



# TITULIZADORA PERUANA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D.S. N° 093-2002-EF, TITULO XI, 2009 – TP USD E-1

Lima, Perú

27 de noviembre de 2009

<i>Instrumento</i>	<i>Categoría</i>	<i>Definición</i>
Primera Emisión de Bonos de Titulización Hipotecaria TP USD E -1 Bonos de Titulización Preferentes TP USD A E – 1	(nueva) AAA.pe	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la economía.
Primera Emisión de Bonos de Titulización Hipotecaria TP USD E -1 Bonos de Titulización Subordinados TP USD B E – 1	(nueva) BBB+.pe	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la economía.

*“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo”*

<b>Activos Titulizados:</b>	Créditos Hipotecarios.
<b>Originadores:</b>	Banco de Crédito del Perú S.A. y Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank.
<b>Emisor:</b>	PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D.S. N° 093-2002-EF, TITULO XI, 2009 – TP USD E-1.
<b>Deudores:</b>	Personas naturales o sociedades conyugales titulares de los Créditos Hipotecarios.
<b>Fiduciario:</b>	Titulizadora Peruana Sociedad Titulizadora S.A.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta por un monto total de US\$ 35'000,000 entre los Bonos Preferentes y Subordinados.

**Historia de la Clasificación:** Bonos Preferentes AAA (15.06.09); Bonos Subordinados BBB+ (15.06.09)

*Como parte del análisis de clasificación, se utilizó la información proporcionada por el Fiduciario en lo referente a estados financieros auditados de Titulizadora Peruana S.A. (Fiduciario); estimaciones realizadas por el fiduciario sobre los flujos del Patrimonio Fideicometido; y Estadísticas de la cartera titulizada. Asimismo, se utilizó información proveniente de los siguientes documentos actualizados a noviembre de 2009: Acto Constitutivo, Prospecto Informativo, Contrato Marco de Administración de Créditos Hipotecarios y Transferencia Fiduciaria de Créditos Hipotecarios celebrado entre cada uno de los Originadores, los Servidores y la TP, entre otros.*

**Fundamento:** Como resultado de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium dictaminó otorgar la categoría AAA.pe a los bonos preferentes y la categoría BBB+.pe para los bonos subordinados correspondientes a la primera emisión de bonos de titulización hipotecaria de Titulizadora Peruana S.A Sociedad Titulizadora (TP).

Las categorías asignadas se sustentan en la estructura de la operación, la cual contempla la constitución de un patrimonio fideicometido que emitirá los bonos y que contará con un portafolio de créditos hipotecarios de alta calidad crediticia, con garantías tales como; la subordinación existente entre los bonos a ser emitidos y la garantía parcial de la Corporación Financiera Internacional (IFC), la cual a la fecha del presente informe se encuentra en proceso de formalización. Se incorpora en la clasificación la solidez y solvencia de las empresas que participan en el proceso de titulización hipotecaria.

La presente estructura forma parte de un sistema de titulización hipotecaria que proyecta desarrollar TP en el Perú en base a la experiencia desarrollada principalmente en Colombia (Titularizadora Colombiana) con buenos resultados, siendo el mismo uno de los pilares de la rotación de recursos para el financiamiento hipotecario de vivienda en el sector financiero e inmobiliario.

TP se constituyó en el año 2007 y sus accionistas son: Titularizadora Colombiana (TC), Grupo Crédito (GC), cuyas participaciones individuales son de 27.5%; Banco Internacional del Perú - Interbank (IB), Scotiabank y el IFC, con participaciones de 15% cada una.

Las colocaciones hipotecarias del Banco de Crédito e Interbank representan el 45.99% del mercado hipotecario peruano, cuyo tamaño a setiembre de 2009 totalizó US\$4,274 millones. Esto representa una fortaleza para ésta y futuras emisiones de TP, pues se cuenta con la facultad de elegir créditos hipotecarios de mejor calidad

para la constitución de carteras hipotecarias que respalden las emisiones que se tienen proyectadas realizar.

Se ha considerado además como un aspecto positivo la experiencia en la estructuración y administración de este tipo de emisiones por parte de TC en su país de origen; Colombia, combinada con el potencial de desarrollo del mercado peruano en este tipo de operaciones y algunas experiencias de emisión de instrumentos hipotecarios localmente. Es de recalcar la poca profundidad del mercado hipotecario en el Perú en comparación a países similares (Colombia, Chile)

Como parte de este sistema de titulización hipotecaria TP se dedicará a la estructuración y administración fiduciaria de diferentes patrimonios fideicometidos (PF) a través de la adquisición en dominio fiduciario de cartera hipotecaria de las instituciones financieras capacitadas para otorgar este tipo de créditos.

TP ha estructurado la presente emisión a partir de la preselección de una cartera hipotecaria adecuadamente diversificada de los bancos BCP (de 85% a 90% sobre el total) e IB (de 15% a 10% del total) hasta un monto de US\$35 millones, siendo las características principales que la convierten en una cartera con bajo riesgo crediticio: i) cobertura del valor de las viviendas en garantía hipotecaria (tasación inicial) en promedio de más de 2.2x del saldo del capital vigente de los créditos hipotecarios; ii) plazo promedio ponderado restante de pago de 9.06 años sobre un promedio original de 13.9 años y iii) tasa de interés promedio ponderada sobre préstamos de 9.97% anual.

La estructura diseñada para esta primera emisión responde a las características particulares del mercado peruano. Se ha establecido la emisión de dos instrumentos; un Bono Preferente y un Bono Subordinado. La emisión de los bonos preferentes podrá ser hasta un máximo de 94% de la cartera que los respalda y según datos proporcionados por TP y estimaciones realizadas por ellos, en el eventual caso que la morosidad alcance el 2%, éste riesgo sería asumido en primera instancia por los fondos residuales y luego por el bono subordinado; mientras que en caso de prepago (cuya tasa estimada por parte de TP pudiese estar cercana al 11%), acortaría fuertemente el plazo original de la emisión.

