

Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios

Ratings

Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Serie A	A-(pan)	A-(pan)	
Perspectiva	Estable		

Analistas

Allan Lewis H.
(506) 296-94-54
allan.lewis@fitchca.com

José P. Zúñiga A.
(506) 296-91-82
jose.zuniga@fitchca.com

Perfil de la Empresa Originadora

El originador de las hipotecas a titularizar es La Hipotecaria, S.A., empresa que inició operaciones en Mayo 1997 como subsidiaria de Grupo Wall Street Securities. En Marzo del año 2000, Grupo ASSA S. A. adquirió el 48.5% de la tenencia accionaria de la empresa y se cambió la razón social a La Hipotecaria, S. A. Desde su inicio, La Hipotecaria ha sido uno de los líderes en la originación de préstamos hipotecarios para el sector medio en Panamá. Al 31 de marzo del 2003 la empresa administra una cartera hipotecaria de aproximadamente US\$ 62.9 millones compuesto de 2.785 préstamos hipotecarios individuales.

En diciembre 2002, el Grupo Wall Street vendió su participación accionaria en La Hipotecaria (Holding) Inc. – Compañía Tenedora de las Acciones de La Hipotecaria, S.A. – a los otros dos socios, de tal manera que la nueva composición de la tenencia de las acciones es: Grupo ASSA, S.A. 87% e Inversiones Americasa S.A. 13%.

Fortalezas

- Activos y pasivos perfectamente calzados
- Activos de alta calidad
- Robustos flujos de efectivo
- Sistema de descuento directo de las cuotas de los préstamos

Debilidades y Amenazas

- Altos niveles de Saldo del crédito / Avalúo
- Sector sensible a las variaciones del ciclo económico

Fundamento de la Calificación

La calificación de riesgo de la Serie A del Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios de A-(pan) (A menos) se mantiene en la revisión trimestral con información financiera al 31 de diciembre del 2002 e información complementaria a marzo del 2003. Asimismo se le mantiene la perspectiva estable. La calificación se fundamenta en el desempeño del Fideicomiso, los bajos niveles de morosidad exhibidos por la cartera que compone el activo titularizado, la mayor madurez de la cartera, la reducción de los valores del LTV, la fortaleza de los flujos de efectivo que repagarán la deuda emitida, la subordinación de la Serie B y la calidad del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y del administrador de la cartera.

Fitch considera que la cartera titularizada es de edad reciente, por lo que no muestra deterioros importantes. Los indicadores de morosidad son muy bajos, no obstante se muestra un incremento de los atrasos desde el anterior estudio de calificación. Dentro de este aspecto es importante señalar que la recaudación de las cuotas de los créditos por el sistema de descuento directo brinda una mayor certeza al recaudo oportuno de las cuotas de los créditos. El incremento de la mora se relaciona con la desaceleración de la situación económica panameña. Fitch considera que la Serie A posee un grado de protección adecuado ante incrementos de la morosidad gracias al apoyo crediticio que la subordinación de la Serie B le otorga.

La totalidad de los préstamos están respaldados con una hipoteca de primer grado, se encuentran vigentes, libres de litigios, debidamente registrados ante las respectivas Oficinas de Registro de Instrumentos Públicos. Las pólizas de seguros de vida, incendio, y cesantía e incapacidad que respaldan los créditos hipotecarios fueron transferidas, de igual manera, al patrimonio autónomo del fideicomiso.

Desde la última revisión los flujos de efectivo del fideicomiso han mostrado fortaleza ante los modelos de "Stress financiero" a que fueron sometidos. Así mismo el porcentaje de subordinación se considera razonable para el nivel de calificación otorgado.

Se consideró que la calidad del fiduciario del Fideicomiso de Garantía era buena.

La calificación se ve limitada por la concentración geográfica de la cartera titularizada alrededor de la ciudad de Panamá. Asimismo, a pesar de que los niveles de LTV mejoran, aún se consideran relativamente altos. Este aspecto es estimado de riesgo, a pesar del sistema de libranzas por medio del cual se otorgan los créditos hipotecarios en Panamá.

