



Ecuador
Calificación Inicial

Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2 – Valores PRODUCTH 2

Calificación

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A1	--	AAA	--
A2	--	AAA	--
A3	--	AA	--
A4	--	A	--
A5	--	A	--

Descripción de la Estructura:

Clase	% Particip Clases *	TASA DE INTERES**		Plazo Legal desde Etapa Amortización
		Si 5 < TPP < 12	Si TPP >= 12 ó TPP <= 5	
A1	65%	TPP – 4.97%	58.58%	64
A2	15%	TPP – 4.22%	64.80%	84
A3	10%	TPP – 3.72%	69.00%	95
A4	9.999997%	TPP – 3.12%	74.00%	111
A5	0.000003%	Excedente***		112
Total	100%			

* Monto definido en prospecto de oferta pública, con una emisión mínima de USD 36 millones

** Las clases pagan una tasa en relación a la tasa promedio ponderada de la cartera titularizada (TPP)

*** A5 recibe el excedente del Fideicomiso luego del pago de las demás obligaciones del Fideicomiso.

Principales participantes:

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

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
(593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a las clases de los títulos de contenido crediticio denominados PRODUCTH 2 que emitirá el Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD 2 las siguientes calificaciones:

Clases A1 y A2.- AAA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

Clase A3.- AA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

Clase A4 y A5.- A: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

La decisión se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar en tiempo y forma con sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación a otorgar. Adicionalmente, en nuestro criterio, la estructura legal aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

Produbanco tiene una calificación de AA+ en escala local, otorgada por BankWatch Ratings con información a marzo 08. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

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

El análisis de estrés considera diversos aspectos cualitativos tales como el análisis de las políticas de originación y cobranzas de Produbanco, A estos factores se le agregan los aspectos cuantitativos tales como la evolución histórica de las pérdidas y el momento en que éstas ocurren, el nivel y tiempos de recuperación, el análisis de la morosidad, prepagos, la calidad crediticia de los deudores, y las relaciones deuda sobre garantía y dividiendo sobre ingreso.

FECHA COMITE: Agosto 27, 2008

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.



DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, emitirá títulos de contenido crediticio denominados PRODUCTH2, hasta por el valor de la cartera comprada con un monto mínimo definido por emitir de USD 36 millones. Los títulos valores serán emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

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

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización.

La etapa de Reposición tendrá un plazo máximo de 36 meses contados a partir de la emisión primaria y consiste en que el saldo insoluto total de la emisión de títulos se mantendrá mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen. Con respecto a los ingresos por intereses y otros ingresos del Fideicomiso, estos serán utilizados, luego de cubrir los gastos de operación para realizar pagos a los tenedores de las distintas clases, de acuerdo a la siguiente prelación:

1. Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del mes de pago.
3. Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
4. Intereses de la Clase A2 del mes de pago.
5. Intereses Atrasados a la Clase A3, si existieren.
6. Intereses de la Clase A3 del mes de pago.
7. Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
8. Intereses de la Clase A4 del mes de pago.
9. Exceso de flujos remanente no Pagados de la Clase A5, si existieren.
10. Exceso de flujos remanente del mes de pago de la Clase A5.

Esta etapa puede acelerarse o concluir antes del plazo establecido si se presentan uno de los siguientes causales:

- a) Si el Originador a su discreción, decide la venta a un tercero, de la totalidad de los títulos de la clase A1 o decide empezar con la etapa de amortización.
- b) 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.
- c) Si es que la cartera del Fideicomiso es inferior a 5% del saldo insoluto de los títulos emitidos, se amortizarán títulos por el valor no repuesto.
- d) En el evento que los ingresos por intereses no alcancen a cubrir los gastos del Fideicomiso incluyendo los intereses de los títulos.
- e) 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.

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.

Una vez concluida la etapa de Reposición, la prelación de cada porción en amortización será la siguiente:

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

De existir 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.

Clase	% Participación Clases *	TASA DE INTERÉS		Plazo Legal desde Etapa Amortiz.	Plazo Calculado por Estructurador Fin.
		Si $5 < TPP < 12$	Si $TPP \geq 12$ ó $TPP \leq 5$		
A1	65%	TPP = 4.97%	58.58%	64	47
A2	15%	TPP = 4.22%	64.80%	84	63
A3	10%	TPP = 3.72%	69.00%	95	79
A4	9.999997%	TPP = 3.12%	74.00%	111	111
A5	0.000003%	Excedente		112	112
Total	100%				

* El monto mínimo de emisión será de USD 36 millones. Se emitirán títulos hasta por el valor de la cartera comprada.