Cabe resaltar que la duración de los bonos tiene una elevada probabilidad de reducirse, dado el nivel de prepago observado en operaciones similares, lo cual podría incidir en la reducción de los estimados de morosidad de alguna manera (como incidencia hacia el bono subordinado), tomando en cuenta adicionalmente que los créditos a elegir por parte de TP son provenientes de una cartera madura con un bajo LTV "*loan to value*" (estimado de 45.07%) con lo que el compromiso de pago del deudor se incrementa de manera importante.

Se ha establecido que la emisión del bono subordinado representará como mínimo el 6% del total de la emisión y respaldará al bono preferente. Por otro lado, existe un mecanismo que considera la aceleración en el repago de los bonos preferentes (dado los estimados de prepago de los créditos hipotecarios de la cartera y el vencimiento contractual de los bonos). Adicionalmente se cuenta con una garantía del IFC que cubre al bono preferente hasta por el 1% del saldo de capital vigente.

Respecto al repago de los bonos subordinados, la clasificación otorgada considera el Evento de Liquidación Anticipada referido a la condición de que el saldo del capital de los bonos preferentes sea cero, en cuyo caso el pago de capital de los bonos subordinados podría llegar a realizarse una vez se materialice la monetización del saldo remanente de los créditos hipotecarios hasta entonces vigente (cuentas por cobrar o cartera remanente). Esto podría concretarse a través de la primera opción de compra de la cartera remanente estipulada por parte de los Originadores, o de lo contrario (de no ejercerse tal opción) la venta libre de la misma a terceros interesados.

Adicionalmente, se consideró que de generar utilidades el PF, los originadores tendrían, bajo ciertas condiciones, la facultad de retirarlas anualmente (Mecanismo de Anticipo de Remanente) lo que generaría mayor estrés para el repago del capital del bono subordinado. Este mecanismo de anticipo de remanente considera la emisión de una carta fianza a favor del PF (emitida por una entidad financiera distinta a los originadores, con una clasificación de riesgo como entidad financiera mínima de A-) que respaldará el desembolso del remanente y que se considera amortiguará el probable anticipo de utilidades entregadas en exceso.

Esto último toma en cuenta el orden de prelación de pagos existente en el que las utilidades (también llamadas residuos o remanente) serían desembolsadas después de pagados; i) el capital programado a los bonos preferentes, ii) el ajuste de balance y iii) los intereses de los bonos subordinados, pero antes que; i) el capital anticipado de los bonos preferentes y ii) el capital a los bonos subordinados.

En la clasificación se consideraron también: i) los limitados márgenes con los que operará el fideicomiso, por tratarse de cartera con bajas tasas de interés, ii) bajos niveles de morosidad y la suficiencia de que los flujos cubran sin mayores problemas los pagos del principal del bono preferente; iii) los parámetros establecidos por TP aseguran una cartera de bajo riesgo para el momento del acto constitutivo del patrimonio fideicometido, con la potestad de llevar a cabo la sustitución de créditos hipotecarios según las condiciones establecidas en el acto constitutivo; iv) el riesgo crediticio que asume el inversionista, por el monto no cubierto con el mecanismo de la cobertura parcial del IFC (que asciende a 1% del saldo de emisión del bono preferente); v) el riesgo de reinversión para el inversionista, puesto que existe un mecanismo de amortización anticipada que traslada de una manera rápida los pagos del principal en la medida que el prepago de la cartera hipotecaria colateral se incrementa. Este mecanismo prioriza al bono preferente y, vi) el riesgo de tasa de interés, el cual se considera de baja incidencia puesto que las tasas pactadas contractualmente con los clientes por los originadores de los créditos hipotecarios, si bien son modificables (la mayor parte con cláusulas de modificación unidireccional a favor del originador) su comportamiento ha sido muy estable, siendo por otro lado la colocación de los bonos en el mercado pactada a una tasa fija.

Por último, es importante mencionar que el Patrimonio Fideicometido no cuenta con ningún recurso adicional a los ya mencionados, por tanto el pago del capital e intereses de los valores emitidos está sustentado de manera

exclusiva por el ingreso (capital, intereses y venta de la cartera final remanente) proveniente de los activos del Patrimonio, las eficiencias en costos que resulten en una

utilidad para el PF y los mecanismos de garantías descritas.

**Fortalezas**

1. Prestigio, experiencia y respaldo de accionistas.
2. Participación del IFC como garante.
3. Cartera prime para elegir con bajos niveles de “loan to value”
4. Probada tecnología de evaluación, seguimiento y administración de cartera.

**Debilidades**

1. Reducida discrecionalidad del Fiduciario sobre la cartera cedida.
2. Alta dependencia a las variables macroeconómicas.
3. Márgenes estrechos por tratarse de cartera con bajas tasas de interés.
4. Monetización de la cartera residual no concertada.

**Oportunidades**

1. Mercado de titulización hipotecaria por desarrollar.
2. Baja penetración de la titulización hipotecaria con respecto al saldo de créditos hipotecarios.

**Amenazas**

1. Efectos de la crisis internacional en el desempeño de los repagos.
2. Cambios políticos por tratarse de estructuras de largo plazo.

## ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

### Generalidades

La estructura de titulización de hipotecas por parte de la Titulizadora Peruana Sociedad Titulizadora S.A. (TP) se basa en las condiciones iniciales de emisión estipuladas en los documentos actualizados tales como: Acto Constitutivo; Prospecto Informativo; Contrato Marco de Administración de Créditos Hipotecarios; Contrato de Transferencia Fiduciaria de Créditos Hipotecarios, celebrado entre cada uno de los originadores, los servidores y TP, entre otros; así como estimaciones realizadas sobre el comportamiento de la cartera sobre las cuales se realizaron pruebas de estrés.