Además, la Línea de Crédito con la que cuenta el fideicomiso para eventualidades mitiga relativamente cualquier situación extraordinaria; sin embargo, la carga financiera que generaría la utilización de esta línea sería pagada con los mismos flujos del fideicomiso lo cual afectaría de alguna manera al mismo.

Se considera que existe algún riesgo de vinculación debido al hecho que existe un ligamen entre La Hipotecaria, S.A. y ASSA, S.A.

Finalmente, el Consejo de Calificación ha mantenido un seguimiento cercano de la situación económica de Panamá. La apreciación de los concejales es que la economía panameña se encuentra en una etapa de desaceleración de la actividad económica interna, lo que podría afectar la calidad de la cartera titularizada. Este es un aspecto al que Fitch Centroamérica dará un seguimiento cercano.

♦ Características de la Estructuración.

La Hipotecaria (Holding), Inc., en calidad de Fideicomitente, constituye un Fideicomiso denominado “Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios” a favor de sí misma como Fideicomisario. Esta constitución se realiza con un aporte inicial de US\$5,000.00.

En este fideicomiso La Hipotecaria, S.A. funge como Fiduciario. El Fideicomitente constituye el Fideicomiso con el propósito de que el Fiduciario: (i) Constituya un Fideicomiso de Garantía; (ii) celebre un contrato de cesión de préstamos hipotecarios y cause que se ceda el Grupo de Hipotecas al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía; (iii) emita los Bonos de Préstamos Hipotecarios; (iv) con los bonos o el producto de la emisión de dichos Bonos de préstamos Hipotecarios, cancele a La Hipotecaria, S.A., a título personal el precio pactado por el traspaso al fiduciario del Fideicomiso de Garantía del Grupo de hipotecas.

Fideicomiso de Garantía

Como se indicó, el fideicomiso emisor de los bonos, constituye a la vez, un segundo fideicomiso denominado el Fideicomiso de Garantía del Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos, El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía es Citibank N. A.

Las obligaciones del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía son: 1- Recibir en fideicomiso los créditos hipotecarios, 2- celebrar un contrato de administración para la administración y cobro de los créditos hipotecarios, 3- cobrar, a través del administrador todos los demás derechos que le corresponda como acreedor hipotecario de los mismos, de conformidad con los términos de los contratos de crédito, 4- utilizar los pagos que reciba de los créditos hipotecarios para cumplir con las obligaciones de los bonos emitidos, 5- una vez cumplidas en su totalidad las obligaciones con los tenedores de los bonos, distribuir al fideicomisario sustituto (La Hipotecaria, S.A.) los bienes fiduciarios, o en caso de incumplimiento de dichas obligaciones, distribuya a los tenedores de los bonos los bienes fiduciarios luego de vender y liquidar los créditos hipotecarios.

El propio Fiduciario –La Hipotecaria, S.A.–, esta vez a título personal, administrará los créditos

hipotecarios cedidos en base al Contrato de Administración que firmó con Citibank.

En resumen, a los tenedores de los bonos de préstamos hipotecarios se les pagarán los intereses y capitales con el producto de los créditos hipotecarios que se segregará en un patrimonio separado que se llama Fideicomiso de Garantía y los tenedores tendrán como garantía las mismas hipotecas segregadas.

El fideicomiso cuenta además con una línea de crédito por un monto equivalente al valor anual del crédito fiscal. Esta línea se utilizará para enfrentar situaciones especiales o contingencias.

Otra sociedad - Wall Street Securities, S.A.- actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los bonos emitidos por La Hipotecaria, S.A. y como casa de valores en la intermediación de los bonos.

La emisión consta de dos series, la Serie A es de US\$ 7.5 millones, mientras que la Serie B de US\$ 2.5 millones la cual esta subordinada a la Serie A.

♦ Características de la cartera a titularizar.