Como se visualiza en el cuadro anterior, las distintas clases pagan una proporción de la tasa promedio ponderada (TPP) del colateral. La fórmula cambia si es que la TPP se encuentra en porcentajes inferiores a 12% y mientras no se ubique por debajo del 5%, como una medida de protección al Fideicomiso.

Se debe aclarar que la diferencia entre los plazos legales y aquellos calculados por el estructurador financiero para las clases A1, A2 y A3 se da principalmente porque los primeros se establecen utilizando para ello escenarios de estrés de acuerdo a la categoría de calificación asignada a cada clase, haciendo por tanto que estos sean superiores a



los plazos en los que se pagarían bajo condiciones normales de mercado.

Por último, el Fideicomiso establece que durante la etapa de Amortización, si es que el prepago mensual anualizado supera el 15% el Originador deberá vender cartera al Fideicomiso por el monto correspondiente al exceso de prepago.

ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Activo de Respaldo

El activo de respaldo de la presente titularización es cartera hipotecaria de vivienda originada por Produbanco. De acuerdo a lo establecido por el Fideicomiso la cartera del Fideicomiso debe cumplir con las siguientes características al momento de su transferencia:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Créditos hipotecarios de vivienda
- Garantizados con primera hipoteca.
- Plazo máximo 180 meses
- Monto máximo USD 250,000; al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado de hasta el 75%. Es decir un margen de por lo menos 133% 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.
- No se encuentran atrasados más de 90 días al momento de la transferencia al Fideicomiso.
- 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 100 meses, ni la duración de 2.72 años, del portafolio inicial de créditos.

En el contrato de constitución del Fideicomiso el Originador declara bajo juramento que la información proporcionada al Agente de Manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización, es fidedigna, real y completa, por lo que, el Originador se hace penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información.

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

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

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

El detalle preliminar de la cartera que se propone incluir en el Fideicomiso está formada por 1,099 operaciones de crédito calificados A de acuerdo a las normas del organismo regulador, con un monto promedio por crédito de USD 36,399.46 y un saldo insoluto de capital de USD 40,003,010.52.

La totalidad de los créditos tienen una tasa de interés reajutable con las tasas pasiva o activa referencial publicada por el Banco Central del Ecuador. A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada de los créditos es de 11.50% y su plazo remanente es en promedio de 99 meses. No obstante, su distribución no es simétrica, por lo que para el análisis se procedió a dividir la cartera en distintos grupos, como se muestra a continuación:

Rango (meses)	Saldo Insoluto	Particip	Promedio Plazo remanente	Promedio Tasa
1-70	10,235,325.38	25.6%	51	11.23
71-100	7,266,978.72	18.2%	84	11.30
101-130	18,065,293.35	45.2%	116	11.70
131-160	1,362,209.62	3.4%	136	11.43
161-180	3,073,203.45	7.7%	177	11.70
	40,003,010.52		99	11.50

Con respecto a su distribución geográfica, la cartera analizada ha sido originada en Quito (49.48%) y Guayaquil (31.10%) principalmente y, en menor proporción en Cuenca (6.16%), Ambato (4.57%) y otras nueve ciudades (8.69%)

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
<14.99%	4.10%	<4.99%	1.79%
entre 15% y 25%	8.14%	entre 5% y 10%	8.11%
entre 25% y 35%	12.19%	entre 10% y 15%	12.49%
entre 35% y 45%	14.37%	entre 15% y 20%	21.57%
entre 45% y 55%	16.93%	entre 20% y 25%	26.06%
entre 55% y 65%	21.56%	entre 25% y 30%	20.17%
entre 65% y 75%	22.71%	entre 30% y 35%	9.80%
más de 75%	0.00%	más de 35%	0.00%
Total	100.00%	Total	100.00%

La relación deuda/ garantía (DAV) promedio ponderada de la cartera subyacente es de 48.75%. La relación dividendo/renta (CIN) promedio ponderada de los créditos es de 20.63%.

