

CERTIFICADO

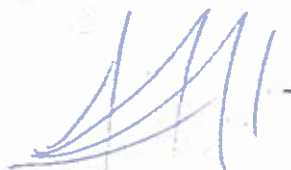
En Quito, con fecha 31 de agosto de 2016, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., certifica que habiendo realizado la actualización de la calificación de riesgo considerando su metodología de calificación y su reglamento interno, el Comité de Calificación por unanimidad ha decidido otorgar la calificación:

"AAA"

Al FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI

La calificación 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.

Atentamente,



Hernán López
Gerente General
ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.

"La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma"

Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui- BGR1 (Estados Financieros junio 2016)

BANCO GENERAL RUMIÑAHUI- BGR1**Calificación**Subgerente de Análisis
mavila@icredelecuador.comGerente General
hlopez@icredelecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Serie A4 y A5	AAA		Revisión	Calificación de Titularización

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 28, llevado a cabo el 31 de agosto de 2016; con base en los estados financieros auditados a diciembre de 2015, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión, actas de accionistas y otra información relevante con fecha junio de 2016, califica en Categoría AAA, al Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1 – BGR1 y sus clases A4 y A5. (Resolución No. Q-IMV-08.0665 del 29 de febrero de 2008).

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase. Al respecto:

- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo al comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generación de efectivo necesaria para cumplir con las obligaciones del fideicomiso.
- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de cartera titularizada en su poder, los que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la clase A4 pendiente de ser redimida.

La asignación de la calificación de riesgo, consideró exclusivamente: la calidad y garantías de la cartera que forma parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos dentro del proceso de Titularización.

La presente titularización se encuentra dividida en cinco clases A1, A2, A3, A4 y A5. El rendimiento de la clase A5, es el resultado de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1, A2, A3 y A4) y gastos correspondientes del fideicomiso.

La cartera titularizada a junio 2016 se encuentra conformada por 536 operaciones de crédito con un saldo de capital total a junio de 2016 de USD 6,46 millones, y una tasa promedio ponderada de 10,77% del portafolio.

La estructura de la cartera de acuerdo a su distribución geográfica muestra concentración en la provincia de Pichincha, respecto al número de operaciones, el 65,18% han sido colocadas principalmente en la ciudad de Quito, mientras que el 29,05% en la provincia del Guayas y un 5,77% en otras ciudades.

El índice de morosidad de la cartera titularizada fue de 4,04% ubicándose sobre el escenario optimista.

El mecanismo de garantía es la subordinación de clases, por lo que la Clase A1 tuvo una cobertura nominal de las Clases A2, A3, A4 y A5 de 53,85% al inicio, la Clase A2 de 133,33%, la Clase A3 de 100,00%. La clase A5 se pagará con el remanente del fideicomiso, ya que está compuesto de cartera y la suma de las cuentas por cobrar y el dinero en bancos, por lo que su valor final es esperado y no cierto.

El saldo de la cartera titularizada más los fondos disponibles (USD 7.192.609,75) cubre en 550% el saldo por pagar a inversionistas (USD 1.308.860,56).

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., identifica como riesgos previsible a los siguientes:

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes

hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.

- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de esta calificadora que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Importante es destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías. Es opinión de esta calificadora que dada la baja relación entre saldo insoluto y garantía que hace que los deudores hagan todos sus esfuerzos por no perder su vivienda en este caso ante la falta de cancelación de un monto sensiblemente menor al valor de ésta, disminuye de manera importante la posibilidad de pérdida.
- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses y debido a la situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano de alguna manera a aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.
- Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora, pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver

con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, desde enero del presente año los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado, llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una sobre oferta de crédito que no ha sido correspondido debidamente a la situación económica que se vive. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1 – BGR1 realizado con base a la información entregada por la administradora y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

Gerente General

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la actualización de la calificación del Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui I – BGR I, a través de un análisis detallado de: los activos transferidos al patrimonio de propósito exclusivo, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de garantía, el tratamiento de los flujos y todos los aspectos legales que intervinieron. ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación.

Conforme el Artículo 12 de la codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analice tiene que ver con la calidad de la cartera titularizada. Siendo éste un aspecto importante, en aquellos casos en los que exista garantías y resguardo suficientes que aseguren de alguna forma el cumplimiento de la obligación, tal

como en la titularización que se analiza en el que la cartera titularizada tiene garantía hipotecaria, este aspecto también tendrá una ponderación importante el momento de otorgar la calificación. Los demás aspectos tales como, informaciones históricas y otros se ponderarán de acuerdo a la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones contraídas.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. guardará estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa. La información que sustenta el presente informe es:

- Estados Financieros Auditados del año 2010 al año 2015.
- Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2016.
- Contratos del Fideicomiso.
- Detalle de la cartera titularizada al 30 de junio de 2016.
- Otros documentos que la administradora consideró relevantes.

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

En el informe "Global Economic Prospects – June 2016", el Banco Mundial informa que la economía global se recupera lentamente de un complicado 2015. En el año que terminó, la actividad económica internacional se mantuvo atenuada, las economías de mercados emergentes y en desarrollo se desaceleraron por quinto año consecutivo, en tanto que las economías avanzadas siguieron registrando una ligera recuperación. La actividad económica genera más del 70% del crecimiento mundial.

El crecimiento mundial, finalizado en 3,1% para 2015, alcanzaría 3,2% en este 2016 y 3,5% en 2017, según el Boletín del FMI de abril 2016.¹ Se proyecta que el repunte de la actividad mundial será más gradual que lo previsto, especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En general, las economías desarrolladas se han recobrado de manera exitosa de las últimas crisis. Según el Boletín publicado por el FMI el pasado 12 de abril de 2016, las economías avanzadas crecerán por 2% a causa de baja demanda y baja productividad. Mientras que las economías emergentes y en desarrollo aportarán con un crecimiento de 4,1% en 2016 y 4,6% en 2017.

El Banco Mundial, en su reporte de junio 2016, indica que las proyecciones de las economías avanzadas se han deteriorado debido al

debilitamiento del comercio internacional. Aunque los bajos precios del petróleo brindaron efectos positivos al consumidor y las condiciones laborables han mejorado, se prevé que el crecimiento de dichas economías estará en 1,7%.² La Reserva Federal de EEUU intenta normalizar las tasas de interés, mientras que el Banco de Europa y el Banco de Japón plantean reformas para acomodarse a la situación económica actual.