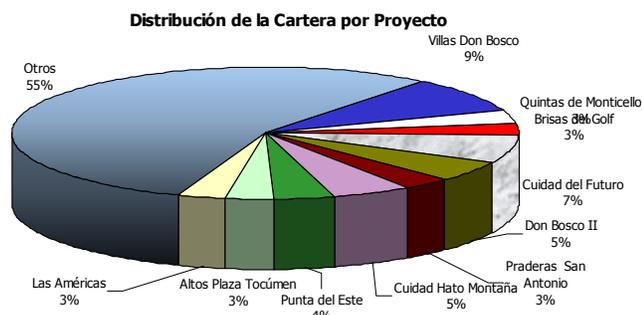
Al 31 de marzo 2003 la cartera a titularizar consta de 367 préstamos hipotecarios y US\$ 300.000 en inversiones en bonos del Estado de Panamá. La cartera de préstamos mostraba un valor insoluto de US\$ 8.932.220.55. Asimismo el saldo insoluto de los préstamos otorgados bajo la Ley de Intereses Preferenciales fue de US\$ 8.337.336.50.

La cartera titularizada a pesar de ser de edad reciente es de buena calidad. Históricamente, los indicadores de morosidad han sido prácticamente nulos. La recaudación de las cuotas de los créditos se realiza por el sistema de descuento directo, lo que brinda una mayor certeza al recaudo oportuno de las cuotas de los créditos. No obstante, Fitch considera que los niveles de LTV mostrados por la cartera son altos. El promedio ponderado de la relación saldo del crédito / avalúo de la cartera titularizada fue de 85.07% al cierre del primer trimestre del 2003. Asimismo la cartera mostraba una baja madurez, aproximadamente 44 meses.

El 100% del grupo de hipotecas titularizadas se componen de préstamos que cuentan con descuentos directos aprobados por el Ministerio de Vivienda para uno o más de los deudores de cada hipoteca según lo estipula la Ley de Descuento Directo.

La historia de morosidad en créditos hipotecarios en Panamá muestra una incidencia muy baja. La cartera total administrada por la Hipotecaria, S.A. al 31 de marzo 2003 registraba 2.785 créditos hipotecarios con un saldo insoluto de US\$ 62.9 millones. A esa fecha la firma reporta que la morosidad global (más de 90 días) de la cartera administrada es de apenas un 1.35%. Al cierre marzo del 2003 la cartera titularizada refleja una baja morosidad, el saldo total moroso alcanzó apenas US\$ 273.022¹ (3.06% de la cartera). Fitch considera que la mora de la cartera es baja, no obstante mantendrá un seguimiento muy cercano de esta variable.

Existe una concentración geográfica de la cartera de préstamos hipotecarios alrededor de la Ciudad de Panamá. La distribución de la cartera por proyecto revela una considerable dispersión en la ubicación de las viviendas en los diferentes proyectos.



La totalidad de los préstamos están respaldados con una hipoteca de primer grado, las cuales se encuentran vigentes, libres de litigios, debidamente registrados ante las respectivas Oficinas de Registro de Instrumentos Públicos.

Una de las características importantes del grupo de hipotecas es que todas poseen póliza de incendio y de vida. Además el 95% de las mismas mantienen pólizas de cesantía e incapacidad.

Las pólizas de seguros de vida, incendio, y cesantía e incapacidad que respaldan los créditos hipotecarios fueron transferidos, de igual manera, al patrimonio autónomo del fideicomiso antes de la colocación de la emisión.

El 99% de los seguros son adquiridos con ASSA Compañía de Seguros.

¹ Equivalente a 8 operaciones.

Un 93% de las hipotecas está amparada bajo la Ley de Intereses Preferenciales; esta Ley dicta un subsidio de un tramo de los intereses. Esta diferencia es pagada por el gobierno 1 vez al año, el documento de pago se llama Crédito Fiscal, este es un documento muy líquido, y son transados en bolsa.

De las hipotecas fideicometidas el 6.68% corresponden a apartamentos, mientras que un 1.87% del total de la cartera son rehипotecas. El resto corresponde a casas de habitación.