BANCO PRODUBANCO

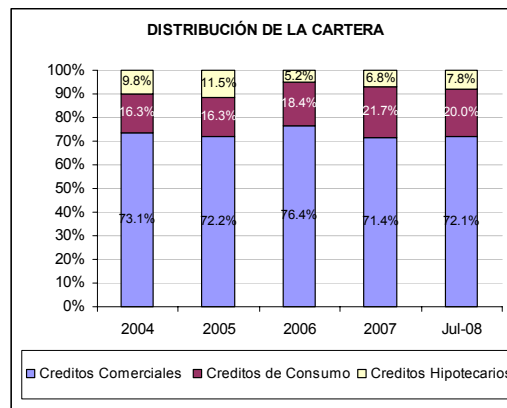
(Originador y Administrador de Cartera)

El banco Produbanco (PBCO) es la cabeza de grupo del Grupo Financiero Producción (GFP), que mantiene la cuarta posición dentro del sistema de grupos financieros en el Ecuador medido por su nivel de activos. PBCO tiene una calificación de AA+ en escala local, confirmada por BankWatch Ratings con información a marzo 08.

El staff gerencial del GFP está compuesto por profesionales de prestigio, con sólida experiencia en el negocio y su entorno. La administración guía sus decisiones de acuerdo a los lineamientos requeridos por el ente de control y conforme a su planificación estratégica. El directorio está formado por personas con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

Si bien en el pasado sus servicios se enfocaban en el segmento corporativo, desde el año 2001 su visión estratégica de negocios cambia con el objetivo de convertirse en un banco de tipo universal con cobertura nacional. Por tal motivo, el enfoque actual de negocios le da importancia a otros segmentos de su base de clientes como es el mercado detallista y PYMEs.

A julio 08 la cartera del Banco suma USD 686.8 millones, y está conformada en 72.1% por cartera de tipo comercial (corporativa, empresarial y PYMEs), en 20.0% por créditos de consumo, 7.8% por créditos hipotecarios y 0.2% por créditos a la microempresa.



La cartera hipotecaria de PBCO (USD 53.5 millones) mantiene una buena calidad de crédito. En este segmento la cartera en riesgo del Banco a julio 08 (créditos hipotecarios con cuotas vencidas más de 60 días) representa el 1.9%. Si bien este porcentaje es superior al reportado por el sistema de Bancos Privados en el mismo periodo, se debe considerar que el indicador se encuentra influenciado por la titularización de créditos hipotecarios por USD 46 millones que el Banco realizó en mayo 06, y que la tendencia del indicador es a normalizarse.

Se han visitado las instalaciones y analizado las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria. Se constató la consistencia de las políticas y procedimientos de originación de créditos hipotecarios de vivienda. En nuestro criterio, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso. A continuación una breve explicación de sus procedimientos de originación y cobranza.

Procedimientos de Originación

El producto de crédito hipotecario tiene como objetivo satisfacer las necesidades de financiamiento para la compra, remodelación o ampliación de vivienda para el segmento de personas naturales.

El producto está orientado a personas naturales de 25 años en adelante, que posean estabilidad laboral, calificación de riesgo de A o, bajo ciertos criterios B, y que posean un historial crediticio adecuado.

Los créditos que se otorgan tienen plazos que van desde 3 a 15 años, y financian entre el 60% y el 70% del valor de la vivienda, dependiendo de su antigüedad. Los préstamos que se otorgan tienen amortizaciones mensuales con tasas de interés reajustables.

El Banco además revisa que exista una relación adecuada entre la cuota mensual y el ingreso familiar mensual (CIN) y entre el monto de la deuda solicitada y el avalúo comercial de la garantía hipotecaria (DAV). Por último, todos los deudores deben contratar obligatoriamente seguro contra incendio y de desgravamen.

El proceso completo de evaluación y perfeccionamiento del crédito toma en promedio entre uno y dos meses,



principalmente por la duración de los trámites legales para la constitución de la hipoteca sobre la vivienda. PBCO se encuentra en proceso de implementación de un sistema de “Fábrica de Crédito” que le permitirá optimizar el proceso de colocación. En abril del 2008 se inició la ejecución del proyecto piloto en la oficina Matriz en Quito, la sucursal principal en Guayaquil y en todas las oficinas de la ciudad de Cuenca. Se espera implementar el nuevo esquema a nivel nacional en el tercer trimestre del 2008.