Aunque el mercado financiero global se ha recuperado de un volátil inicio de año, el flujo de capitales a economías en desarrollo y emergentes se mantiene vulnerable a las decisiones de los inversionistas. Los precios de los commodities cayeron significativamente a inicios de 2016 y se han recuperado lentamente. Sin embargo, los precios siguen bajos debido a la sobreoferta y a la baja demanda. El precio WTI del barril de petróleo se ha recuperado lentamente. El Banco Mundial calcula que el precio promedio del barril estará en USD 41 para el 2016.

Asia del Este continúa siendo la región del mundo de más rápido crecimiento y pareciera que va a mantener ese lugar en el futuro próximo. La región ya representa alrededor del 30% del GDP global (Gross Domestic Product), con China representando un 16%. El crecimiento en aquel país se desaceleró a 6,9% en 2015 y 6,7% en el

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/text.pdf>

² <http://pubdocs.worldbank.org/en/842861463605615468/Global-Economic-Prospects-June-2016-Divergences-and-risks.pdf>

primer cuarto de 2016 a causa de un debilitamiento en inversiones y reducción en exportaciones, además del debilitamiento del yuan, una caída en el mercado bursátil y un empantanamiento del mercado inmobiliario. El Banco Mundial prevé un crecimiento de 6,3% para el 2016 y de 6,2% en 2017 para este país.

PIB	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)	2018 (p)
Mundo	2,4	2,6	2,4	2,4	2,8	3,0
Latinoamérica y Caribe	2,9	1,0	-0,7	-1,3	1,2	2,1
Economías Avanzadas	1,1	1,7	1,8	1,7	1,9	1,9
BRICS	5,7	5,1	3,8	4,2	5,1	5,3
Ecuador	4,6	3,7	0,3	-4,0	-4,0	0,0

Tabla: Proyecciones PIB

(Fuente: Banco Mundial (junio 2016); Elaboración: ICRE)

ENTORNO REGIONAL

En lo que respecta a América Latina, la región ha experimentado una desaceleración desde el 2012. Según el Boletín del FMI, la economía Latinoamericana y del Caribe se contraerá en un 0,5% en el presente año. Mientras tanto, el Banco Mundial prevé una contracción de 1,3% en el PIB de la región, principalmente por la caída de los precios de materias primas y petróleo. Con un decrecimiento de 0,7% en 2015 y un previsto -1,3% para este año, la región atravesará una doble contracción, evento que no ocurría desde hace más de 30 años.

Países con poderío económico como Brasil y Venezuela sufren de problemas domésticos, atravesando recesiones en medio de un álgido ambiente político. Argentina se está reestructurando bajo la presidencia de Mauricio Macri, aunque en el país se han perdido más de 50 mil empleos privados y aumentaron las protestas callejeras. Países de Centroamérica y el Caribe han crecido con exportaciones y turismo. El Banco Mundial (junio 2016) menciona que, si se excluyera a Brasil, la región tendría un crecimiento de 0,5% en 2016.

La inflación regional ha subido dado el alza de precio de las importaciones y la debilitación de monedas.

Según la CEPAL, la región sigue mostrando la mayor desigualdad en la distribución de ingresos 175 millones de personas padecieron de pobreza en 2015 y la tasa de indigencia ascendió a 75 millones de individuos.³

Algunos riesgos para la región inician por la dependencia del mercado de commodities; si los precios de este mercado no suben, las economías seguirán sufriendo. Por otro lado, la deuda externa en dólares americanos de la región ha incrementado, y dado la depreciación de las monedas, los gobiernos se pueden ver forzados a pagar deudas más elevadas de lo esperado. Se espera que las recesiones de Brasil y Venezuela duren más, lo cual perjudica el crecimiento regional.

El nuevo Primer Mandatario de Perú, Pedro Kuczynski, prometió combatir la inseguridad y la corrupción, con el objetivo de disminuir las cifras de pobreza, que actualmente corresponde el 22% de la población. En forma global la situación de la región no es alentadora.

ENTORNO ECUATORIANO

El Ecuador no escapa al entorno señalado para la región, de hecho, ocupa el lugar 76 entre 140 países encuestados para determinar el Índice de Competitividad Global (ICG)⁴. Según el reporte de ICG, que califica en dicha posición al país, la competitividad en Ecuador se ve atenuada por las regulaciones laborales, los impuestos y la burocracia gubernamental. En cuanto a la innovación, Ecuador ocupa el puesto número 100 en el ranking de 128 países evaluados por la Organización Mundial de Propiedad Intelectual.⁵

Por otro lado, algunos países se ven favorecidos por la baja del precio del petróleo, lo que neutraliza el impacto de la baja de otros productos como el cobre. Ecuador se ve afectado no sólo por dicha baja, sino también por el fortalecimiento del dólar, que hace menos competitivas sus exportaciones. Ambos fenómenos han creado iliquidez en el mercado, lo que ha hecho disminuir de manera importante los

flujos de fondos para nuevas inversiones, aunque sin poner en riesgo, al menos por ahora, la dolarización.

Un aspecto importante en función de la competitividad se demuestra en la depreciación de la moneda de los países vecinos. Esta depreciación favorece la venta de productos hacia el Ecuador y en cambio encarece los productos ecuatorianos en los mercados peruano y colombiano.

Para contrarrestar el efecto de la apreciación del dólar y la pérdida de competitividad en los mercados internacionales, en marzo de 2015 se adoptaron Salvaguardas Globales por Balanza de Pagos, que buscaban reducir las importaciones hacia el Ecuador. Tales salvaguardas, que se programaron para ser desmanteladas en abril de 2016, seguirán vigentes hasta 2017 producto del sismo del 16 de abril, según el Comité de Comercio Exterior (Comex). Mediante la

³ <http://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-pide-protger-avances-impedir-retrocesos-sociales-potencial-aumento-la-pobreza-la>

⁴ <http://www.datosmacro.com>

⁵ Diario El Comercio, Ecuador; en el puesto 100 de 128 en ranking global de innovación (Fuente: OMPI), martes 16 de agosto 2016, página A5.