Por otra parte, la distribución de los deudores por lugar de trabajo es bastante dispersa, la mayor proporción se acumula alrededor del Ministerio de Salud (8.4%), la Caja de Seguro Social (5.6%), el Ministerio de Educación (4.7%) y el Ministerio de Justicia (5.2%), el resto laboran en una diversidad muy grande de empresas.

Segundo Fideicomiso de Bonos De Préstamos Hipotecarios

Empleador	% del total de la Cartera
Ministerio de Salud	8.4%
Caja de Seguro Social	5.6%
Ministerio de Educación	4.7%
Ministerio de Justicia	5.2%
Cable Onda	1.5%
Dirección Aeronáutica Civil	1.5%
Jubilados y Pensionados	1.5%
Otros	71.6%

Las políticas y estándares de crédito utilizados por La Hipotecaria, S.A. son considerados como de buena calidad.

◆ Modelos de Sensibilización a los flujos del fideicomiso.

La Serie A del fideicomiso cuenta con una subordinación equivalente al 25% de la emisión total. Lo anterior hace que los flujos de efectivo con que cuenta el fideicomiso para honrar las obligaciones generadas por la "serie A" soporten modelos de sensibilización de importancia.

El historial de desvalorización de las viviendas en las zonas geográficas en las cuales se encuentran ubicadas las casas que respaldan los activos fideicometidos es nula. Es decir, que en el lugar de que las propiedades se desvaloricen más bien incrementan su valor, dada la ubicación y características de las mismas.

La inclusión de US\$ 300.000 en bonos del Gobierno de Panamá como parte de los activos fideicometidos hacen que el fideicomiso muestre un grado liquidez satisfactorio.

◆ Mercado de Préstamos Hipotecarios Residenciales en La República de Panamá.

El mercado de vivienda en el área metropolitana de la Ciudad de Panamá se puede segregar en cuatro categorías:

- a) **Vivienda Informal:** viviendas construidas sobre terrenos que no pertenecen al morador o viviendas ocupadas contra la voluntad de los dueños y cuyos moradores no cuentan con un título de propiedad o derecho de alquiler;
- b) **Vivienda de Interés Social:** viviendas construidas y/o financiadas en su gran parte por subsidios especiales del gobierno central y cuyos moradores cuentan con un título de tenencia o derecho de alquiler;
- c) **Vivienda de la Clase Media / Media-Baja:** viviendas construidas y financiadas por la empresa privada, cuyo financiamiento de largo plazo (hipoteca) generalmente goza de un subsidio especial en el costo de los intereses, y cuyo precio de venta sea hasta \$62,500; y
- d) **Vivienda de la Clase Media-Alta / Alta:** viviendas construidas y financiadas por la empresa privada y cuyo precio de venta sea por encima de los \$62,501.

Prácticamente el 99% de las viviendas que sirven de garantía de las hipotecas fideicometidas pertenecen a la Clase Media / Media-Baja y están ubicados en el área metropolitana de la Ciudad de Panamá (desde La Chorrera hasta Tocúmen y Las Cumbres).

El mercado de vivienda Clase Media / Media-Baja se caracteriza por numerosos proyectos ubicados en su mayoría en las áreas de Tocúmen, Las Cumbres y Panamá Oeste, construidos por una gran variedad de promotores. Hace diez años el mercado se caracterizaba por muy pocos constructores que ofrecían un número limitado de proyectos; sin embargo en la actualidad en estos tres sectores existen más de sesenta (60) distintos proyectos y más de treinta (30) promotores, cada uno de éstos brindando diferencias de estilos, configuraciones,

tamaños de lotes, acabados y otras variedades de alternativas a los diferentes sub-estratos sociales, generando así cada vez más un mejor producto.

