

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios
Octavo 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"; mantener la calificación de la clase **A3** en "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, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorporan el riesgo de convertibilidad y transferencia. Las calificaciones sí incorporan los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagar en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación AAA implica que las clases con esta calificación podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base, mientras que las clases calificadas A+ y A- podrían soportar escenarios de al menos 4.33 veces y 3.5 veces la pérdida base, respectivamente.

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	958,452.90	4,131,272.00	2,898,287.80
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	36 meses	42 meses	47 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	68 meses	73 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	98 meses	99 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: Septiembre 30, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Julio 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.

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. Incluyendo la cartera reestructurada, en el 2011 se aprecia una mayor estabilidad de los indicadores de morosidad.

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

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

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), la Administradora ha enviado una consulta al Servicio de Rentas Internas para asegurar que aún con la reforma descrita los Fideicomisos de Titularización no deben realizar el pago del anticipo. Adicionalmente, de forma conservadora, la Administradora realizó el pago correspondiente al mes de junio de 2011 del 50% del anticipo de los fideicomisos que administra, mientras espera la respuesta del SRI. El pago del 50% restante se debe realizar en septiembre, según la normativa.

El análisis realizado por la calificadora considera el escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

Créditos hipotecarios del IESS

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 comportamiento del prepagado de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS le dé a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

El efecto negativo de un aumento del prepagado 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 en este Fideicomiso.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2010 auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso a julio-2011, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2010 y a junio-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.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO

SECTORIAL

Ver anexos 1 y 2

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

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

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

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

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

Cabe indicar que actualmente el 0.95% del saldo insoluto de la cartera se encuentra en proceso de demanda legal y/o mantiene seis o más cuotas vencidas, por lo que no se consideran los flujos teóricos de dicha cartera sino únicamente un supuesto de su recuperación por vía judicial.

Para la demás cartera titularizada, se estima que en un escenario base esta tendría una pérdida bruta de 6.91% de su saldo insoluto actual.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que

determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

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

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

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

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

Como se indicó en los hechos relevantes, en este seguimiento se incluye como escenario de estrés la posibilidad de que el SRI disponga el pago anual del anticipo de impuesto a la renta. Este supuesto se mantendrá hasta que el SRI se pronuncie oficialmente al respecto.

A través del análisis explicado se concluye que las clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de estrés AAA. Con respecto a la clase A3, estimamos que podría pagarse dentro de un escenario de estrés "A+".

Las clases A4 y A5 se podrían pagar en tiempo y forma en un escenario de calificación "A-", aunque

su calificación es sensible al comportamiento futuro de la morosidad y del prepago.

La calificación AAA implica superar un escenario de al menos seis veces la pérdida bruta base, mientras que las calificaciones A+ y A- reflejan escenarios de 4.33 veces y 3.5 veces la pérdida base, respectivamente.

BANCO RUMIÑAHUI

(Originador y Administrador de Cartera)

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

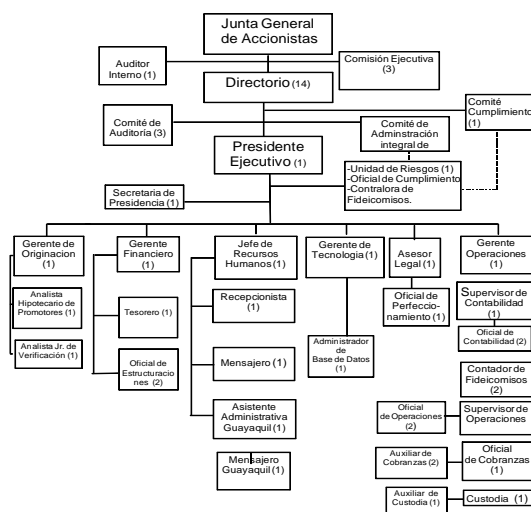
Bankwatch Ratings no asigna actualmente una calificación global pública a BGR. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza, concluyendo que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador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

A inicios del 2009 el Banco delega la gestión de cobranza a una empresa, hecho que de acuerdo a la Administración, es en parte responsable del deterioro que sufrió la cartera en ese año. A partir de noviembre-09 el Banco retoma la gestión de cobranza, lo que se refleja en el 2010 en una recuperación de la calidad de la cartera hipotecaria de su balance. A junio-2011 la cartera hipotecaria del Banco muestra una morosidad de 1.38%, inferior al promedio del sistema de bancos privados (2.08%).