Resolución No. 006-2016, este organismo estableció que el desmantelamiento de las sobretasas se dará de la siguiente manera en 2017: la sobretasa de 40% se reducirá a 26,7% en abril, a 13,3% en mayo y eliminada totalmente (0,00%) en junio de dicho año. La sobretasa de 25% bajará a 16,7% en abril, 8,3% en mayo y 0,00% en junio. La sobretasa de 15% se desmantelará a 10,00% en abril, a 5% en mayo y a 0,00% en junio.⁶

El factor externo que más ha incidido en la falta de divisas en Ecuador ha sido el precio del petróleo, que ha estado persistentemente a la baja. Para el presupuesto de 2015, que fue de USD 34.897 millones, el gobierno estableció un precio promedio del barril de USD 79. Para el presupuesto del 2016, se consideró un precio de USD 35. Conforme a la publicación del Banco Central del Ecuador en su página web, el precio del WTI fue USD 41,60 hasta el 31 de julio de 2016.⁷

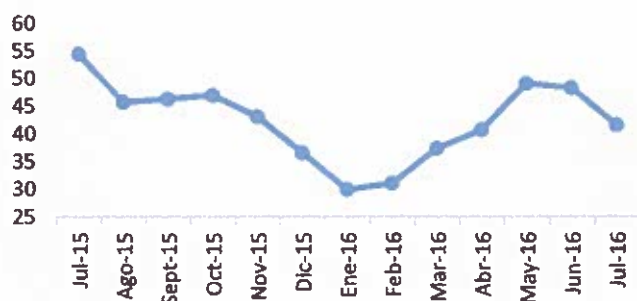


Gráfico: Evolución precio Barril WTI (Fuente: BCE; Elaboración: ICRE)

Con base a lo anteriormente expuesto, el Ejecutivo envió un presupuesto estatal para el 2016⁸ de USD 29.835 millones, con una necesidad de financiamiento de USD 6.600 millones, una baja respecto del presupuesto para 2015 que fue de USD 34.897 millones. La necesidad de financiamiento proviene de un déficit de USD 2.400 millones (2,4% del PIB), a lo que debe sumarse amortizaciones de deuda contraída anteriormente (USD 4.134 millones identificados como compromisos adquiridos con el BID, bilaterales, China, entre otros).

El plan presupuestario para el 2016 calculó un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1% y una inflación de 3,3%. Sin embargo, el FMI prevé un decrecimiento de -4,50% en el PIB ecuatoriano,⁹ mientras que el Banco Mundial estima una contracción de -4,00%.¹⁰

El 2016 se ha presentado como un año con dificultades, en el cual se ha visto un entorno de estrechez de liquidez con restricciones en las líneas de crédito y una limitada inversión del sector público. A junio del presente año, los depósitos de ahorro cayeron a USD 7.043 millones, USD 403 millones menos que en junio de 2015. Mientras tanto, la cartera bruta bajó a USD 18.074 millones, lo cual representó una caída de -9,90% para el mismo período.¹¹ La recaudación

tributaria, de enero a junio, descendió a USD 6.552 millones. Como consecuencia, se está tramitando la cuarta reforma tributaria de 2016. Una estadística importante es que, a marzo de 2016, la población económicamente activa era de 7,9 millones; mientras que la población económicamente inactiva era de 3,6 millones, según datos de INEC.

MACROECONOMÍA (proyección 2016)	
PIB	-4%
Ingreso per cápita	USD 6.996
Inflación anual (julio 2015-julio 2016)	1.58%
Inflación Mensual (31 julio 2016)	-0.09%
Salario básico unificado	USD 366
Canasta familiar básica (julio 2016)	USD 688,21
Tasa de empleo adecuado (junio 2016)	41%
Tasa de desempleo (junio 2016)	5,3%
Precio crudo WTI (31 julio 2016)	USD 41,60
Precio crudo Oriente (29 julio 2016)	USD 33,84
Riesgo País (31 julio 2016)	877,00
Presupuesto Estado (julio 2016)	USD 29.835 millones
Deuda como porcentaje del PIB	34,6%

Tabla: Indicadores macroeconómicos (Fuente: FMI, INEC y BCE; Elaboración: ICRE)

ÍNDICES FINANCIEROS	
Tasa Máxima Convencional	9,33%
Tasa máxima productiva empresarial	10,21%
Tasa máxima productiva PYMES	11,83%
Tasa efectiva máxima consumo	17,30%
Tasa máxima inmobiliario	11,33%

Tabla: Indicadores financieros (Fuente: BCE; Elaboración: ICRE)

MOVIMIENTOS BURSÁTILES (julio 2016) ¹²		
En Miles de USD	Monto Efectivo	
Título	BVQ	BVG
Sector Público	185.416	159.811
Sector Privado	80.280	118.344

Tabla: Movimientos bursátiles (Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE)

Número de emisores por sector: A julio de 2016, el país contaba con 302 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones. El sector comercial tiene la mayor cantidad de emisores en el mercado.

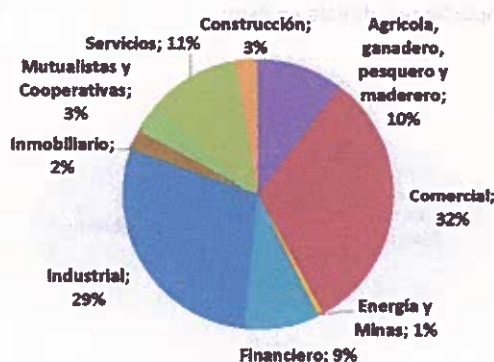


Gráfico: Número de emisores por sector (Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE)

⁶ http://www.aduana.gob.ec/archivos/Boletines/2016/resolucion_006_2016%20Comex.pdf

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=petroleo

⁸ http://www.unicef.org/ecuador/ASAMBLEA_Presentacion_Protoforma_del_PGE_2016

⁹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/text.pdf>

¹⁰ <http://pubdocs.worldbank.org/en/842861463605615468/Global-Economic-Prospect- June-2016-Divergences-and-risks.pdf>

¹¹ Diario El Comercio, *La evolución de los depósitos de ahorro y de los créditos* (Fuente: SBS), viernes 12 de agosto 2016, página A2.

¹² <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

Inflación: La inflación acumulada para el año 2015 terminó con un 3,38%, La inflación acumulada al 31 de julio de 2016 era de 1,58%, según el BCE.

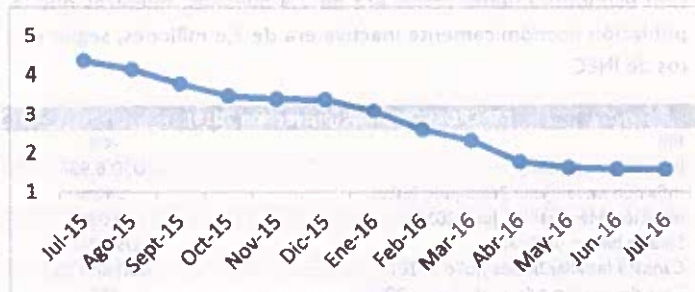


Gráfico: Inflación acumulada (Fuente: BCE; Elaboración: ICRE)

PIB: Se puede observar que la economía del Ecuador tiene crecimientos por debajo del mundial y regional. El 2016 será un año de contracción para el país y para la región, según el Banco Mundial que prevé una contracción del PIB ecuatoriano hasta 2018.