La construcción de viviendas para el mercado de la Clase Media / Media-Baja se caracteriza por poca especulación debido en gran parte a la alta demanda que existe, los pasos rigurosos necesarios para lanzar un proyecto nuevo y las prácticas sanas de los bancos de la plaza que requieren un alto nivel de pre-venta antes de desembolsar fondos para la construcción. Por consiguiente, en la actualidad la gran mayoría de los compradores se ven forzados a esperar de seis meses hasta un año para poder ocupar una casa una vez separada en pre-venta. Tampoco existe especulación en la compra de dichas propiedades ya que la gran mayoría de estos compradores ocupan sus casas como la residencial principal (100% en el caso del Grupo de Hipotecas vinculado a esta Emisión).

Históricamente el mercado de vivienda de Clase Media / Media-Baja ha experimentado una plusvalía consistente. Para ilustrar este punto podemos ver que el precio promedio de una casa de dos recámaras y un baño en el área de Tocúmen hace diez años era de US\$ 19,000 (casa modelo, Las Acacias). Hoy en día la misma casa en área de Tocúmen con similares especificaciones tiene un precio de US\$ 27.000 (casa modelo, Villas de Don Bosco). Lo que se considera el área metropolitana de la Ciudad de Panamá se extiende cada vez más con el crecimiento de la población y proyectos de vivienda que antes se consideraban lejanos de centros urbanísticos hoy en día cuentan con los elementos necesarios para apoyar una vida cotidiana. Otro factor importante en esta plusvalía consistente es la característica cultural, predominante de la Clase Media / Media-Baja, de realizar mejoras físicas a su vivienda, tales como anexos, patios y medidas de seguridad.

◆ Mercado Hipotecario y la Ley de Intereses Preferenciales.

La Ley 3 del 20 de mayo de 1985, “Por la cual se establece un régimen de intereses preferenciales en ciertos préstamos hipotecarios”, según ha sido modificada por la Ley 11 de 26 de septiembre de 1990, y por la Ley 4 de 17 de mayo de 1994, establece un subsidio importante en la tasa de interés de una hipoteca adquirida en la compra de ciertas viviendas. Para una vivienda ocupada por primera vez desde su construcción, y que sea residencia principal del ocupante, la ley establece dos (2) tramos

preferenciales, dependiendo del precio de venta de la casa:

Precio de Venta:	Tramo Preferencial:
US\$ 0 – US\$ 25,000	5.00%
US\$ 25,001 - US\$ 62,500	4.00%

El tramo se refiere al subsidio máximo otorgado a una institución financiera en forma de un crédito fiscal al final de cada año calendario, por haber otorgado una hipoteca a una tasa menor que la Tasa de Referencia vigente de tiempo en tiempo, siempre y cuando la hipoteca califique bajo otras condiciones de la ley. Por ejemplo, si el precio de una vivienda es treinta y dos mil quinientos dólares (\$32,500) y la Tasa de Referencia vigente en el momento es un diez por ciento (10.00%), la institución financiera recibirá un crédito fiscal por un monto de un cuatro por ciento (4%) del saldo promedio de esa hipoteca, siempre y cuando la tasa otorgada al cliente no sea superior al seis por ciento (6%). En el mismo ejemplo, si la institución financiera decide cobrar al cliente una tasa de un siete por ciento (7%), el Crédito Fiscal máximo que recibe la institución sería tres por ciento (3%) ya que el Crédito Fiscal más la tasa cobrada al cliente no puede ser mayor a la Tasa de Referencia. Finalmente, en el mismo ejemplo si la institución decide cobrar al cliente una tasa de un cinco por ciento (5%), el Crédito Fiscal que recibe la institución sería cuatro por ciento (4%) ya que cuatro por ciento (4%) es el Tramo Preferencial (máximo) establecido por la ley en ese segmento. El subsidio es válido y estará vigente únicamente durante los primeros diez (10) años del préstamo hipotecario.

El Crédito Fiscal otorgado a la institución es aplicable al pago de su impuesto sobre la renta o vendido libremente en el mercado ya que existe un mercado secundario para la compraventa de dichos créditos. Según los Documentos de Contratación, el Fiduciario está facultado para autorizar al Administrador a vender el Crédito Fiscal cada año.

