



Ecuador
Nueva Calificación
Inicial

Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, Valores PRODUCTH 2

Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Último cambio
A1	Cancelada ene-2015		
A2	Cancelada may-2016		
A3	Cancelada ago-2017		
A4		AAA	
A5		AAA	

Calificación Anterior: Calificación de BWR del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.
Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

Principales participantes:

- **Originador:** Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO.
- **Administrador Cartera:** Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO.
- **Agente de Pago:** CTH S.A.
- **Agente de Manejo:** Fiducia S.A.

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Jeanneth Molina, MBA IP
(5932) 226 9767 ext. 110
jmolina@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD2, decidió otorgar a las clases A4 y A5 una calificación de AAA.

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.”

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

La calificación AAA implica que las clases calificadas tienen una alta capacidad de pagarse en tiempo y forma, aun en escenarios de estrés elevados, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada escenario de calificación.

La estructura ha acumulado un importante nivel de sobrecolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que el saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca más rápidamente que el activo subyacente; se prevé que en el tiempo, el nivel relativo de colateral continúe aumentando. A la fecha de análisis las clases A1, A2 y A3 están canceladas en su totalidad, y la clase A4 está siendo amortizada.

Produbanco, originador de la titularización y administrador de la cartera fideicomitida, tiene una calificación global de “AAA-” en escala local, otorgada por BankWatch Ratings (BWR). A juicio de la Calificadora, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera titularizada.

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

Presentación de Cuentas

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso auditados en 2013 y 2014 por KPMG; en 2015 por Auditum; en 2016 por PricewaterhouseCoopers y a 2017 por Moore Stephens. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta diciembre 2018, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria originada por Produbanco S.A desde 2011 a marzo-2016 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.
- Informe de calificación de Produbanco publicado por BWR en dic-2018 con información cortada a septiembre-2018.

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 16.11% del saldo insoluto

actual. Dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida en relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 1.89%.

Por ser un portafolio cerrado, el peso de la cartera en riesgo tiende a incrementarse a medida que su saldo se reduce; a la fecha de corte la morosidad de la cartera es de 19.26%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 12.40%. Sensibilizando este indicador con la cartera reestructurada la morosidad llega a 20.08%.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 6.33%.

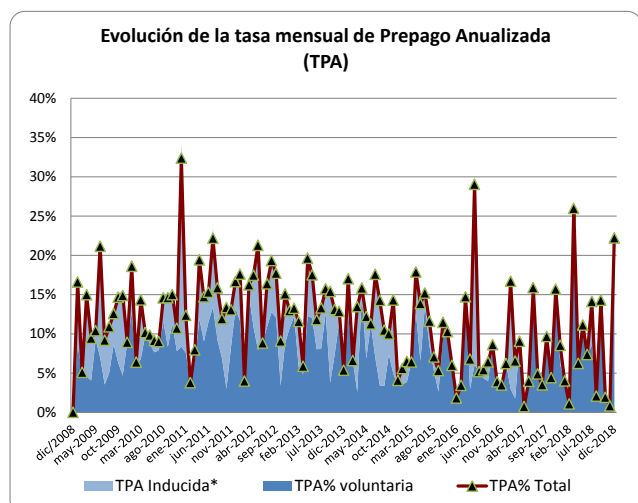
La cartera excluida suma USD 491.1M. Los créditos se encuentran en diferentes etapas del proceso de gestión de recuperaciones: el 100% tienen más de seis cuotas vencidas, el 97% se encuentra demandado.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente en un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

Prepago de la cartera

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

El prepago responde a las condiciones de mercado en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, históricamente en promedio a dic-2018 llega a 7.7%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera a lo largo de la vida de la titularización se ubica en 11.51%, porcentaje influenciado en parte por las ventas de cartera al Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 7.7%. La TPA promedio de los últimos 12 meses es 9.3%

Dado que actualmente el único mecanismo de garantía es la prelación entre clases mayores, tasas de prepago mayores y la consecuente reducción de los flujos de intereses ganados afectan en mayor proporción a las clases más subordinadas. Por otro lado, las clases A4 y A5 se beneficiarían de un incremento en el prepago debido a que su capacidad de pago está limitada por el plazo legal dentro del cual deben cancelarse en su totalidad.