Esta estructura financiera pertenece a un sistema de titulización de hipotecas creado para tal fin por tres principales bancos del sistema financiero peruano, una entidad titulizadora hipotecaria de Colombia y un organismo financiero internacional de fomento, quienes han visto conveniente el fomento a la creación de un mercado secundario de hipotecas en el Perú dado su potencial de desarrollo.

Es así que se crea la Titulizadora Peruana Sociedad Titulizadora S.A. (TP) en el año 2007 con participación accionaria del Grupo Crédito (GC) y Titularizadora Colombiana (TC) como principales accionistas, ambos con 27.5% de participación, y Scotiabank Perú, Banco Internacional del Perú - Interbank (IB) y la Internacional Finance Corporation – IFC con el 15% de participación cada uno.

Esta estructura financiera es la primera emisión estructurada por TP en su facultad de agente estructurador y emisor quien, por medio de la adquisición en dominio fiduciario de un “pool” de contratos de crédito con garantía hipotecaria (cartera hipotecaria) de dos de sus principales accionistas, conforma la creación de un fideicomiso el cual respalda la emisión de los instrumentos financieros. Este fideicomiso es administrado por la misma TP en calidad de fiduciario.

Los dos bancos originadores de esta emisión, quienes cederán en dominio fiduciario sus carteras hipotecarias vigentes, ya maduras y elegidas por TP mediante rigurosos parámetros de selección, son el Banco de Crédito del Perú - BCP y el IB, los mismos que cuentan, con tecnología de originación de créditos hipotecarios de primer nivel, reflejado esto en el desempeño mostrado en sus niveles de morosidad. Estos mismos bancos actúan como servidores del nuevo patrimonio por lo que se encargarán de la administración de los créditos hipotecarios en lo que respecta a cobranza así como a la ejecución de los créditos en default.

En esta emisión el IFC participa con una garantía parcial del 1% del saldo de capital de bonos preferentes emitidos lo que realza la calidad de pago de los mismos durante la vigencia de la emisión, ya que esta empresa cuenta con

clasificación internacional Aaa (primer nivel) otorgada por Moody's Investors Service, Inc.

TP cuenta a su vez con un sistema tecnológico de seguimiento y estimación, especializado en créditos hipotecarios, con el que supervisará el desempeño de los créditos adquiridos por el patrimonio y administrará de esta manera los pagos a los tenedores de los bonos emitidos.

### Sobre el proceso de transferencia fiduciaria de cartera y emisión de los instrumentos titulizados.

TP ha identificado un pool de cartera hipotecaria tentativa (portafolio preliminar) de los dos originadores antes mencionados de manera que pueda reunir el número de créditos necesarios para alcanzar el monto estipulado que respaldará el monto total en bonos a emitir. Esto, siguiendo los rigurosos parámetros a los que se tiene que ajustar la cartera final en el momento del referido acto.

Entre los parámetros de selección que TP aplicará para la elección de la cartera hipotecaria destacan: la tasa fija en dólares y un monto vigente en cada crédito hipotecario de saldo por pagar de no más del 70% del valor inicial de tasación de la vivienda (crédito a valor o loan to value - LTV) y una exigencia de 20 años como máximo de plazo restante de vigencia del crédito. Los parámetros escogidos en general y la distribución de la cartera en cuanto a diversificación geográfica, record de pagos, rangos de monto inicial desembolsado y número de créditos, representan una adecuada diversificación de riesgo tomando en cuenta la distribución de la cartera hipotecaria del sistema financiero nacional.

Como consecuencia de la aplicación de los filtros mencionados al portafolio preliminar de créditos hipotecarios realizado en setiembre de 2009 se obtuvo de manera real:

1. Número de créditos: 1,397
2. Monto desembolsado original: US\$53.3 millones.
3. Tasa de interés promedio ponderada 9.97%.
4. Plazo restante promedio de 9 años y 1 meses.
5. LTV original promedio ponderado de 58.61%
6. LTV actual promedio ponderado de 45.07%.
7. Edad de la deuda de 4 años y 10 meses.

Una vez producida la transferencia fiduciaria de acuerdo con lo estipulado en el acto constitutivo, Equilibrium revisará los resultados de la cartera elegida. Se prevé que los valores resultantes no diferirán en forma sustancial a los obtenidos en esta estimación.

Es importante mencionar que existen dos mecanismos de sustitución de los créditos hipotecarios llamados “Corrección de los Créditos Hipotecarios” y “Procedimiento de Sustitución Especial de Créditos Hipotecarios”. En el caso del primero se refiere a que si alguno de los créditos hipotecarios transferido se considere en Situación de No