No obstante, cabe indicar que la metodología y los parámetros de evaluación utilizados no han variado por lo que no se esperarían cambios materiales en la calidad de la originación.

El proceso comienza con el llenado por parte del cliente de una solicitud de crédito donde se exponen aspectos relacionados con sus datos personales, residencia actual, nivel educativo, situación familiar, experiencia bancaria, situación de ingresos y patrimonial, entre otros. A través de la nueva herramienta informática, el ejecutivo de cuenta puede realizar una preevaluación del perfil del cliente y de su capacidad de pago.

Una vez superada esta etapa, se realizan verificaciones telefónicas para sustentar la información recibida y una vez completa, se realiza el avalúo comercial de la propiedad a ser hipotecada, la cual debe ser realizada por el perito seleccionado por la Institución para cada caso.

A continuación, el proceso entra al área de Admisiones y Control donde se realiza la comprobación del cumplimiento de las políticas del Banco, aunque en el esquema de fábrica de créditos, su intervención es más reducida en el caso de que los créditos cumplan con ciertas condiciones. Adicionalmente, existen niveles de aprobación requeridos en el caso de operaciones cuyo monto supere un valor determinado.

Una vez completado este proceso, el último paso consiste en la realización del trámite de constitución de la hipoteca, el cual se realiza a través de abogados externos. Luego de esto se procede con el desembolso del dinero solicitado.

Procedimientos de Cobranza

La gestión de cobranzas es proactiva e inicia con llamadas de recordatorio que se realizan unos días antes del vencimiento del dividendo mensual de ciertos clientes.

Una vez vencida la cuota, el Banco maneja distintas estrategias dependiendo de la antigüedad de la mora y de las circunstancias particulares de los clientes. El Banco combina procedimientos internos de cobranza con la intervención de una empresa externa al Grupo, que realiza la gestión de cobro paralelamente mientras que no se inicie un proceso legal.

Una vez agotadas las negociaciones extrajudiciales, el trámite judicial para la recuperación a través de la garantía hipotecaria es realizado por abogados externos. Esta etapa se inicia generalmente a los 6 meses de retraso.

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

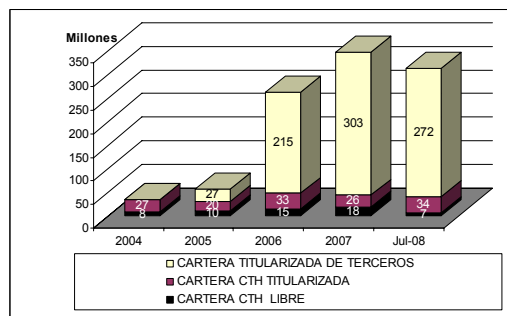
(Agente de Manejo)

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. Si bien Bankwatch Ratings no realiza actualmente calificaciones públicas de CTH S.A., se considera que 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.

A Julio 08, CTH administra cartera propia y titularizada por USD 7.3 millones y USD 306 millones, respectivamente. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 42 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	30 años	8 años
Mauricio Larrea Arregui	Gerente de Finanzas	17 años	9 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	10 años	8 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Originación	9 años	9 años

**ANÁLISIS DE ESTRÉS****Pérdidas Estimadas de la cartera de créditos hipotecarios**

La calificadora realizó un análisis de la cartera con el objeto de determinar la pérdida potencial alcanzable bajo distintos escenarios de crisis. La pérdida potencial es definida como la multiplicación de la Frecuencia de la Pérdida (en adelante, "FDD") y la Severidad de la Pérdida. Este análisis se realiza para cada crédito en forma individual, lo que permite determinar la pérdida potencial para la cartera total. La FDD por categoría de riesgo ha sido estimada combinando la experiencia internacional, y específicamente de los países en desarrollo, con el análisis del comportamiento histórico de la cartera del Banco.