A efectos de calcular la tasa de Referencia, la Superintendencia Bancaria obtiene, mensualmente, de la Caja de Ahorros y de los cinco (5) bancos privados que tengan las mayores carteras de préstamos hipotecarios residenciales, la información acerca del tipo de interés que cada uno de ellos haya cobrado durante el mes inmediatamente anterior sobre los préstamos residenciales de primera hipoteca no amparados por la Ley de Intereses Preferenciales y que hayan sido otorgados con arreglo a una tabla de amortización basada en un plazo no menor de quince (15) años. La Tasa de Referencia equivaldrá al

promedio, redondeado al cuarto del punto (1/4) porcentual más cercano, de los intereses cobrados por tales instituciones sobre dichos préstamos en el mes inmediatamente anterior a la fecha de publicación de la nueva Tasa de Referencia por la Superintendencia Bancaria. Desde el inicio de la Ley de Intereses Preferenciales, la Tasa de Referencia ha mostrado el siguiente comportamiento:



◆ Mercado Hipotecario y la Ley de Descuento Directo.

La Ley de Descuento Directo (Ley 55 del 7 de septiembre de 1976) es otra norma importante en el mercado hipotecario. Dicha Ley establece el descuento obligatorio de las cuotas mensuales de una vivienda. Bajo dicha ley, quien adquiriera una vivienda puede autorizar a su patrón en forma irrevocable, una vez aprobada mediante una resolución del Ministerio de Vivienda, el derecho de descontar la cuota mensual directamente de sus ingresos mensuales, sujeto a ciertas restricciones. Los montos a descontar a los Deudores pueden ser cambiados por la institución las veces necesarias y el descuento directo sigue al Deudor en sus diferentes trabajos durante la vigencia de su préstamo hipotecario. El descuento directo para vivienda tiene prioridad sobre descuentos directos para préstamos personales. Además, el empleador que no cumpla con la obligación de descuento obligatorio puede ser sancionado con multas hasta diez (10) veces las sumas que debió descontar.

◆ Generalidades del Originador

La actividad principal de La Hipotecaria es la generación de hipotecas residenciales en el segmento del mercado clase media, media-baja, su posterior venta (o titularización) y la administración de las mismas durante su vida. En este sentido La

Hipotecaria es la única compañía que tiene un programa de titularización de hipotecas; no hay otros productos comparables en el mercado. Desde el inicio de sus operaciones en mayo de 1997, La Hipotecaria, S.A. ha llegado a ser uno de los participantes activos en el mercado de hipotecas bajo el Régimen de Intereses Preferenciales en la República de Panamá, aprobando préstamos hipotecarios a más de dos mil quinientos (2,500) familias panameñas con un valor en exceso de US\$ 61 millones. Los mismos cumplen con estándares aceptados internacionalmente para la generación y administración de créditos hipotecarios y las viviendas financiadas cubren una variada gama de proyectos. La Hipotecaria, S.A. cuenta con personal con experiencia en la administración de créditos hipotecarios, un avanzado sistema de informática, y políticas de tramitación de cobros detallados y rigurosas. El sistema de informática está diseñado con especificaciones internacionalmente aceptadas para administrar carteras hipotecarias y efectuar titularizaciones de carteras hipotecarias en los Estados Unidos y otros países desarrollados. Además cuenta personal con experiencia en los ramos de generación, análisis de crédito, y tramitación de créditos hipotecarios.

Los competidores más importantes de La Hipotecaria en la generación de hipotecas en su segmento del mercado son: Banco General, Primer Banco del Istmo y Caja de Ahorros. Los primeros dos son bancos privados y el tercero es un banco estatal. Por medio de un análisis de permisos de ocupación otorgados, se determinó que Banco General otorga el 25% de las hipotecas en el país, seguidos por los otros dos competidores que otorgan aproximadamente el 15% y el 18% de las hipotecas cada uno.

En el año 2001 se calculó que La Hipotecaria otorgó entre el 15% y 20% de las hipotecas nuevas del rango de Intereses Preferenciales; hasta \$62,500. Para el año 2002 se calcula que la participación de La Hipotecaria mantuvo en una proporción similar.