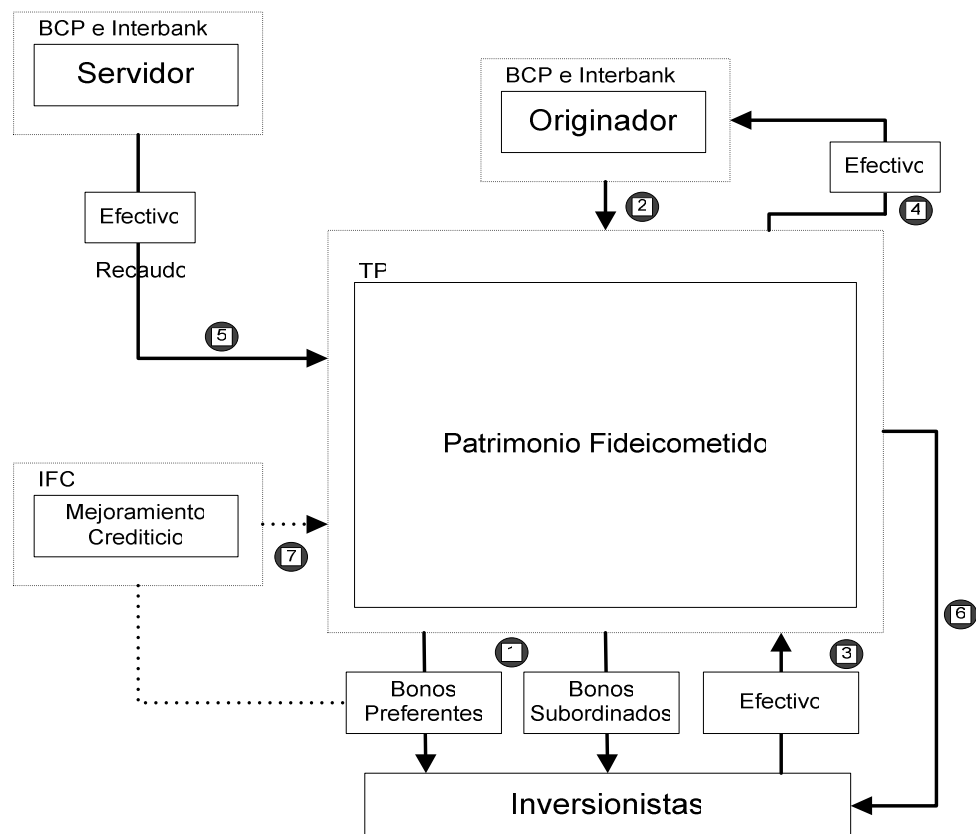
Conformidad (SDNC) que no hayan sido subsanados por los Originadores, el Fiduciario estará facultado a solicitar a los Originadores la sustitución de los Créditos Hipotecarios por otros con mejores o similares características o la readquisición de los mismos. El caso del segundo mecanismo, es el Originador quien se encuentra facultado a solicitar a TP la sustitución del crédito hipotecario (por uno de iguales o mejores características) si es que el mismo requiere iniciar procesos judiciales a sus clientes que mantengan otros productos además del hipotecario (que se encuentren amparados por esta misma garantía hipotecaria) y que se encuentren en una situación de no pago.

En cuanto al proceso de titulización, TP procederá a colocar mediante oferta pública los Bonos Preferentes y Bonos Subordinados que serán respaldados por los activos del Patrimonio Fideicometido – PF (cartera hipotecaria).

Luego, se realizará la transferencia en dominio fiduciario de los créditos hipotecarios y sus garantías hipotecarias al Fiduciario, procediendo luego a la adjudicación de los valores. Posteriormente se llevará a cabo la emisión de los valores, y el pago a los Originadores con los fondos recaudados de la emisión.

Con respecto a la asignación de flujos de los créditos hipotecarios transferidos, son los Servidores (BCP e IB) los encargados de realizar la gestión de cobranza de los mismos.

A continuación se presenta el diagrama de flujos de la presente estructura:



1. Se realiza la colocación de los Bonos Preferentes y de los Bonos Subordinados.
2. La transferencia de los respectivos Créditos Hipotecarios se producirá en la Fecha de Cierre. La transferencia a favor del Fiduciario de los Créditos Hipotecarios se realizará mediante su transferencia por parte de los Originadores en dominio fiduciario, de conformidad con lo indicado en el Contrato Marco de Transferencia y en el Acto

- Constitutivo. Producida la transferencia se comunica la adjudicación de dichos Valores a los inversionistas.
3. Los inversionistas realizan el pago por los Valores adjudicados, luego de ello, el Fiduciario realizará la Emisión de los Bonos Preferentes y de los Bonos Subordinados correspondientes.
4. Con el producto de la venta de los Valores emitidos con el respaldo de los Activos del Patrimonio

Fideicometido, el Fiduciario realizará el pago a los Originadores del Saldo Final de los Créditos Hipotecarios a la Fecha de Cierre.

5. Los Ingresos generados por los Créditos Hipotecarios del Patrimonio Fideicometido serán recaudados y abonados por parte de los respectivos Servidores en las cuentas del Patrimonio Fideicometido. Estos fondos serán asignados por el Fiduciario de acuerdo con la Prelación de Pagos indicada en el Prospecto Informativo.
6. El Fiduciario realizará el pago de capital e intereses de los Valores a los inversionistas de acuerdo a lo estipulado en los documentos de emisión.
7. El Mecanismo de Cobertura Parcial IFC será utilizado de acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Cobertura Parcial IFC.

## ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

### Riesgo Crediticio de la Cartera Hipotecaria

Al tratarse de una emisión de valores mobiliarios respaldados por un paquete de activos conformado por créditos hipotecarios, el principal riesgo para el repago de dichos valores es el deterioro de los activos que lo respaldan, es decir, el riesgo crediticio o de contraparte de los deudores de dichos créditos hipotecarios que, en caso de presentar eventos de mora el flujo recaudado por el PF, se vería mermado y podría afectar la capacidad de pago de los valores emitidos.

La mitigación de este riesgo radica en la calidad de cartera transferida y en los procesos y criterios de gestión de riesgos utilizados por los Originadores. Los créditos hipotecarios que serán transferidos al PF fueron seleccionados conforme a los criterios utilizados en los Parámetros de Selección, obteniéndose una muestra con deudores de muy buena capacidad de pago.

### Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario está mitigado en parte considerando que los valores serán emitidos en dólares, que es la misma moneda en la que están denominados los créditos hipotecarios que serán cedidos al Patrimonio Fideicometido y que proveerán los flujos. Adicionalmente, se considera que dado que algunos clientes perciben sus ingresos en moneda nacional frente a sus obligaciones en dólares americanos, no existe mayor impacto en la morosidad en aquellos tomando en cuenta que los niveles promedio de ingreso resultan ser los más altos.

### Riesgo de Cobertura de Obligaciones

El análisis de los flujos provenientes de los activos titulizados y que serán destinados al pago de los Bonos Preferentes y Subordinados de Titulización permite inferir –de no mediar ningún evento que afecte sustancialmente el cumplimiento de los deudores- que la cobertura de las obligaciones para el periodo completo de vigencia de los

Bonos sería total, sin embargo existe el riesgo, aunque mitigado, de eventos de incumplimiento por parte de los deudores.