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

(Agente de Manejo)

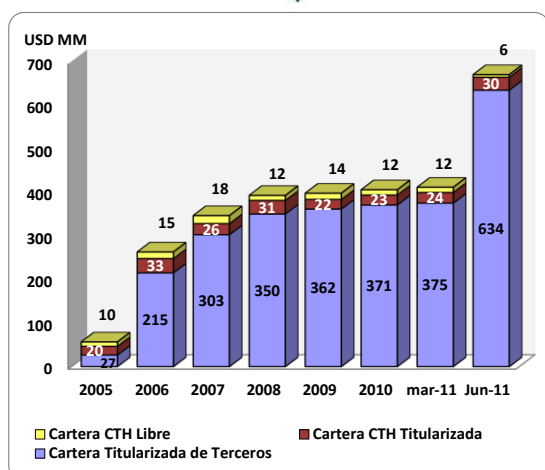
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera 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 junio-2011, CTH administra cartera de fideicomisos titularizaciones originadas por la misma por USD 29.9MM y titularizaciones originadas por terceros con cartera de vivienda por USD 634MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía:



El importante crecimiento en el monto administrado se debe a la incorporación en mayo-2011 de tres fideicomisos de titularización de Banco Pichincha con cartera por aproximadamente USD 300MM.

Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 30 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
Vacante	Gerente de Finanzas	n/a	n/a
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.

Hasta la fecha de corte se ha amortizado el 76.1% del capital de la clase A1 que es la clase con mayor prelación.

Se ha realizado el pago de 39, 33 y 28 cuotas de capital a las tres porciones existentes de la clase A1 y se indica como hecho subsecuente que a inicios de agosto y septiembre 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	33,505
(-)	Compra de Cartera para reposición	10,032
	Flujo Proveniente de Capital	23,473
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	17,768
(-)	Gastos del fideicomiso	1,628
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B *	9,330
(-)	Pagos al originador**	387
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	6,422
	Efectivo Generado por Capital e Interés	29,895
(-)	Capital pagado a clases***	26,090
(-)	Interés devuelto al originador y a clase A5 ****	3,318
	Efectivo pendiente de utilización	488
Ajustes:		
(+)	Intereses por pagar 01-agosto-11	147
(+)	Capital por pagar 01-agosto-11	616
	Efectivo final según balance (31-julio-11)	1,251

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 agosto-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 agosto-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.

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 1,6 MM, de los cuales el 84% 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.

La Fiduciaria realizó en el mes de junio del presente año, a nombre del Fideicomiso, el pago del 50% del anticipo de impuesto a la renta (USD 11M.) Si bien el Fideicomiso se encuentra exento del pago de impuesto a la renta, la reforma explicada en Hechos Relevantes de este informe motivó el pago y la respectiva consulta al Servicio de Rentas Internas.

ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	ene-2011	jul-2011
Monto Cartera Original (USD MM)	54	54	54
Saldo de Cartera (USD MM)	54	31	28
Número de Créditos actual	2,431	1,579	1,471
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	22,396	19,829	18,845
Deuda/ Gía promedio ponderado(%)	52.10	43.03	41.78
Dividendo/ Renta prom. ponderado (%)	23.30	21.59	21.81
Plazo transc. prom. ponderado (meses)	16	54	60
Plazo reman. prom. ponderado (meses)	117	89	85
Tasa Interés prom. ponderada (%)	12.00	10.35	10.46
Concentración Regional (%) :			
Pichincha	67.0%	66.6%	66.6%
Guayas	28.9%	29.6%	29.7%
Otras Provincias	4.2%	3.8%	3.7%

* Se excluye del cálculo del CIN a la cartera de deudores con ingresos reportados especialmente altos respecto a la media, y operaciones demandadas y declaradas de plazo vencido. A julio-2011 estos préstamos representan 1.9% de la cartera total.

El activo del Fideicomiso se encuentra conformado casi en su totalidad por fondos disponibles y cartera, los cuales a la fecha de corte tienen un saldo de USD 1.3MM y USD 27.7MM, respectivamente.