Estructura Financiera y Legal

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos han sido transferidos al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el primer informe de calificación realizado en agosto-2008, disponible en nuestra página web, www.bankwatchratings.com.

Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases.

Existe una subordinación de pago de la clase A5 con respecto a las clases A4, A3, A2, A1; una subordinación de la clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1; una subordinación de la clase A3 respecto de las clases A2 y A1; y finalmente una subordinación de la clase A2 respecto a la clase A1.

La sobrecolateralización y la subordinación entre clases han permitido incrementar la cobertura, gracias al aporte del margen de interés existente entre la cartera hipotecaria y los títulos y a la amortización de estos últimos. Actualmente el sobrecolateral representa el 108% del saldo actual de cartera.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal estimada, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase. Tras la cancelación de la clase A1, A2 y A3, la A4 pasó a ser la preferente.

pérdida base		16.11%
Clase	Mecanismos de garantía	Cobertura pérdida base
A4	92.21%	5.72
A5	92.21%	5.72

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que esta cobertura muestre una tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

El exceso de interés se utiliza para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A4.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte del presente análisis se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés de los títulos) por USD 2.9MM, de los cuales el 85.5% corresponde a la porción variable en relación al volumen de cartera o activos que maneja el Fideicomiso, y está conformada por los honorarios de administración y agente operador, así como por la renovación del registro del Fideicomiso en la Bolsa de Valores.

Los gastos de operación se han mantenido hasta el momento por debajo de los niveles proyectados en la calificación inicial.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 7M mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 0.0196% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

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

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

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

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

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo

legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

El modelo de flujo de caja analizado considera la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso, que impide que el capital recaudado se utilice para cubrir faltantes de interés de una clase distinta a la preferente. Si bien en condiciones normales la característica antes explicada no tendría un impacto directo en la capacidad de pago de las clases, en escenarios de estrés elevados sí lo tiene, fortaleciendo las clases con mayor prelación y generando el efecto contrario en las más subordinadas.

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a diciembre 2018 representan el 7.7% del activo total en una cuenta a la vista en Produbanco S.A, por lo cual esa porción del activo estaría vinculada con el riesgo de crédito del Originador, lo cual es mitigado por la baja percepción de riesgo de la institución financiera que se refleja en su calificación global de riesgo (AAA-).

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión debido al aporte del exceso de interés mensual, que en etapa de amortización se utiliza para acelerar el pago de la clase preferente, generando así un sobrecolateral creciente en el tiempo. También aporta a la fortaleza de la estructura la madurez de la cartera.

La calificación de las clases A4 y A5 recoge la fortaleza actual de la estructura, que permite que estas se paguen en tiempo y forma aún en escenarios de estrés elevado, y sin ser sensibles a movimientos de la tasa de prepago.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

	RESUMEN CLASES				
	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4	Clase A5
Fecha Emisión	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08
Monto Emitido USD	26 MM	6 MM	4 MM	3.99 MM	1
Saldo de Insoluto USD	-	-	-	619 M	1
Tasa Cupón*	TPP-4.97%	TPP-4.22%	TPP-3.72%	TPP-3.12%	Ver Nota
Inicio Etapa Amort.	dic-2011	dic-2011	dic-2011	dic-2011	dic-2011
Plazo legal original	100 meses	120 meses	131 meses	147 meses	148 meses
Plazo legal remanente				26 meses	27 meses
Fecha Vencimiento	01-abr-17	01-dic-18	01-nov-19	01-mar-21	01-abr-21
Autorización SIC:	No. Q.JMV.08.5343, del 15 de diciembre del 2008.				