### Garantías Hipotecarias

Los créditos hipotecarios serán transferidos en dominio fiduciario junto con sus respectivas garantías hipotecarias, por tanto en caso ocurra algún evento de fuerza mayor que afecte de manera sustancial y permanente el flujo regular de los activos titulizados, el Fiduciario podrá disponer de las respectivas garantías y tomar acciones para su ejecución en caso sea necesario. Para aquellos casos donde la garantía hipotecaria también esté gravada como **garantía sábana** (la hipoteca garantiza otros créditos del deudor como consumo, vehicular, etc.) en el banco originador, el PF mantiene la primera preferencia en el cobro del saldo ejecutado, siendo el originador el que podrá ejercer su derecho de ejecución de la garantía hipotecaria. En caso el crédito hipotecario entre en *default* y se ejecute la garantía mediante el remate del inmueble, el flujo recaudado por dicho remate se destinará en primer lugar a cubrir la obligación pendiente del deudor frente al crédito hipotecario del PF y luego el banco originador dispondrá del saldo para cobrarse el resto de obligaciones del deudor.

En el caso que el crédito hipotecario se mantenga vigente pero sea uno o más de los otros créditos del deudor que entren en *default*, el originador puede llevar a cabo el procedimiento de sustitución especial de los créditos hipotecarios, siempre que el CH tenga características de riesgos y perfiles similares o mejores (saldo de capital mayor o igual, tasa mayor o igual, vencimiento menor o igual, razón LTV menor o igual), que cumpla los parámetros de selección y que mantenga los seguros vigentes. En caso el Originador no pueda sustituir el CH mediante el procedimiento de sustitución especial de CH, el Originador puede solicitar el inicio de la acción judicial para ejecutar la garantía hipotecaria subordinándose en el cobro al PF o, puede optar por la readquisición de los créditos hipotecarios siempre que haciendo uso de dicho derecho el índice anualizado de la Tasa de Prepago Global promedio sea inferior o igual al diez punto cinco (10.5) % acumulado desde la Fecha de Emisión.

Estas condiciones son favorables tanto para el PF como para el Originador, en vista que en caso el crédito hipotecario entre en *default* el PF tiene la preferencia y es el primero en cobrar mientras que el Originador no pierde su garantía sábana para el resto de los créditos, pero en caso sea alguno de los créditos adicionales el que entre en *default* el Originador tiene la opción de sustituir el crédito hipotecario por otro de similares características y, en caso esta sustitución no proceda, puede ejecutar la garantía hipotecaria o readquirir el crédito hipotecario antes que esperar a que dicho crédito entre en *default* para que el PF ejecute la garantía.

### **Sobrecolateral**

La estructura está diseñada de tal manera que el pago del capital e intereses de los Bonos Preferentes esté lo suficientemente protegido ante un eventual deterioro de los activos, para lo cual la estructura considera un sobrecolateral inicial de cartera mínimo de 6% para el saldo de capital de dichos Bonos. Dicho sobrecolateral corresponde al saldo de cartera hipotecaria que respalda la emisión de Bonos Subordinados. A medida que el saldo de la cartera hipotecaria que conforma el activo subyacente del PF vaya reduciéndose ya sea como consecuencia de los pagos y prepagos de capital efectuados por los deudores de los créditos hipotecarios o por efectos de mora que reduzcan el saldo computable de cartera productiva, el mecanismo de Ajuste de Balance de Capital Requerido permitirá amortizar anticipadamente los Bonos Preferentes en el importe en que el saldo de cartera productiva ha sido disminuido. En resumen, el ajuste de Balance tiene por objetivo que el saldo de la cartera hipotecaria que no se encuentre en mora (activo subyacente productivo con mora menor a 120 días) esté equilibrada con la suma de los saldos de Bonos Preferentes y Bonos Subordinados, la cual se traduce como amortización al Bono Preferente, en vista que no existirá –según lo establecido en la asignación de flujos de transferencias continuas- amortización del Bono Subordinado hasta que el saldo del Bono Preferente sea cero.

Dada la calidad de la cartera hipotecaria a ser transferida al Patrimonio Fideicometido, evidenciada por los parámetros de selección utilizados además de los procesos de originación de los bancos Originadores, se ha estimado que los Ajustes de Balance provendrán y se acelerarán en mayor medida por efecto del pago programado y prepago de la cartera hipotecaria, que por los posibles eventos de mora que pueda presentar el portafolio de activos titulizados.

### **Mecanismo de Cobertura Parcial del IFC**

Los Bonos Preferentes (BP) cuentan con una garantía líquida provista por el IFC a manera de línea de crédito revolvente equivalente a un 1% del saldo vigente de dichos instrumentos, la cual es remunerada a través de una Comisión de Disponibilidad IFC calculada sobre el saldo vigente de los BP y de una tasa de interés aplicable al monto utilizado en caso dicha garantía se ejecute. La utilización de la garantía estará sujeta a la existencia de un déficit en el flujo recaudado, para lo cual el Fiduciario notificará y solicitará a IFC el desembolso para pagos establecidos de intereses y/o principal de los Bonos Preferentes.