Los fondos disponibles se mantienen en Banco Rumiñahui y están destinados principalmente a realizar los pagos de capital e interés de los títulos el primer día hábil de agosto, y al dividendo de capital de la clase A1 para el mes de septiembre.

La cartera titularizada se compone de 1471 créditos de vivienda hipotecaria originados por BGR. Tales créditos deberán ser de propiedad exclusiva del Originador y estar libres de todo gravamen y limitación de dominio, de acuerdo a lo establecido en el artículo 143 de la Ley de Mercado de Valores, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos que se transfieren al Fideicomiso. Así mismo, los créditos hipotecarios deben contar con el contrato de mutuo y la escritura de hipoteca.

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

El tasa promedio ponderada de la cartera continúa mostrando una tendencia decreciente, motivada inicialmente por el efecto de las limitaciones legales existentes respecto a las tasas activas y posteriormente por la disminución de la tasa pasiva, a la que prácticamente la totalidad de la cartera se reajusta. Cabe indicar que la tasa máxima legal para el segmento de vivienda es actualmente de 10.78% en términos nominales.

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, protegiendo así la generación de interés en

exceso, que ayuda a fortalecer la estructura en el tiempo.

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

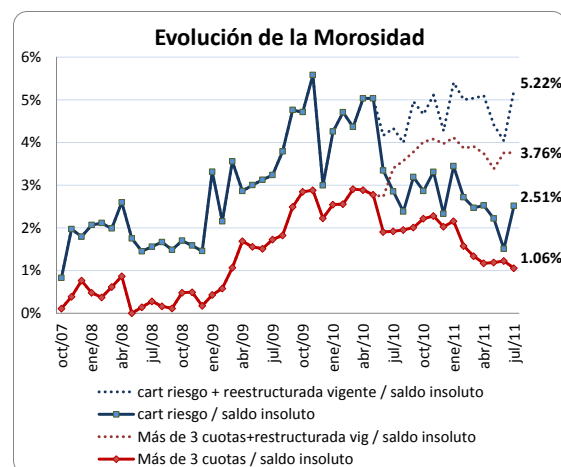
A continuación el cuadro muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de CIN y DAV.

Distribución DAV		Distribución CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	2.77%	< 10%	5.45%
entre 10% y 19%	7.98%	entre 11% y 20%	33.42%
entre 20% y 29%	10.61%	entre 21% y 30%	44.76%
entre 30% y 39%	19.90%	entre 31% y 35%	13.22%
entre 40% y 49%	25.77%	Más de 35%	1.22%
entre 50% y 59%	21.70%	Otros*	1.93%
entre 60% y 69%	10.78%	Total	100.00%
entre 70% y 80%	0.48%		
Mayor a 80%	0.00%		
Total	100.00%		

* Se excluye del cálculo del CIN un 1.93% de la cartera total, correspondiente a deudores con ingresos reportados especialmente altos respecto a la media, y operaciones demandadas y declaradas de plazo vencido.

Finalmente, el plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 85 meses frente a un plazo promedio ponderado remanente de los valores en circulación de 70 meses. La cartera presenta dispersión en cuanto a su plazo al vencimiento, que llega en algunos casos hasta 180 meses.

Evolución de la calidad de la cartera hipotecaria



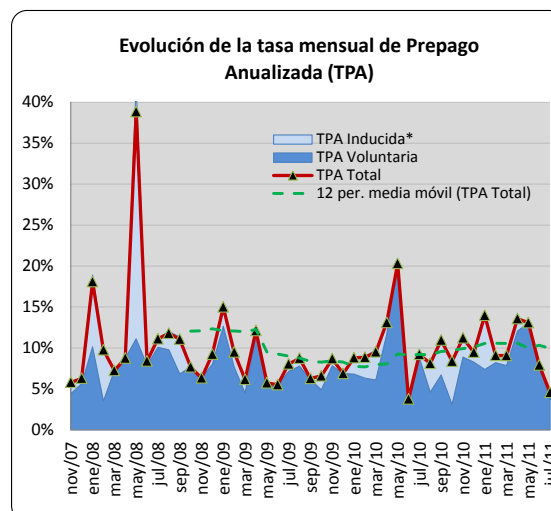
Luego del incremento de la morosidad de la cartera en el año 2009, en el 2010 se nota mayor

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

Evolución del Prepago

La Tasa de Prepago Anual (TPA) de la cartera se mantiene relativamente estable, mostrando un promedio de 10% anual. Este porcentaje está influenciado 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 9.35%.