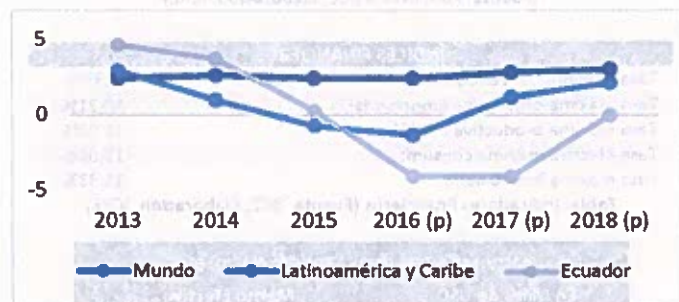


Gráfico: Variación del PIB comparativo (Fuente: BM; Elaboración: ICRE)

Sector hipotecario

Para tener una comprensión integral del sector hipotecario es necesario analizar y entender las siguientes variables, que tienen una influencia importante y directa en éste:



El Sector de la Construcción

El sector de la construcción, es de alta importancia e influencia para el desarrollo económico y social del país. Es generador importante de empleos e impulsa el desarrollo de las diferentes industrias que

¹³<http://www.mundoconstructor.com.ec/construccion/comercial/544-el-sector-de-la-construccion-en-un-diciembre-2016.html>

Tasa activa y pasiva: La tasa de interés activa al 31 de julio de 2016 era de 8,67%, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha era de 6,01%, según el BCE.

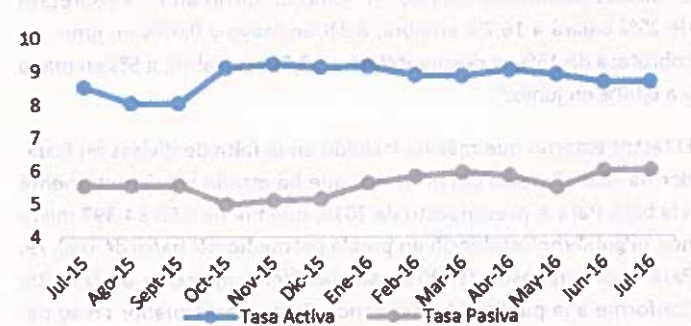
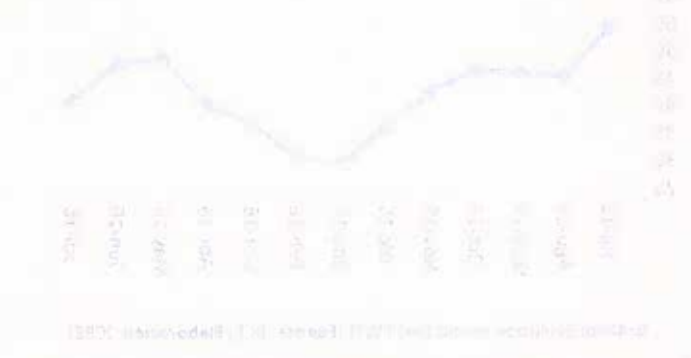


Gráfico: Tasa activa y pasiva (Fuente: BCE; Elaboración: ICRE)



proveen insumos para la construcción. Dentro de la medición del PIB, realizada por el Banco Central del Ecuador, la construcción se ubica como el quinto sector con mayor crecimiento en la última década (2005-2015) con un 85,5%. Asimismo, en el 2015 el aporte de este sector al PIB constituyó un 10,1%, luego de las industrias de manufactura, comercio y petróleo, y minas. Sin embargo, la tasa de variación porcentual ha presentado un decrecimiento progresivo a partir del 2011, ocasionado -entre otras causas- por la disminución en los niveles de dinamismo e inversión en la economía, en general. Esta paralización se debe, sobre todo, a las mayores necesidades de financiamiento del gasto público, la disminución en la colocación de créditos y la menor confianza para el endeudamiento a largo plazo, resultado de la desaceleración económica actual. Generando que la tasa de variación del PIB sectorial del 2015 se ubique en -1,1%¹³.

El Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario tuvo un importante crecimiento en los años anteriores debido al incremento de la capacidad de endeudamiento del ecuatoriano y a las facilidades para acceder a un crédito para la

vivienda (fortalecido por la inyección de créditos del BIESS). Como resultado de esto, las constructoras y empresas de bienes raíces ofertaron y ofertan proyectos para todos los sectores lo que se refleja tanto en el mercado financiero como en el desempeño de las firmas relacionadas con este sector. La tendencia a la baja en las ventas del sector inmobiliario, que se siente desde julio del 2015, se ha mantenido en lo que va del presente año. Dos factores han afectado al sector de la construcción desde el año pasado: el anuncio de los proyectos de plusvalía y Ley de Herencias, que se retomó este año, y la crisis económica del país, que se traduce en una caída de la demanda de casas, departamentos, etc.¹⁴

Crédito

Para estudiar la situación económica respecto a este sector, de una forma más completa y global, es necesario considerar las oportunidades de crédito en instituciones bancarias como el BIESS, inflación, su importancia en el mercado de trabajo, la evolución del sector externo y la composición interna del mercado.

Considerando aspectos como:

- Crédito para Constructores
- Crédito para la Vivienda y
- Bonos para la Vivienda

Crédito para Constructores

Para obras de infraestructura y/o de viviendas de interés social y medio se pueden obtener préstamos para financiar a constructores privados, cooperativas de vivienda y organizaciones de carácter social, legalmente constituidas, destinadas para la construcción de un proyecto habitacional nuevo o en curso que comprenda: terreno, obras de infraestructura y/o de viviendas.

La banca privada y algunas instituciones públicas ofrecen crédito especial para constructores y proyectos inmobiliarios (Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, BEV, BIESS, CFN)

La CFN tiene una línea de crédito denominada "construye" para constructores de viviendas de interés social con una tasa de 6,5% de 3 a 5 años.

Crédito para la Vivienda

El originador

El Banco General Rumiñahui es una institución financiera constituida en 1988. En 1999 realiza una alianza estratégica con Banco del Pichincha lo que le permite utilizar toda la red de este banco y ampliar su cobertura a nivel nacional.

De manera prioritaria orienta sus productos a su nicho de mercado definido como las instituciones y empresas de las Fuerzas

El mercado hipotecario en el país se ha mantenido activo, fundamentalmente gracias a la participación del BIESS. De hecho, los saldos de cartera hipotecaria a mayo de 2016 era de USD 5.730 MM colocados por el BIESS frente a USD 1.789 MM colocados por los bancos privados, lo que representa más del 75% de las colocaciones.