### **Bonos Subordinados**

La existencia de los Bonos Subordinados tiene sentido como contraparte pasiva del sobrecolateral utilizado en la protección de los Bonos Preferentes. Por tanto, mitiga los eventuales deterioros del colateral (cartera hipotecaria) con la finalidad que no se afecte la cobertura de los Bonos Preferentes. Los Bonos Subordinados no cuentan con ningún esquema de garantías ni protección adicional,

salvo la permanencia del residual o utilidad retenida que produzca el PF hasta el momento de liquidación anticipada y la carta fianza emitida que cubre los excesos de remanente adelantados en un inicio. Del análisis de los flujos de caja proyectados del Patrimonio Fideicometido se desprende que los intereses de los Bonos Subordinados tienen una suficiente probabilidad de último pago, estando el pago de los mismos subordinado y en menor orden de prelación. Cabe señalar que el no pago de intereses de los Bonos Subordinados en alguna fecha prevista, no implica un evento de default, puesto que los mismos se irán acumulando y pagando de acuerdo a la disponibilidad de efectivo. Por otro lado, existe un alto grado de certeza en que la amortización de dichos Bonos se efectuará al momento de la liquidación del Patrimonio Fideicometido (bullet) mediante un evento de liquidación anticipada (según lo estipulado cuando se haya cancelado la totalidad del capital de los Bonos Preferentes). En la eventualidad que no se disponga de liquidez necesaria para el pago de capital de los mismos, ya que existirá en ese momento una cartera de hipotecas por cobrar no cubierta por alguna provisión de liquidez, el pago estará sujeto a la ejecución de la primera opción de recompra expresamente establecido por los originadores o de lo contrario (de no ejercer la opción) de su posterior venta en tres meses establecida. Adicionalmente existe el riesgo de la figura de Anticipo de Remanente que podría estresar aun más la disponibilidad de recursos líquidos para tal fin.

### **Anticipo de Remanente**

La presencia del Anticipo de Remanente destina recursos a los Originadores a manera de utilidad anticipada, por tanto existe la posibilidad de desviar recursos líquidos (según orden de prioridad) postergando un mayor pago de capital anticipado de los Bonos Preferentes y al timing en el pago del capital estipulado (bullet) de los Bonos Subordinados. Este anticipo por su parte contará con una carta fianza emitida por una entidad financiera de nivel de riesgo A- a favor del PF, lo que mitigaría cualquier exceso entregado con respecto al orden de prelación establecido y de alguna manera con respecto al cálculo de la utilidad retenida generada en los años de vigencia del PF.

### **Riesgo de Concentración de Activos**

La cantidad de contratos de créditos hipotecarios cedidos y los importes de los mismos otorgan la suficiente dispersión como para considerar éste un riesgo mitigado.

### **Riesgo de Prepago de los Créditos Hipotecarios**

De acuerdo a la estructura de esta emisión, la presencia de amortizaciones anticipadas (prepagos) en la cartera de créditos hipotecarios cedidos al Patrimonio Fideicometido acelerará el proceso de amortización anticipada de los Bonos Preferentes vía el mecanismo de “Ajuste de Balance de Capital Requerido”. Este mecanismo equilibra los saldos de capital de los activos titulizados vigentes (mora menor a 120 días) con la suma de los saldos vigentes de

los Bonos Preferentes y Subordinados mediante la amortización anticipada de los Bonos Preferentes. Adicionalmente, el riesgo de prepago no tiene previsto ningún mecanismo de cobertura y sería asumido totalmente por los titulares de los Bonos, sin embargo es importante mencionar que no constituye un riesgo de contraparte, en vista que la recuperación del capital no se vería afectada. Por otro lado, si el nivel de prepagos aumentara de manera sustancial, la vigencia de la emisión en el tiempo se acortaría y por lo tanto el PF podría no generar el margen suficiente para cubrir los costos de la emisión y por lo tanto se estresaría el pago final de los intereses y capital de los Bonos Subordinados, los cuales están sujetos a la última prioridad en la estructura de prelación.

#### Riesgos Diversos

Existe riesgo de incumplimiento por parte de los deudores de los créditos hipotecarios en caso de fallecimiento o invalidez, el mismo que está cubierto por el seguro de desgravamen con el que cuenta cada contrato de préstamo hipotecario. Asimismo, existe también el riesgo de pérdida de las garantías hipotecarias, ya sea por eventos como incendio o terremoto, en cuyo caso las pólizas de seguro de inmueble otorgan la debida cobertura. También existe el riesgo de pérdida de valor de los inmuebles por causas del mercado, que podrían afectar el valor de realización de los mismos, el mismo que está mitigado –de manera limitada y no en eventos extremos- por el bajo nivel promedio del ratio LTV en la cartera cedida, considerando además que la tasación de los inmuebles utilizada es aquella realizada en el momento de la originación del crédito hipotecario (compra de la vivienda). Por último, existe el riesgo asociado a la ejecución de las Garantías Hipotecarias, en cuyo caso la venta y recuperación del valor del inmueble podría dilatarse en los procesos judiciales, mitigado también por el bajo nivel del ratio LTV.

### PERFIL DE LOS ORIGINADORES Y FIDUCIARIO

#### Originador – Banco de Crédito (BCP)

El Banco de Crédito del Perú es el banco comercial más antiguo del Perú, fundado como sociedad anónima el 3 de abril de 1889 con el nombre Banco Italiano, cambiando su razón social en 1942 por la de Banco de Crédito del Perú. Se encuentra autorizado por la Superintendencia de Banca y Seguros para operar como banco múltiple.

Como entidad financiera, el BCP está clasificado por Equilibrium en categoría de riesgo A+, que se asigna a aquellas entidades que cuentan con una estructura financiera y económica sólida y que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados. Dicha categoría se sustenta en la posición de liderazgo del BCP en el sistema bancario peruano (en colocaciones, patrimonio y depósitos), su conservadora política de riesgos medida a través de sus indicadores de calidad de cartera y provisiones además de mostrar una rentabilidad superior a la del sistema bancario, respaldado

por una sólida plana gerencial con amplia experiencia y reconocida trayectoria.

#### Originador – Interbank

El Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank (IB), se constituyó el 1ro de mayo de 1897 y fue adquirido por el Grupo Rodríguez Pastor el 23 de agosto de 1994. El Banco es una subsidiaria de Intergroup Financial Services Corp. (IFS), holding constituida en Panamá en setiembre de 2006 con la finalidad de agrupar a las empresas financieras peruanas que forme parte del Grupo Interbank.