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.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

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

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

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

Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas hasta fines de año, siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo (2012-2013) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Adicionalmente, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2007	2008	2009	2010	interno 2011
PIB (USD Mill 2000)	22.410	24.032	24.119	24.983	26.292
Inc. PIB (Mill.2000)%	2.04	7.24	0.36	3.60	5.24
Inc.anual oferta y demanda global%	3.90	8.10	-3.60	7.40	4.13 prev.
Inflación Anual %	3.32	8.83	4.31	3.33	4.84**
Deuda total del Gobierno/PIB%	30.49	25.34	19.67	23.40	20.11***
Deuda externa del Gobierno/PIB%	23.90	19.19	14.39	15.22	13.3***
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.59	6.15	5.28	8.18	6.8***
Cuenta Corriente/PIB %	3.60	2.0	-0.35	-3.31	
Presupuesto General del Estado/PIB%	-0.10	-1.10	-5.07	-1.95	
Ingreso Sector Publico/PIB %	29.56	40.70	35.33	39.98	45.73****
Gasto Corriente Gobierno/PIB%	20.10	27.20	26.80	29.20	31.92****
Inversión del Gobierno /PIB%	7.49	12.91	12.84	12.45	12.96****
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	72.70	97.70	64.00	84.50	79.07****

*estimación BCE
 **inflación anual a agosto/2011
 *** deuda a juli 2011 PIB corriente proyectado de 65.145MM
 ****anualizado con cifras hasta mayo 2011 PIB corriente proyectado
 *****sept 23/2011

El primer trimestre del 2011 mostró un crecimiento del PIB de 8.6% en relación al primer trimestre del 2010 y del 1.8% en relación al cuarto trimestre del 2010. El comportamiento real fue mejor de lo esperado. Se expanden todas las actividades económicas.

El gasto público sigue siendo la influencia más importante en la expansión económica y contribuye también el crédito del BIESS. La construcción representa el sector de la economía que más aporta al crecimiento económico, seguido por el sector servicios.

Al comportamiento de la construcción ha contribuido el crédito del BIESS pero principalmente la construcción en el sector público de obras de infraestructura.

Algunos de los sectores que se han destacado en relación al primer trimestre del 2010, se muestran a continuación:

sectores	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Refinación de Petróleo	-27.9%	43.2%
Electricidad y Agua	-15.2%	30.7%
Construcción	5.9%	17.5%
Comercio	3.8%	6.3%
Servicios	1.9%	11.7%
Intermediación Financiera	10.9%	13.4%
Agricultura/Ganadería	-1.5%	3.3%
Pesca	3.7%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 8.4% en el primer trimestre del 2011 con respecto al primer trimestre del 2010 cuando este crecimiento (de la oferta y demanda global) en el mismo trimestre del 2010 fue de 2.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones durante el 2010, mientras que en el primer trimestre 2011, tanto las importaciones como las exportaciones muestran un crecimiento importante en relación al primer trimestre del 2010:

Comercio Exterior	2010	1T2010	1T2011
Importaciones	16.3%	8.0%	8.0%
Exportaciones	2.3%	-3.1%	10.8%

Por el lado de la demanda, a más de las exportaciones, tenemos la demanda interna que se ha expandido significativamente como lo demuestra la tabla que sigue:

	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Formación Bruta de Capital	2.7%	16.7%
Consumo de Hogares	3.4%	7.6%
Consumo de Administraciones Públicas	0.3%	2.7%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china, mientras que mayores impuestos financian el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.



PERSPECTIVAS 2011 – 2012 -2013

De acuerdo a la opinión de algunos economistas, las proyecciones de crecimiento de la economía por parte del BCE (5.24%) para el año 2011 podrían cumplirse o superarse considerando el comportamiento de lo que va del año. Así, por ejemplo, el FMI estima que el crecimiento económico del Ecuador para el 2011 sería de 5.8%.