De acuerdo a la información entregada por el BIESS, a junio de 2016 se otorgaron créditos hipotecarios por un total de USD 557 MM, de los cuales un 79% se destinaron a vivienda terminada, un 7% a construcción, un 6% a compra de terrenos y el saldo a sustituir hipotecas de otras instituciones, ampliaciones, remodelaciones y similares. Los créditos otorgados representan un 41% de los USD 1.350 MM que el banco se comprometió a entregar hasta diciembre de 2016, lo que es una clara demostración de que este importante sector ha estado y seguirá estando en plena actividad. Se demuestra además que el banco del BIESS es la principal institución del país en el rubro del financiamiento de vivienda.

Un factor importante en los montos colocados lo constituye la tasa de interés del 6% que se otorga a viviendas de interés público, la que debe cumplir ciertos requisitos como ser nueva y de primer uso y no debe exceder los USD 70.000, entre otras condiciones.

A lo anterior, debe agregarse que los principales bancos privados han anunciado planes para realizar colocaciones en el sector inmobiliario, lo que persigue cumplir con la oferta de colocar créditos de forma importante en el segundo semestre del año.

Bonos para la Vivienda

Este programa consiste en una ayuda económica que el Gobierno Nacional entrega a las familias ecuatorianas que no tienen vivienda, o requieren mejorar la única que poseen, sirve para completar el financiamiento para adquirir, construir o mejorar su vivienda. Los componentes del financiamiento de la vivienda o el mejoramiento son: Ahorro, Bono y Crédito: (A+B+C=Vivienda).

El crédito puede obtenerse en cualquier entidad que lo otorgue, como: El BIESS.

Adicionalmente, a causa del terremoto ocurrido en abril de 2016 que afectó a las provincias de Manabí y Esmeraldas, el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda ha generado nuevos bonos para reconstrucción, adquisición o construcción dependiendo de la necesidad para aquellas personas damnificadas por este hecho.

Armadas, las personas en servicio activo y pasivo y aquellos civiles que trabajan en las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas.

Los esfuerzos comerciales se centran en el sector de la PYMES (ventas de hasta USD 5.000.000) con operaciones de corto plazo para capital de trabajo, garantías y contingentes y en el sector de

¹⁴ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-inmobiliarias-iva-impuestos-construccion.html>.

las personas de ingresos medios con préstamos de consumo y créditos para la adquisición de vivienda y vehículos.

La Misión:

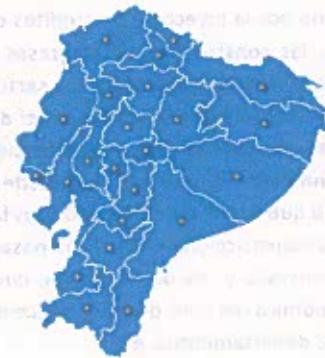
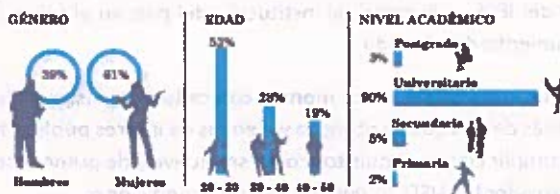
Aportamos bienestar a nuestros colaboradores, soluciones financieras de calidad a nuestros clientes y valor a nuestros accionistas y al país.

La Visión:

Ser el mejor Banco mediano del país.

Líneas de Negocio: BGR cuenta con dos líneas de negocio:

Colocaciones minoristas y empresariales y Captaciones.



Estrategia de calidad de servicio

Mantiene un equipo de trabajo diverso y a través de un convenio con Servipagos llega a todo el país.

Promesa

Generamos soluciones financieras de calidad con respeto, agilidad y trato amable.

Propósito

Nos apasionamos por el bienestar y la prosperidad de nuestros clientes.

PRESENCIA BURSÁTIL

El Banco General Rumiñahui, ha titularizado su cartera hipotecaria, por esta primera ocasión por medio de Fideicomisos Mercantiles. Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores.

TIPO DE INSTRUMENTO	MONTO AUTORIZADO USD	CLASES					APROBACIÓN SCVS
Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui Uno BGR1	51.480.628,56	A1	A2	A3	A4	A5	Resolución No. Q-IMV-08.0665 del 29 de febrero de 2008

Tabla: Presencia Bursátil BGR (Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE)

Considerando lo expuesto en esto acápite la Calificadora considera que, a la fecha de corte de este informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia

El instrumento

RIESGOS Y DEBILIDADES

ICRE Calificadora de Riesgos S.A considera que los riesgos futuros que podrían afectar al desempeño del originador son los siguientes:

- La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse por una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.

- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.

- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de esta calificadora que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías. Es opinión de esta calificadora que dada la baja relación entre saldo insoluto y garantía que hace que los deudores hagan todos sus esfuerzos por no perder su vivienda en este caso ante la falta de cancelación de un monto sensiblemente menor al valor de ésta, disminuye de manera importante la posibilidad de pérdida.
- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más lar-

gos. Sin embargo, en los últimos meses y debido a la situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano de alguna manera a aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.

- Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora, pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Desde enero del presente año los depósitos de las instituciones financieras se han recuperado, llegando a tener hoy en día un exceso de liquidez y una sobre oferta de crédito que no ha sido correspondido debidamente a la situación económica que se vive. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios, por lo que, es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

CARACTERÍSTICA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA						
ORIGINADOR	Banco General Rumihahui					
AGENTE DE MANEJO	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.					
AGENTE DE PAGO	CTH S.A.					
CUSTODIO	CTH S.A.					
ADMINISTRADOR DE CARTERA HIPOTECARIA	Banco General Rumihahui					
FORMA DE PRESENTACIÓN	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denominó Valores BGR-TH1.					
MONTO DE EMISIÓN	Hasta por USD 51.480.628,56.					
MONTO COLOCADO	USD 40.000.0000					
VALOR DEL ACTIVO	USD 51.193.942,48					
GARANTÍAS DEL ACTIVO	(1) Cartera hipotecaria por primeras hipotecas, (2) hipotecas que cubren, por lo menos, en un 125% del valor de los créditos hipotecarios, (3) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (4) pólizas de desgravamen y vida que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado y de vivienda y líneas aliadas.					
TASA PROMEDIO PONDERADA (TPP)	Resultado de dividir: (1) La sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al final del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (2) la suma total de los saldos insolutos de dichos créditos hipotecarios a la misma fecha.					
CLASES	SERIE	# TÍTULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	Tasa (% de la TPP de los créditos)
CLASE A1	1	55	10.000,00	33.462.408,56	58	56,13%
	2	61	50.000,00			
	3	98	100.000,00			
	4	100	200.000,00			