Como entidad financiera, el IB está clasificado en categoría de riesgo A, que se asigna a aquellas entidades que poseen una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

#### Fiduciario

Tituladora Peruana Sociedad Tituladora S.A. fue constituida el 20 de julio de 2007, es una persona jurídica de derecho privado constituida en el Perú. Sus accionistas son los siguientes:

Accionista	Participación
Grupo Crédito	27.50%
Titularizadora Colombiana	27.50%
IFC	15.00%
Interbank	15.00%
Scotiabank	15.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

TP es una sociedad tituladora que desempeña las funciones de fiduciario en procesos de titulización, pudiendo para ello dedicarse a la adquisición de carteras de Créditos Hipotecarios y cualesquiera otros activos permitidos por la legislación vigente, con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores, incluyendo las funciones de estructurar, originar, promover, administrar y desarrollar procesos de titulización. Al 30 de junio de 2009, el patrimonio de Tituladora Peruana totalizó S/.8.8 millones luego de un aporte de capital en efectivo por parte de los accionistas para cubrir los gastos administrativos y otros que aun incurre la TP al no haber realizado emisión alguna a la fecha del informe. No obstante la progresiva estructuración de nuevos patrimonios autónomos respaldados con cartera hipotecaria hará posible la nivelación entre ingresos y gastos que requiere una entidad de este tipo de negocio.

El Patrimonio Fideicometido a ser constituido en la presente estructura será el primer patrimonio en administración de la Tituladora, sin embargo cuenta con el respaldo patrimonial y técnico de Titularizadora Colombiana, empresa que cuenta con trayectoria y experiencia en Colombia manteniendo a la fecha patrimonios de titulización hipotecaria en administración en ese país.

## PRIMERA EMISIÓN DE VALORES DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA TP USD E-1

- **Emisor, Entidad Estructuradora y Fiduciario:** Titulizadora Peruana S.A.
- **Originadores y Servidores:** Banco de Crédito – BCP e Interbank.
- **Agentes Colocadores:** Credibolsa SAB y Centura SAB.
- **Monto de la Emisión:** Hasta por un importe máximo de emisión de US\$35'000,000.00 (treinta y cinco millones y 00/100 dólares) sin perjuicio de los montos máximos indicados para cada clase.
- **Moneda:** Dólares americanos.
- **Tipo de oferta:** Oferta pública.
- **Agente de Pago:** CAVALI ICLV S.A.
- **Tipo de Valores:** Bonos Preferentes y Bonos Subordinados.

### Resumen de Términos y Condiciones Específicos:

#### Bonos Preferentes

- **Denominación:** Bonos Preferentes TP USD A E-1.
- **Monto:** Importe máximo de emisión hasta US\$32'900,000.00 (treinta y dos millones novecientos mil dólares).
- **Clase:** Instrumento de renta fija de contenido crediticio, nominativo, indivisible y libremente transferible, representado por anotaciones en cuenta inscritas en el registro contable que mantiene CAVALI e inscrito en el RPMV.
- **Tasa de Interés:** Nominal anual fija
- **Serie:** Única.
- **Valor Nominal:** US\$1,000.00 (mil dólares) en la fecha de emisión.
- **Plazo del Bono:** 20 años contados a partir de la fecha de emisión, pudiendo producirse amortizaciones parciales. Sin perjuicio de ello, los Bonos Preferentes podrán extinguirse antes del vencimiento de dicho plazo como consecuencia de alguna de las causales de extinción previstas en el Acto Constitutivo.
- **Plazo de Colocación de los Bonos:** Será no mayor de nueve (09) Meses contados a partir de su inscripción en el RPMV, prorrogable hasta por un período máximo de nueve (09) meses adicionales.
- **Precio de Colocación:** A la par.
- **Período y Pago de Intereses:** Mes vencido de 30 días cada uno, a excepción del primer pago de intereses que se efectuará a los 90 días contados partir de la fecha de emisión.
- **Pago de Capital Programado:** Al vencimiento.
- **Pago de Capital Anticipado:** Se dará en dos eventos, cuando haya lugar al Ajuste de Balance de Capital Requerido de los Bonos Preferentes – Bonos Subordinados o cuando quedaren remanentes del Flujo Recaudado una vez pagado el Anticipo de Remanente a los Originadores conforme al Mecanismo de Anticipo de Remanente.
- **Mecanismo de Cobertura Parcial IFC:** Se rige bajo el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC, ha sido estructurado como una línea de crédito revolvente y cubre el Déficit del Flujo Recaudado en la Fecha de Li-

quidación hasta el monto máximo de 1% del saldo vigente de los Bonos Preferentes.

- **Mercado Secundario:** Se inscribirán en la Rueda de Bolsa de la BVL.

#### Bonos Subordinados

- **Denominación:** Bono de Titulización Subordinado TP USD B E-1.
- **Monto:** Importe máximo de emisión hasta US\$2'765,000.00 (dos millones setecientos sesenta y cinco mil dólares).
- **Clase:** Instrumento de renta fija de contenido crediticio, nominativo, indivisible y libremente transferible, representado por anotaciones en cuenta inscritas en el registro contable que mantiene CAVALI e inscrito en el RPMV.
- **Serie:** Única.
- **Valor Nominal:** US\$1,000.00 (mil dólares) en la fecha de emisión.
- **Plazo del Bono:** 20 años contados a partir de la fecha de emisión, pudiendo producirse amortizaciones parciales. Sin perjuicio de ello, los Bonos Subordinados podrán extinguirse antes del vencimiento de dicho plazo como consecuencia de alguna de las causales de extinción previstas en el Acto Constitutivo.
- **Plazo de Colocación de los Bonos:** Será no mayor de nueve (09) meses contados desde su inscripción en el RPMV, prorrogable hasta por un período máximo de nueve (09) meses adicionales.
- **Precio de Colocación:** A la par.
- **Tasa de Interés:** Nominal anual fija.
- **Período y Pago de Intereses:** Mes vencido de 30 días cada uno, a excepción del primer pago de intereses que se efectuará a los 90 días contados partir de la fecha de emisión. El pago de intereses a los Bonos Subordinados solo se realizará en caso exista flujo recaudado posterior al pago del Ajuste de Balance de Capital Requerido o – según sea el caso- al repago de los intereses y capital del saldo utilizado del Mecanismo de Cobertura IFC.
- **Pago de capital programado:** Al vencimiento y siempre que el saldo vigente de los Bonos Preferentes se haya reducido a cero.
- **Pago de capital anticipado:** En caso el Patrimonio Fideicometido se liquide anticipadamente y siempre que el saldo vigente de los Bonos Preferentes se haya reducido a cero.