Para el año 2012 sin embargo las proyecciones no son tan optimistas y se podría esperar una desaceleración ya que el crecimiento se fundamenta en inversión pública y ésta a su vez en el precio del petróleo y deuda. Se ha comprobado que el precio del petróleo puede ser altamente volátil y que los recursos de deuda para el Ecuador son limitados.

Podría esperarse que la línea de crédito de los bancos chinos vaya llegando a su tope aunque el secretario de la SENPLADES, piensa que el próximo año se podría recurrir nuevamente a esta fuente.

Los indicadores de deuda presentados por el BCE y que se incorporan en la primera tabla de este reporte, no incluyen las obligaciones cuyos vencimientos sean menores a 360 días, por lo tanto se estaría omitiendo el saldo por pagar de la facilidad petrolera con la China que tiene un año plazo pero que es revolvente. Incluyendo este rubro en la deuda externa ésta subiría a representar aproximadamente el 18% del PIB y no el 13.3%, según algunos analistas.

La deuda interna también ha venido creciendo de manera importante, entre el 2009 y 2010, según los datos del BCE, aumentó en 64% y entre julio 2010 y julio 2011 se incrementa en un 2.77%. La deuda interna también podría estar subestimada si existen créditos con vencimientos menores de un año, no registrados. En todo caso, la deuda del Gobierno estaría en alrededor del 26% del PIB según analistas, con lo cual se reduce su capacidad de endeudamiento frente al límite legal del 40%, establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas aprobado en octubre de 2010.

La ministra coordinadora de la Política Económica estima que el crecimiento económico del próximo año sería del 4%. En ese escenario se estima un precio del petróleo no más bajo de USD70 por barril y una inversión pública de USD4000 millones. El año 2012 es considerado como el año más vulnerable.

Para el año 2013, fuentes oficiales estiman que la producción petrolera incrementaría de 503mil barriles diarios en promedio a 567mil barriles diarios. Sin embargo, las metas estimadas se han incumplido con frecuencia por lo que esta fuente de ingresos no es necesariamente confiable.

La fuente de ingresos más sólida para el estado podría ser la minería en gran escala, sin embargo esta fuente de ingresos se concretaría dependiendo de cuando se firmen los nuevos contratos. Si los contratos se firman hasta

fin de este año se podría esperar ingresos por esta industria a partir del 2014. De ahí en adelante se esperaría que las exportaciones y la renta minera crezcan sustancialmente por algunos años.

A partir del 2015 se podrían esperar que las nuevas centrales hidroeléctricas, el aumento importante en la producción del gas del Golfo de Guayaquil y la Refinería del Pacífico, si se llega a construir, contribuyan con energía eléctrica más barata y combustibles de mejor calidad.

Dado que la expansión esperada al menos en el corto y mediano plazo no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

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

Esta ley entrará en vigencia el 30 de septiembre próximo si la Asamblea Nacional no ha concluido su tratamiento. El texto de esta ley ha sido aprobado para primer debate sin tomar en cuenta los planteamientos realizados por el sector privado, sino en función de los intereses y aspiraciones del ejecutivo.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo. Parecería que las posibilidades de cambiar la ley para limitar esta interferencia en las empresas, gremios de la producción y empresariales y en el sector privado en general son escasas.

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

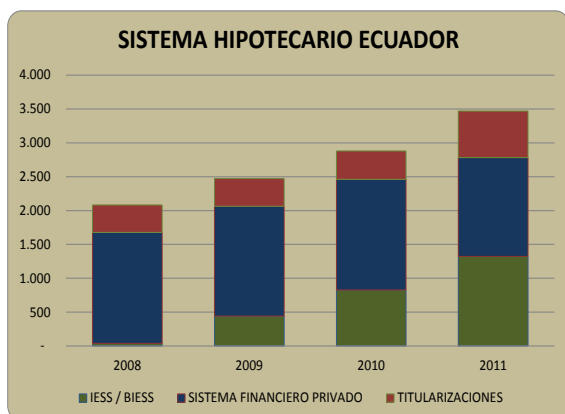
Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.

Ecuador

Informe Sectorial – Mercado Hipotecario

El sistema hipotecario en el país está conformado por tres grandes componentes: la cartera de vivienda generada por el sistema financiero privado (bancos, mutualistas, cooperativas y sociedades financieras), los préstamos hipotecarios colocados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) ahora Banco del IESS (BIESS) y la cartera que ha sido separada de los balances siendo sujeta a procesos de titularización y administrada bajo esta modalidad.