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA						
	5	1	62.408,56			
CLASE A2	1	10	10.000,00	7.722.094,28	80	62,15%
	2	14	50.000,00			
	3	33	100.000,00			
	4	18	200.000,00			
	5	1	22.094,28			
CLASE A3	1	4	50.000,00	5.148.062,86	98	70,16%
	2	19	100.000,00			
	3	15	200.000,00			
	4	1	48.062,86			
CLASE A4	2	4	50.000,00	5.148.061,86	127	78,18%
	3	19	100.000,00			
	4	15	200.000,00			
	5	1	48.061,86			
CLASE A5	1	1	1	1,00	128	Los tenedores percibirán un rendimiento que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.
PATRIMONIO DE PROPOSITO EXCLUSIVO	Está compuesto por: (1) El aporte inicial USD 1.000,00, (2) los recursos que se integren en el futuro al BGR 1, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución del BGR 1 y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del BGR 1, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el BGR 1 y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del BGR 1.					
ETAPAS	Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses.					
MECANISMO DE GARANTÍA	Subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.					
OBJETIVO	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda.					
	Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales.					
	Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria.					
FECHA DE EMISIÓN	febrero de 2008					
FECHA DE VENCIMIENTO	octubre de 2018					

Tabla: Características BGR 1 (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil BGR 1 fue constituido mediante Escritura Pública el 7 de agosto de 2007, ante el Notario Trigésimo del cantón Guayaquil, cuyo originador es el Banco General Rumiñahui.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El BGR 1 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier

título, en el futuro al BGR 1, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los recaudados por la colocación de los BGR TH1, 5) Los bienes en que el BGR 1 invierte y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del Fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del BGR UNO.

El 29 de febrero de 2008 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 51.480.628,56.

La escritura pública de constitución del Fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de Fiduciaria en los procesos de titularización que administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de junio de 2015, resolviendo designar a ANEFI S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto, la Calificadora, expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato. Lo cual se ajusta a lo requerido en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Dando cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Estructura

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

Etapa de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice (12 meses).

Etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

Al 30 de junio de 2016, el flujo de pagos del Fideicomiso, se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PER.	CLASE A1		CLASE A1		CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3		CLASE A4	
	CAPITAL	INT.	CAPITAL	INT.	CAPITAL	INT.	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2008	1.960.987,00	-	611.210,00	-	1.478.965,00	-	-	202.303,00	-	176.466,00	-	113.429,00
2009	2.946.299,00	-	4.642.701,00	-	2.068.187,00	-	-	517.640,00	-	389.752,00	-	434.111,00
2010	2.771.474,00	-	4.434.357,00	-	1.759.045,00	-	-	512.040,00	-	385.504,00	-	429.391,00
2011	2.321.240,00	-	3.771.530,00	-	2.156.212,00	-	-	499.876,00	-	376.153,00	-	419.225,00
2012	-	-	2.540.202,00	-	-	-	1.606.780,00	490.708,00	-	376.795,00	-	419.826,00
2013	-	-	-	-	-	-	5.745.946,00	225.883,00	-	376.924,00	-	420.167,00
2014	-	-	-	-	-	-	369.369,00	1.998,00	4.157.451,00	247.028,00	-	424.113,00
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	990.612,00	11.976,00	2.364.015,00	363.095,00
ENE JUN 2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.475.188,00	127.356,00
TOTAL	10.000.000,00	0,00	16.000.000,00	0,00	7.462.409,00	0,00	7.722.095,00	2.450.448,00	5.148.063,00	2.340.598,00	3.839.203,00	3.150.713,00

Tabla: Flujo de Pagos USD (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

Las cuotas correspondientes a la Clase A1 (primer tramo) fueron canceladas hasta el 2011, y las cuotas de la Clase A1 (segundo tramo) hasta 2012 y Clase A1 (tercer tramo) hasta el 2011 y empezaron a ser canceladas las cuotas de la clase A2 en el 2012, la

Clase A3 en el 2014 y finalmente la Clase A4 se empezó a pagar en el 2015 y se continúa pagando en el 2016. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 30 de junio de 2016.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	537 créditos
Saldo de capital promedio	USD 12.541,36
Tasa promedio ponderada	10,77%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	19,97%
Relación Cuota - Ingreso:	20,45%
Plazo mínimo	1 mes
Plazo máximo	178 meses

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Plazo transcurrido promedio	112 meses
Plazo remanente promedio	40 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla: Descripción de la cartera (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 1.308.8260,56

correspondientes a las Clases A4 y A5 que están vigentes a junio de 2016.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	33.462.408,56	33.462.408,56		33.462.408,56	Cancelada
A2	7.722.094,28	7.722.094,28	2.450.448,00	10.172.542,28	Cancelada
A3	5.148.062,86	5.148.062,86	2.340.598,00	7.488.660,86	Cancelada
A4	5.148.062,86	3.839.202,30	3.150.713,00	6.989.915,30	1.308.859,56
A5	1,00			0,00	1,00
TOTAL	51.480.628,56	50.171.768,00	7.941.759,00	58.113.527,00	1.308.860,56

Tabla: Pagos a los inversionistas USD (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 54.491.237,07, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 56,19% y por pre cancelaciones un

22,86%, siendo el saldo producto de abonos extraordinarios, reestructuraciones, castigos, donaciones y ventas. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

PERIODO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRE-CANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS	VENTAS	REESTRUCTURACIÓN	CASTIGOS / DONACIONES	TOTAL RECAUDACIÓN CAPITAL
2007	450.750,39	315.781,68	907.159,22	89.387,37	0,00	0,00	1.763.078,66
2008	1.831.185,67	2.275.497,17	4.235.432,47	2.531.802,00	0,00	0,00	10.873.917,31
2009	1.387.637,05	2.038.384,42	4.509.376,41	410.051,22	-410,09	0,00	8.345.039,01
2010	1.090.273,18	1.974.298,80	4.278.592,92	851.508,82	-4.036,62	0,00	8.190.637,10
2011	723.110,33	1.584.823,13	4.066.458,15	469.956,27	-157,54	0,00	6.844.190,34
2012	310.421,63	1.310.248,17	3.626.701,67	103.275,89	0,00	0,00	5.350.647,36
2013	262.556,24	1.470.449,48	3.146.453,55	227.039,86	-12.848,67	166.941,42	5.260.591,88
2014	128.556,56	907.989,19	2.711.181,87	19.189,14	-356,3	183.323,20	3.949.883,66
2015	110.448,58	483.571,54	2.166.794,56	0,00	0,00	0,00	2.760.814,68
ENE JUN 2016	87.090,43	96.318,51	969.028,13	0,00	0,00	0,00	1.152.437,07
TOTAL	6.382.030,06	12.457.362,09	30.617.178,95	4.702.210,57	-17.809,22	350.264,62	54.491.237,07

Tabla: Recaudación de capital (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

MECANISMO DE GARANTÍA

Los Títulos Valores tendrán como mecanismo de garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinada(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión. Existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

La Clase A1 es privilegiada respecto de las Clases A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 53.85% del total de su valor nominal más los activos remanentes del Fideicomiso.

