a Banco Rumiñahui (BGR). No obstante, se indica como referencia que la emisión de obligaciones convertibles de BGR se encuentra actualmente calificada por BWR en A.

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.

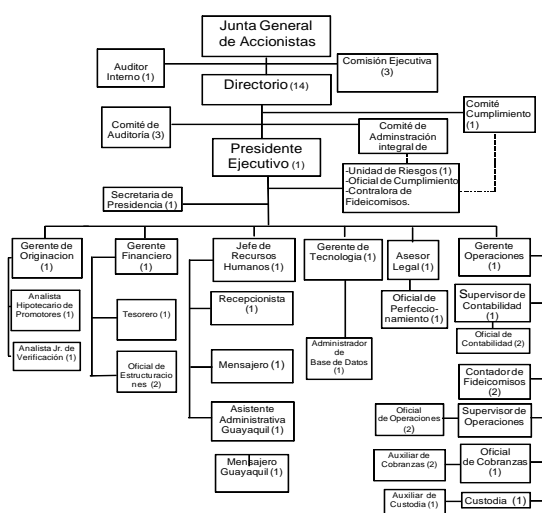
La Administración tiene profesionales de experiencia técnica en las actividades que desarrollan y ha demostrado un margen importante de independencia en sus decisiones respecto de los accionistas mayoritarios, ya que guía sus decisiones en concordancia con la planificación técnica establecida.

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 de la cartera. 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.

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

(Agente de Manejo)



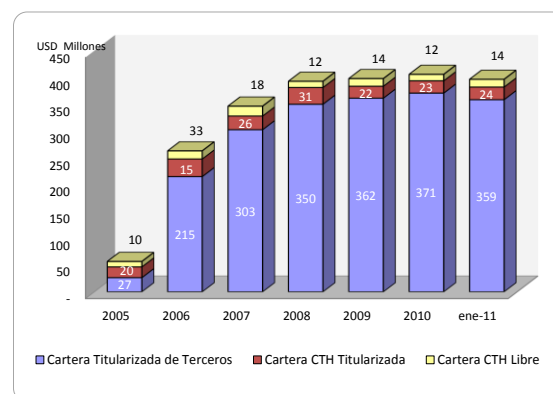
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera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

La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La 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 y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A enero-2011, CTH administra cartera de titularizaciones originadas por la misma por USD 24MM y titularizaciones originadas por terceros con cartera de vivienda por USD 359MM. 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 funcionarios de tiempo completo. 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	32 años	12 años
Mauricio Larrea Arregui	Gerente de Finanzas	18 años	12 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	12 años	12 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	12 años	12 años

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.

Se indica que hasta el corte de este análisis se ha realizado el pago de 34, 28 y 23 cuotas de capital a las tres porciones existentes de la clase A1 y se indica como hecho subsecuente que a inicios de febrero y marzo se realizaron dos amortizaciones más, conforme lo establecido en la estructura. 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)		
	Aporte Inicial Al Fideicomiso	1
(+)	Capital recuperado	29,916
(-)	Compra de Cartera para reposición	10,032
	Flujo Proveniente de Capital	19,884
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	16,208
(-)	Gastos del fideicomiso	1,454
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B *	8,397
(-)	Pagos al originador**	387
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	5,970
	Efectivo Generado por Capital e Interés	25,855
(-)	Capital pagado a clases***	21,694
(-)	Interés devuelto al originador y a clase A5 ****	3,318
	Efectivo pendiente de utilización	844
Ajustes:		
(+)	Intereses por pagar 01-febrero-11	169
(+)	Capital por pagar 01-febrero-11	780
	Efectivo final según balance (31-enero-11)	1,792

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

* Incluye los intereses pagados en el primer día hábil de febrero-2011

** 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 febrero-2011.

**** 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.

Con respecto a los gastos del Fideicomiso, 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 1,5 MM, de los cuales el 86% corresponde a 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

El activo subyacente del Fideicomiso se compone principalmente de fondos disponibles y cartera, los cuales suman a enero-2011 un monto de USD 33.1 millones.

La cartera corresponde a créditos respaldados con garantía 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.

La cartera que actualmente se encuentra transferida al Fideicomiso se encuentra atomizada en 1703 créditos hipotecarios de vivienda originados por

BGR con un saldo insoluto que asciende a USD 31.3 MM a la fecha de corte.

A continuación se presenta un resumen de la cartera subyacente a la fecha de corte:

Resumen Colateral a:	31-ene-11
Monto Cartera (USD)	
Original (transferido)	51,193,942.48
Actual	31,309,569.97
Número de Créditos actual	1,579.00
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	19,828.73
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	52.10
Actual	43.03
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	23.30
Actual*	21.59
Plazo prom. ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	117
Actual	89
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	12.00
Actual	10.35
Concentración Regional (%)	
Pichincha	66.63
Guayas	29.61
Otras Provincias	3.76

* Se excluye del cálculo a un 1.16% de la cartera total, correspondiente a deudores con ingresos reportados especialmente altos respecto a la media.

Hay una porción pequeña de cartera (1.2% de la misma) que no cumple con el criterio establecido en la escritura de que créditos titularizados tengan tasas de interés reajustables con base en las tasas activa o pasiva referencial del Banco Central, lo cual no genera un efecto material en la titularización.