En mayo de 1999 La Hipotecaria, S.A. sirvió como fiduciario del Primer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios, emisor de Bonos Hipotecarios por el monto de US\$ 15,000,000, y administrador de las hipotecas que respaldan dicha emisión. El Primer Fideicomiso de Préstamos Hipotecario consistía en un patrimonio separado de 598 préstamos hipotecarios con características muy parecidas del Grupo de Hipotecas del Segundo y Tercer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios; todos fueron otorgados bajo sustancialmente el

mismo criterio crediticio a clientes del mismo sector del mercado hipotecario.

En total al 31 de marzo del 2003 La Hipotecaria, S.A. administraba un total de 2.785 hipotecas (entre hipotecas propias e hipotecas de terceros), el saldo insoluto total de las mismas alcanzó los US\$ 62.9 millones, de los cuáles US\$ 59.1 millones corresponden al saldo de hipotecas otorgadas bajo la Ley de intereses preferenciales. La relación saldo / avalúo promedio ponderado de las hipotecas es de 86.61%. Por otro lado, la antigüedad promedio de las hipotecas es de 33 meses. En cuanto a la mora mayor a 90 días de la cartera alcanza apenas los US\$ 847.552, es decir un 1.35% del total de la cartera.

♦ Características de las Emisiones.

Las emisiones del fideicomiso tienen las siguientes características:

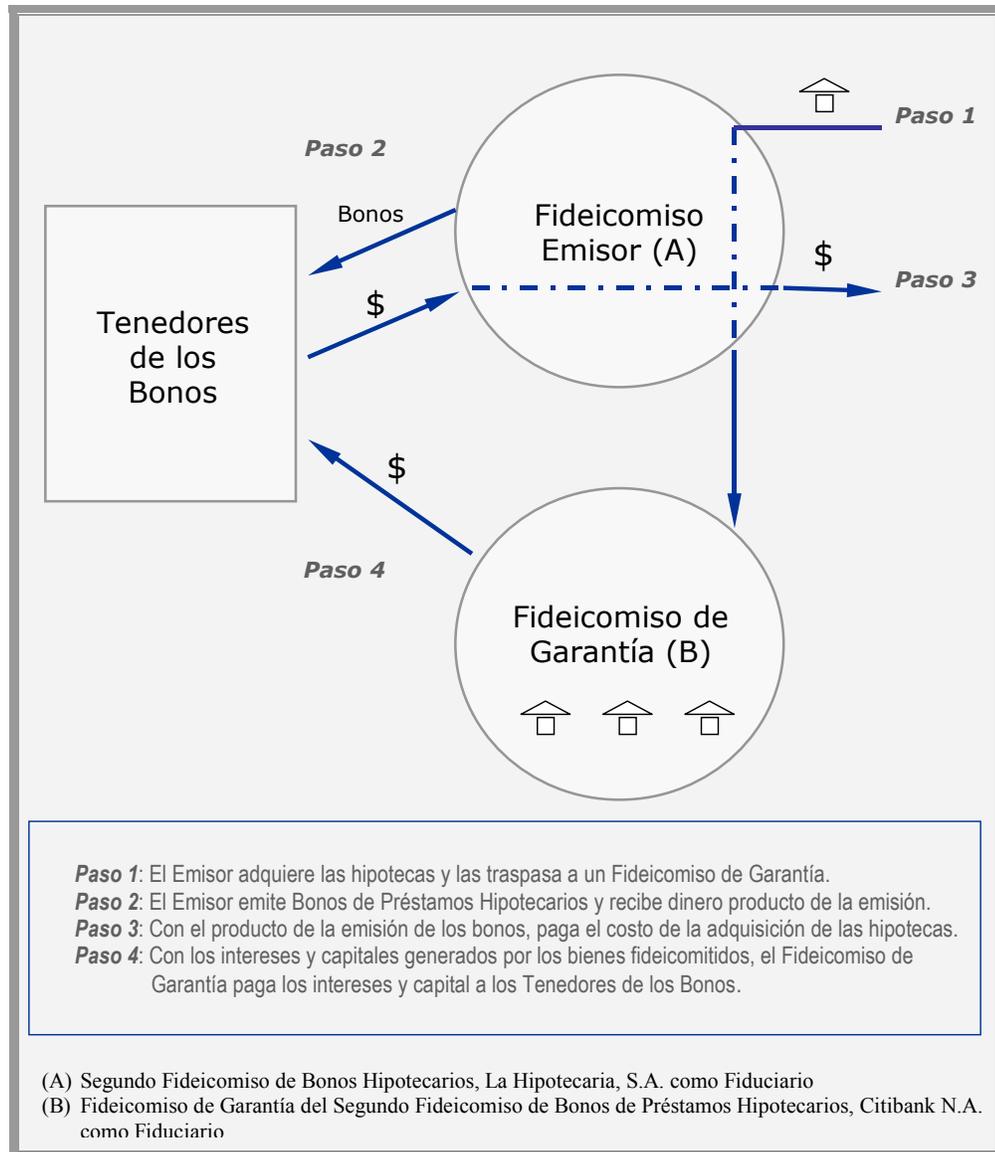
	Monto*	Tasa de Interés	Vencimiento
Serie A	US\$ 7.50	Ti Ref - 1.75%	27/3/2031
Serie B	US\$ 2.50	Ti Ref - 1.00%	27/3/2031