La calificadora analizó la evolución histórica de la morosidad de los créditos hipotecarios colocados por Produbanco desde enero del 2001 hasta junio del 2008. Estos datos se agruparon de acuerdo a su año de originación, evidenciando el comportamiento de la morosidad de cada camada de créditos. Se proyectó la pérdida futura de las camadas más nuevas en función del comportamiento de las camadas más antiguas y se calculó un promedio de tales pérdidas, obteniendo así un escenario base de pérdidas de la cartera.

La severidad de la pérdida se determina considerando:

- Estimaciones de caída de valor en las viviendas, ante distintos escenarios de crisis.
- Valor de la Propiedad: Se considera que las propiedades de mayor valor toman un mayor tiempo en liquidarse debido a que existe una demanda más reducida. Cuando la economía entra en un ciclo recesivo, las propiedades de mayor valor tienden a disminuir de precio en una proporción superior y son más volátiles que las propiedades de valor medio. Por otra parte, las propiedades de valores bajos, por tratarse de viviendas de menor calidad, tienden a depreciarse más rápido que las propiedades de valores medios, y por tanto se realiza un ajuste a la caída en el precio de la propiedad en estos casos.
- Tasa de Originación: La severidad de la pérdida asociada a un crédito será mayor mientras más alta es la tasa de interés de originación, debido a los mayores intereses devengados entre la primera mora y la ejecución de la propiedad.
- Concentración Regional: Estimamos que la diversificación regional óptima es que la cartera no supere el 10% en una región determinada. De esta manera, se realiza un ajuste en la medida que la concentración de la cartera sea superior a lo indicado a estos valores de referencia.

Los escenarios de estrés considerados en la evaluación de las clases consideraron un niveles de pérdida potencial por riesgo de crédito de 8.40%, 5.25% y 4.20%, para las categorías AAA, AA y A, respectivamente.

El riesgo de prepago de los créditos hace surgir la posibilidad de descalce entre activos y pasivos, lo cual

afecta la generación de intereses que se utiliza para el pago de los cupones de los valores emitidos. Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. En este evento, la sustitución de créditos o la reinversión de estos recursos implica obtener tasas menores, por lo que hay un riesgo asociado. Los créditos hipotecarios de Produbanco tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

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

Gastos de constitución y operación proyectados

Los gastos proyectados de mayor relevancia son los siguientes:

1. Registro en el mercado de valores: USD 2,500 por año
2. Honorario al Agente de Manejo: 0.1875% por año más IVA, sobre el saldo insoluto del valor administrado, con un mínimo de USD 2,500 más IVA, mensuales.
3. Honorario por Administración: hasta 0.80% por año, sobre el saldo de cartera administrada.
4. Custodia
5. Auditoría
6. Calificación de riesgo
7. Agente de Pago
8. Inscripción Registro Bolsa de Valores 0.02% sobre el valor emitido + IVA por una sola vez y mantenimiento Registro Bolsa de Valores el 0.02% anual + IVA sobre el saldo del valor emitido.
9. Otros gastos de operación (publicaciones, legales), USD 10,000 por año.
10. Gastos extraordinarios del Administrador de la cartera.
11. Imprevistos USD 5,000 anuales.

Los honorarios al Agente de Manejo y por Administración de Cartera no podrán modificarse con el transcurso del tiempo. Adicionalmente pudieran surgir otros gastos operativos menores que no estén considerados. Adicionalmente, se establece que todos los gastos de constitución serán asumidos por el originador.

Se estima que los costos fijos anuales serán de USD 53,780 durante la vida del Fideicomiso. A este monto se sumarán los costos variables derivados de las comisiones del Agente de Manejo, del Administración de Cartera y el mantenimiento del registro en la Bolsa de Valores.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

A través del análisis del flujo de caja teórico luego de la aplicación de niveles de estrés y considerando el pago previo de los gastos proyectados, se establece la capacidad del Fideicomiso de cumplir en tiempo y forma con el pago de las distintas clases emitidas, de acuerdo a los niveles de prelación establecidos. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se



generan las pérdidas de la cartera. Así mismo, se considera un estrés del prepago por categoría de riesgo, respecto a lo observado en el análisis de su comportamiento histórico.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondientes a las categorías AAA, AA y A para las distintas clases. Se determinó

que las Clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de crisis AAA, la Clase A3 lo hace en el escenario de crisis AA y las Clases A4 y A5 en un escenario de crisis A.