Existe una participación minoritaria de organismos del sector público como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.



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

Elaboración: BWR

* 2011: se refiere a información al mes de agosto.

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario a la fecha ascendería a USD 3,470 MM, donde el sistema financiero privado tendría una participación del 42%, el BIESS el 38% y la cartera titularizada representa el 20%.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 860 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. Si bien la institución financia también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada.

El BIESS ha flexibilizado las condiciones del crédito en el último año. Se otorgan montos hasta USD 100 M, sin entrada, se disminuyó la tasa de interés de 9.67% a 7.9%, y se ha planteado reformar el plazo máximo para ampliar de 25 hasta 30 años.

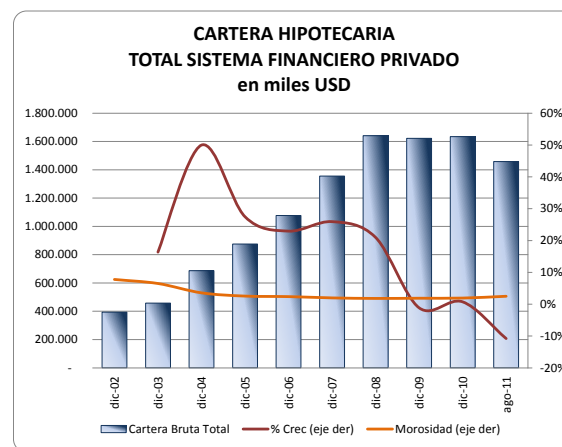
La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años.

Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

Según el presupuesto del BIESS se espera USD 725 MM en nuevos créditos hipotecarios colocados en el 2011. De cumplirse este presupuesto la cartera total del BIESS estaría cerca de igualar la cartera total de vivienda del sistema financiero. Hasta el mes de septiembre 2011 la colocación de cartera hipotecaria del BIESS, según su reporte estadístico, ascendió a USD 495MM.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS, sin embargo dado que los pagos de préstamos se realiza a través de descuento directo en roles de pagos se podría estimar que la morosidad sea baja por la efectividad de este mecanismo.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de agosto 2011 ascendió a USD 1,674 MM, de los cuales el 75% corresponde a la cartera de bancos. La cartera de vivienda de bancos al mes de agosto muestra un decrecimiento anual de -9%, influenciado principalmente por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Prohubanco. Sin contar estos montos, la cartera del sistema de vivienda creció 16%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor



crecimiento registra en los dos últimos años. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, desde el año 2010 hasta la fecha el crecimiento es de 30% promedio anual.

El segmento de cooperativas en general no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. El acelerado crecimiento en cartera de vivienda, que es un activo de largo plazo, generaría mayores descargos de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

Sin embargo, existe una política del Gobierno de financiamiento a través del sistema de cooperativas por lo que se ha visto que instituciones financieras del sector público están financiando a este segmento a mediano plazo. Además, con la publicación de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las cooperativas podrían también acceder a financiamiento a través de mercado de valores.

Desde el año 2004, los indicadores de morosidad del sistema hipotecario en el país han tenido una clara tendencia a disminuir. En general, el segmento hipotecario es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y más estable por tratarse de un activo de largo plazo. Además, el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía.

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento

en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.5% de la cartera total al mes de agosto 2011.

Pese a la alta competencia que genera el BIESS en el mercado, la colocación de cartera hipotecaria en los segmentos más grandes del sistema (bancos y cooperativas) aún se muestra creciente en el 2011. Dado el déficit habitacional del país, la base de personas que están accediendo a créditos de vivienda se ha extendido y es así que todos los segmentos crecen, pese a la incursión del BIESS.

Sí se observa que la participación de bancos ha ido disminuyendo. En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos y con acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno han podido crecer de forma importante.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que un crecimiento agresivo en el crédito podría conllevar a la flexibilización de condiciones para otorgar créditos por parte de las instituciones y mostrar posteriores deterioros. Se observa actualmente que existe una tendencia cada vez mayor en el sistema al incremento del endeudamiento en los hogares, tanto en consumo como en vivienda, lo que podría ser un factor de riesgo en la economía en un momento de estrés o de iliquidez.