La clase A2 es privilegiada respecto de las Clases A3, A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 133.33% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A3 es privilegiada de la Clase A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 66.67% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A4 es subordinada de las Clases A1, A2 y A3, pero está garantizada por los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A5 es subordinada del resto de las Clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

Etapa de reposición

Durante la etapa de reposición, no se efectuarán amortizaciones a los títulos emitidos, solamente se realizarán pagos de intereses. La única excepción a esta definición será por pagos de principal recaudados de los créditos hipotecarios que el originador no reponga de acuerdo con lo definido para esta etapa, lo que causará una amortización extraordinaria de capital de la clase más privilegiada, según se describa en el reglamento de Gestión. Por lo tanto, los pagos, diferentes de los de capital, tendrán la prelación siguiente:

- Intereses Atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de paso.
- Intereses atrasados a la Clase A2 si existen.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A3, si existen.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados de la Clase A4, si existen.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Exceso de flujos remanente no pagados de la Clase A5, si existen.
- Exceso de flujos remanente del correspondiente mes de pago de la Clase A5.

Etapa de amortización

- Intereses Atrasados a la Clase A1, si existen.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A2, si existen.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de paso.
- Intereses Atrasados a la Clase A3, si existen.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la Clase A4, si existen.
- Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1 hasta que su saldo se cero.
- Capital de la Clase A2 hasta que su saldo se cero.
- Capital de la Clase A3 hasta que su saldo se cero.
- Capital de la Clase A4 hasta que su saldo se cero.
- Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A junio de 2016, se mantenían vigentes las clases A4 y A5, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		Jun-16	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
Clase A1	33.462.408,56	53,85%	CANCELADO	
Clase A2	7.722.094,28	133,33%	CANCELADO	
Clase A3	5.148.062,86	100,00%	CANCELADO	
Clase A4	5.148.061,86	0,00%	1.308.859,56	
Clase A5	1,00		1,00	
Total	51.480.628,56		1.308.860,56	

Tabla: Mecanismos de garantía USD (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MAS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
5,50	7.192.609,75	1.308.860,56

Tabla: Saldos mecanismos de garantía USD (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

El saldo al 30 de junio de 2016 cubre en 5,50 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

Con lo cual se da cumplimiento a lo expuesto en el artículo 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL	SALDO/SINIESTRALIDAD
A4 y A5	1.308.860,56	46.071,89	28,41

Tabla: Cobertura de Siniestralidad (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo al escenario planteado que el 3,52% de los valores en circulación, es decir USD 46.071,89 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del BGR 1 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80,00%, es decir, un margen de por lo menos 125,00% del crédito respaldado.

RANGO	MONTO USD	PARTICIPACIÓN (%)	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN (%)
Menor a USD 10.000,00	1.059.859,77	15,74%	268	49,91%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	2.259.261,32	33,55%	161	29,98%
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	1.569.944,44	23,31%	65	12,10%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	705.889,61	10,48%	20	3,72%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	542.668,02	8,06%	13	2,42%
Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00	280.305,22	4,16%	5	0,93%
Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00	316.782,68	4,70%	5	0,93%
Total	6.734.711,06	100,00%	537	100,00%

Tabla: Distribución de cartera (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso BGR 1 presenta a junio de 2016 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 20,45%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 19,97%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato.

La calificación propia de la cartera presentó el comportamiento que se observa en la siguiente ilustración, la cartera mantuvo al 30 de junio, donde la mayoría de créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 4.298.638,91. El 4,04% de las operaciones son aquellas comprendidas entre la calificación B1 y la E.

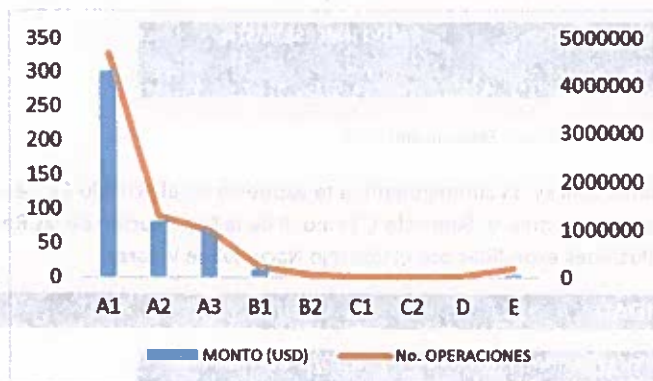


Gráfico: Calificación de la cartera (Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ICRE)

- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 35,00%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- Los créditos hipotecarios deben tener calificación A, de acuerdo con las normas emitidas por la Superintendencia de Bancos.
- Los nuevos créditos, a comprar en la etapa de reposición, no debían incrementar el plazo promedio ponderado de 117 meses.

Al 30 de junio de 2016 se mantiene un saldo de capital de la cartera por USD 6.734.711,06 compuesto por 537 operaciones con una tasa promedio de 10,77% y un saldo promedio de USD 12.541,36

Del saldo total del capital de la cartera el 96% es cartera por vencer, 1,77% es cartera vencida y 2,45% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 36 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 120 y 180 meses.

En la etapa de estructuración se evaluaron tres escenarios (optimista, probable, pesimista) para medir la exposición del comportamiento de la cartera incorporada al Fideicomiso.

	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
OPTIMISTA	14,72%	0,196%	8,00%
PROBABLE	16,98%	2,74%	6,50%
PESIMISTA	19,26%	3,52%	0,00%/11,00%

Tabla: Escenarios Iniciales Fideicomiso (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad obtenida de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 4,22%, sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 22,86%, muy superior a los escenarios supuestos.

De acuerdo al contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que

los haberes de los inversionistas de las clases A1, A2 y A3 ya serán cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 19,97%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE, que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual ICRE da cumplimiento a lo expresado en los numerales 1.4, 3.1 y 3.4 del artículo 18 del Capítulo III, del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores en lo que tiene que ver a analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en dicha regulación.