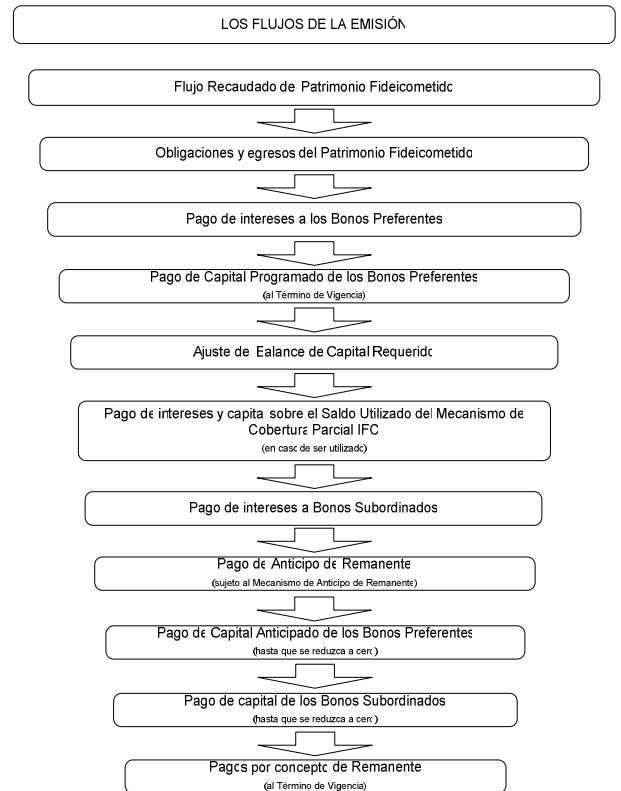
#### Prelación de Pagos

- a. Pago de los conceptos correspondientes a los Costos del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC de acuerdo con el siguiente orden de prelación: (i) Comisión de Disponibilidad IFC y (ii) Comisión de Portafolio IFC (iii) los demás costos y gastos que corresponden según el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.
- b. Reembolso a (i) la Titulizadora de los conceptos relacionados a los egresos iniciales y egresos periódicos según corresponda; y (ii) a los Servidores por concepto de los mayores valores recibidos por in-

consistencias en el proceso de recaudo de Créditos Hipotecarios.

- c. Comisión de Estructuración.
- d. Comisión del Servidor.
- e. Comisión de Fiduciario a favor de la Titulizadora.
- f. Gastos de administración de los Créditos Hipotecarios.
- g. Gastos de administración de la Emisión de los Valores.
- h. Pago de intereses devengados vigentes, vencidos y en mora de los Bonos Preferentes de conformidad con el orden de aplicación de pagos.
- i. Pago de Capital Programado a los Bonos Preferentes.
- j. Ajuste de Balance de Capital Requerido de los Bonos Preferentes – Bonos Subordinados.
- k. Pago de Intereses sobre el Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.
- l. Repago del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC.
- m. Pago de Intereses de los Bonos Subordinados.
- n. Pago a los Originadores por concepto de Anticipo de Remanente conforme con el Mecanismo de Anticipo de Remanente.
- o. Pagos de Capital Anticipado a los Bonos Preferentes hasta que el Saldo de Capital Total de los Bonos Preferentes se reduzca a cero (0).
- p. Pagos de capital a los Bonos Subordinados hasta que el Saldo de Capital Total de los Bonos Subordinados se reduzca a cero (0).
- q. Pagos por concepto de Remanente.

A continuación se señala el orden de prelación de pagos establecido en la presente estructura.



## TITULIZADORA PERUANA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.

(Miles de S/.)

<b>ACTIVOS</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Sep-09</b>
<b><u>Activo Corriente</u></b>			
Bancos	6,950	866	2,305
Cuentas por cobrar al Patrimonio Fideicometido	-	239	284
Otras cuentas por cobrar	116	104	76
Crédito fiscal por IGV	173	566	731
Gastos pagados por anticipado	10	22	25
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>7,249</b>	<b>1,797</b>	<b>3,421</b>
Mobiliario y Equipo Neto	153	522	404
Intangibles	230	705	673
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7,632</b>	<b>3,023</b>	<b>4,498</b>
<b><u>PASIVOS</u></b>			
<b><u>Pasivo Corriente</u></b>			
Sobregiros y obligaciones bancarias	42	-	-
Cuentas por pagar comerciales	40	136	67
Cuentas por pagar a relacionadas	599	-	4
Provisión para beneficios sociales	8	35	-
Otras cuentas por pagar	166	529	268
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>855</b>	<b>700</b>	<b>339</b>
Capital social	11,030	4,090	8,845
Resultados acumulados	(4,253)	(1,767)	(4,686)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>6,777</b>	<b>2,323</b>	<b>4,159</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,632</b>	<b>3,023</b>	<b>4,498</b>

<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Sep-09</b>
<b>(Miles de S/.)</b>			
Ingresos por comisiones	-	-	-
Gastos administrativos y generales	(4,128)	(4,106)	(2,855)
Otros gastos	(158)	(129)	(111)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(4,286)</b>	<b>(4,235)</b>	<b>(2,966)</b>
Ingresos financieros	45	173	102
Gastos financieros	3	7	(55)
Diferencia de cambio neta	(9)	(386)	-
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>(4,247)</b>	<b>(4,440)</b>	<b>(2,919)</b>
Impuesto a la Renta	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(4,247)</b>	<b>(4,440)</b>	<b>(2,919)</b>