*en Millones de US\$

Datos Generales de las Hipotecas

Estadísticas Generales de las Hipotecas	31 Mar 2003	31 Dic 2002	27 Nov 2002
Número de Hipotecas	367	371	371
Saldo Insoluto Total de las Hipotecas	8.932.220.55	9.189.756.73	9.214.121.00
Saldo Insoluto Tot Hipotecas otorgadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales	8.337.336.50	8.591.905.56	8.614.835.31
Saldo Insoluto Tot Hipotecas no otorgadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales	594.884.05	597.851.17	599.285.69
Balance Original de las Hipotecas	9.589.249.45	9.808.744.45	9.808.744
Saldo Mínimo de las Hipotecas	7.442.90	7.529.81	7.529.81
Saldo Máximo de las Hipotecas	94.224.78	94.224.78	94.224.78
Saldo Promedio de las Hipotecas	24.338.48	24.770.23	24.835.91
Tasa de las Hipotecas otorgadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales	8.50%	9.00%	9.00%
Tasa Mínima de las Hipotecas no otorgadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales	8.50%	8.50%	9.00%
Tasa Máxima de las Hipotecas no otorgadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales	9.50%	9.50%	10.00%
Tasa Promedio Ponderada de las Hipotecas	8.50%	8.99%	9.04%
Relación Saldo / Avalúo Mínima de las Hipotecas	31.11%	31.47%	31.47%
Relación Saldo / Avalúo Máxima de las Hipotecas	94.03%	94.03%	94.03%
Relación Saldo / Avalúo Promedio de las Hipotecas	84.19%	84.71%	84.94%
Relación Saldo / Avalúo Promedio Ponderado de las Hipotecas	85.07%	85.62%	85.82%
Información Histórica de las Hipotecas			
Primera Fecha de Vencimiento de las Hipotecas	24/09/2013	24/09/2013	24/09/2013
Última Fecha de Vencimiento de las Hipotecas	27/03/2031	27/03/2031	27/03/2031
Promedio Ponderado en Libros desde la Fecha de Desembolso (Meses)	43.79	40.96	39.83
Mora mayor a 90 días en US\$	273.021.80	229.604.86	245.384.00
Mora Mayor a 90 días % de la Cartera	3.06%	2.50%	2.66%

Esquema Operativo de la Emisión



Nuestras calificaciones son opiniones sobre la calidad de los créditos solamente y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier obligación financiera y pueden estar sujetas a revisión, suspensión o retiro en cualquier momento, cuando sea necesario, debido a cambios, a la no disponibilidad de la información u otras circunstancias