En relación a los gastos que tuvo el Fideicomiso, éstos fueron de USD 398.262,45, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (84,78%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (99,9%).

ACTIVOS	7.306.245,74
FONDOS DISPONIBLES	457.898,69
CARTERA DE CREDITOS	6.734.711,06
POR VENCER	6.080.071,70
REESTRUCTURADA POR VENCER	382.356,69
CARTERA QUE NO DEVENGA INTERESES	96.820,05
CARTERA REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	68.125,24
CARTERA VENCIDA	107.337,38
CUENTAS POR COBRAR	78.746,92
OTROS ACTIVOS	34.889,07
PASIVOS	7.305.245,74
OBLIGACIONES INMEDIATAS	235.979,45
CUENTAS POR PAGAR	5.760.405,73
VALORES EN CIRCULACION	1.308.860,56
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
GASTOS	398.262,45
INTERESES CAUSADOS	337.650,32
COMISIONES CAUSADAS	17.443,40
PERDIDAS FINANCIERAS	6.271,13
GASTOS DE OPERACION	36.897,60
INGRESOS	398.262,45
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	397.784,80
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	0,01
OTROS INGRESOS	477,64

Tabla: Estados Financieros al 30 de junio de 2016 USD (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

En opinión de ICRE, a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones dando cumplimiento a lo expresado en los numerales 1.4 y 3.1 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La FIDUCIARIA cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la

Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.

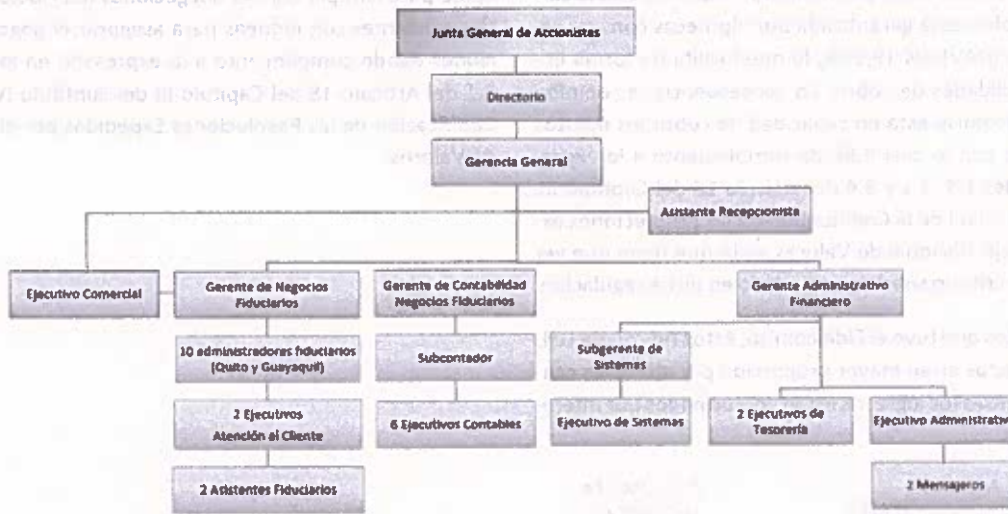


Gráfico: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ANEFI S.A.)

La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario.

La compañía cuenta con el soporte legal del estudio jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El personal de la Administradora, está integrado por 31 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 10 ejecutivos fiduciarios,
- 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistentes fiduciarios,
- 17 ejecutivos administrativos, financieros y sistemas.

ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con

el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La fiduciaria tiene un capital autorizado de USD 265.000.00, y un capital suscrito y pagado de USUSD 265.000.00. Los accionistas de la Fiduciaria son:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	% DE PARTICIPACIÓN
Attia Matos Jack David	Ecuatoriana	8,338.00	3%
Fernandez de Córdova Morales Esteban David	Ecuatoriana	8,984.00	3%
Maldonado Semaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	8,338.00	3%
Morillo Palmann Jose Joaquín	Ecuatoriana	42,930.00	16%
Pachano Bertero Abelardo Antonio	Ecuatoriana	57,240.00	22%
Pachano Estupifán Luis Abelardo	Ecuatoriana	42,930.00	16%
Samaniego Ponce Jose Eduardo	Ecuatoriana	62,230.00	23%
Simón Campaña Farith Ricardo	Ecuatoriana	7,704.00	3%
Solano de la Saia Torres Carlos Augusto	Ecuatoriana	12,836.00	5%
Valesco Pimental Francisco Xavier	Ecuatoriana	13,470.00	5%
TOTAL CAPITAL SOCIAL		265,000.00	100%

Tabla: Composición accionaria ANEFI S.A. (Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ICRE)

Después de lo anteriormente descrito ICRE Calificadora de Riesgos S.A. expresa que la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica y trayectoria adecuadas, por lo cual, se está dando cumplimiento con lo estipulado en el numeral 3.3 del artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II

de la Codificación de las Resoluciones por el Consejo Nacional de Valores.

Definición de Categorías

INSTRUMENTO: VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

CATEGORÍA 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.

FECHA	CALIFICACIONES SEGUN CLASES					CALIFICADORA
	A1	A2	A3	A4	A5	
JUL-2007	AAA	AAA	AA	A	A	BANKWATCH
FEB-2008	AAA	AAA	AA	A	A	BANKWATCH
AGO-2008	AAA	AAA	AA	A	A	BANKWATCH
MAR-2009	AAA	AAA	A+	A-	A-	BANKWATCH
SEP-2009	AAA	AAA	A+	A-	A-	BANKWATCH
MAR-2010	AAA	AAA	A	A-	A-	BANKWATCH
SEP-2010	AAA	AAA	A	A-	A-	BANKWATCH
MAR-2011	AAA	AAA	A+	A-	A-	BANKWATCH
SEP-2011	AAA	AAA	A+	A-	A-	BANKWATCH
MAR-2012	AAA	AAA	A+	A-	A-	BANKWATCH
OCT-2012	AAA	AAA	AA	A-	A-	BANKWATCH
MAR-2013	-	AAA	AAA	A-	A-	BANKWATCH
SEP-2013	-	AAA	AAA	A+	A+	BANKWATCH
MAR-2014	-	-	AAA	AA	AA	BANKWATCH
SEP-2014	-	-	AAA	AAA-	AAA-	BANKWATCH
FEB-2015	-	-	AAA	AAA-	AAA-	BANKWATCH
AGO-2015	-	-	-	AAA	AAA	BANKWATCH
FEB-2016	-	-	-	AAA	AAA	ICRE

Tabla: Historial Calificación (Fuente: SCVS; Elaboración ICRE)