Es importante notar la reducción del rendimiento promedio del portafolio, el cual se ha dado por las limitaciones legales existentes respecto a las tasas activas. Si bien esta situación genera una reducción del interés proyectado, la estructura financiera de la titularización mitiga esta situación al atar la tasa de los títulos a la que en promedio mantenga la cartera. La tasa de interés de la cartera cae en principio por la reducción de la tasa máxima del segmento de vivienda aunque desde mediados del 2010 esta decrece por debajo de la limitación legal por la disminución de la tasa pasiva referencial, a la que el 98% de la cartera se reajusta periódicamente. Cabe indicar que la tasa máxima legal para el segmento de vivienda es actualmente de 10.78% en términos nominales.

Se aprecia una mejora tanto respecto a la relación entre deuda y avalúo de la garantía (DAV), como con respecto a la relación entre las cuotas pagadas y el ingreso (CIN), lo cual se considera positivo, dado que estos indicadores se encuentran estadísticamente relacionados con la morosidad

futura de la cartera. En el caso del DAV, este efecto está correlacionado a la reducción del saldo de la deuda a medida que transcurre el plazo del crédito.

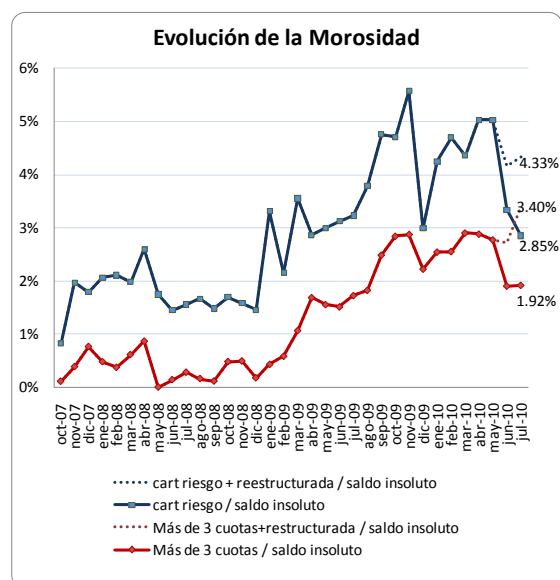
A continuación el cuadro muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de CIN y DAV.

Distribución DAV		Distribución CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	2.35%	< 10%	6.22%
entre 10% y 19%	7.88%	entre 11% y 20%	34.58%
entre 20% y 29%	10.27%	entre 21% y 30%	43.85%
entre 30% y 39%	18.42%	entre 31% y 35%	12.87%
entre 40% y 49%	23.18%	Más de 35%	1.32%
entre 50% y 59%	22.75%	Otros*	1.16%
entre 60% y 69%	14.84%	Total	100.00%
entre 70% y 80%	0.32%		
Mayor a 80%	0.00%		
Total	100.00%		

* Corresponde a créditos con ingresos mayores a USD 15M.

Finalmente, el plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 89 meses frente a un plazo promedio ponderado remanente de los valores en circulación de 70 meses. La cartera presenta dispersión en cuanto a sus fechas de vencimiento.

Evolución de la calidad de la cartera hipotecaria

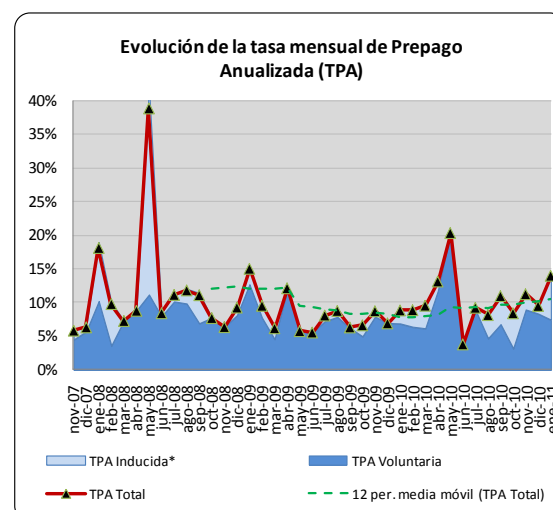


Luego del incremento de la morosidad de la cartera en el año 2009, en el 2010 se nota mayor estabilidad en los indicadores de calidad de cartera, hecho que se atribuye tanto a la mejora en la gestión de cobranzas como en la reestructuración de créditos que mostraban dificultad en el pago bajo las condiciones establecidas, la cual se realiza desde junio del 2010. En el futuro se apreciará el éxito o no de tales reestructuraciones.

Evolución del Prepago

La cartera que actualmente se encuentra transferida al Fideicomiso muestra una Tasa de Prepago Anual (TPA) promedio de 10.06%, influenciada en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin considerar la recompra extraordinaria de cartera realizada en mayo-08, la TPA se ubicaría en promedio en 9.33%.

El prepago acelera las amortizaciones de capital de la cartera, acortando el plazo promedio remanente de la misma, reduciendo la generación futura de interés. El prepago también disminuye el exceso de interés que se genera mensualmente, luego de pagar los gastos de operación y los intereses ordinarios de las clases emitidas. Este exceso normalmente ayuda a que las clases se paguen dentro del plazo legal y contrarresta la morosidad de la cartera.



*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.

Si bien la TPA es mayor que la calculada en la calificación inicial (6.5%), esta se mantiene relativamente estable y se encuentra dentro de los niveles utilizados por la calificadoradora en sus escenarios de estrés

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.