*Plazo legal original calculado desde el inicio de la etapa de amortización.

El 23 de diciembre de 2008 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 40MM divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

A partir del 31 de diciembre de 2011 la clase A1 entró en etapa de amortización (USD 26MM) y terminó de pagarse en enero-2015, la clase A2 se

terminó de pagar en junio-2016 y la clase A3 en septiembre-2017. A dic-2018, la clase A4 ha amortizado el 85% de su capital.

La clase A5 no recibe una tasa de interés establecida, sino que recibirá como *interés extraordinario*, todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Las obligaciones por compra de cartera que poseía el fideicomiso con el originador ascendieron a USD 241,792.56 a inicios de la titularización. La mayoría de este valor se canceló con los recursos provenientes de la colocación de los títulos, y el saldo restante se terminó de pagar en marzo de 2009, con el flujo mensual generado por la cartera, después de cubrir los gastos operativos y el pago de interés y capital ordinario de las clases, según el orden de prelación establecido.

Durante la etapa de reposición la clase más subordinada alcanzó a acumular un interés extraordinario de USD 56.7M, que se canceló en su totalidad en febrero 2012.

A continuación se detallan las fuentes y usos de los fondos disponibles del fideicomiso desde su fecha de constitución, estos excluyen la compra inicial de cartera y los flujos de la colocación de los títulos emitidos.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (23-Diciembre-2008)	1
(+)	Capital recuperado	64,985
(-)	Compra de Cartera para reposición	29,758
	Flujo Proveniente de Capital	35,227
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	25,518
(-)	Gastos del fideicomiso	2,856
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	14,184
(-)	Pagos al originador	484
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	7,994
	Efectivo Generado por Capital e Interés	43,221
(-)	Capital pagado a clases	39,381
(-)	Interés extraordinario pagado a clase A5	3,589
	Efectivo pendiente de utilización	253
Ajustes:		
(+)	Intereses pagados días después del corte del reporte	5
(+)	Capital pagado a clases días después del corte del reporte	137
	Efectivo final según balance (31-dic-2018)	395

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para el pago de interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación explicada párrafos anteriores de este informe.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Produbanco y se utilizará en parte para realizar la amortización mensual de la clase A4, así como el pago del interés ordinario de la clase A4, a inicios de enero.

Evolución del activo de respaldo

Información con corte a	Calif Original	calif inicial
Información corte a	ago-08	dic-18
Fecha de análisis	ago-08	feb-19
Monto Caja (US\$)	-	394,999
Monto Cartera (US\$)	40,003,011	4,704,203
Total activo	40,003,011	5,099,203
Número de Operaciones	1099	252
Monto Promedio Crédito (US\$)	36,399	18,667
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11.50	10.77
Plazo Original Prom p. (meses)	114	164
Plazo Remanente prom p.(meses)	99	67
Seasoning prom p. (meses)	15	97
CIN prom pond (%)	20.63%	19.19%
DAV prom pond (%)	48.75%	30.89%
Concentración Regional (%) :		
Pichincha	49.48%	39.92%
Guayas	32.27%	43.25%
Azuay	6.16%	4.69%
Loja	2.75%	2.53%
Tungurahua	4.57%	1.71%
Otras Provincias (<1.65%)	4.76%	7.90%

* Para este cálculo se excluyen créditos de deudores con ingresos reportados superiores a USD15M, o menores al salario mínimo vital.

El activo de respaldo de la presente titularización se encuentra conformado principalmente por fondos disponibles (USD 394.6M) y 252 créditos hipotecarios originados por Produbanco, que suman USD 4,704,203.

El saldo de cartera muestra concentración geográfica en Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del Banco y de la importancia económica de estas dos provincias.

La cartera del fideicomiso es madura, ya que en promedio muestra un poco más de 8 años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera bajo condiciones normales se mantenga estable y se refleja también en la alta cobertura del saldo de la deuda con la garantía, frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

La relación cuota-ingreso (CIN) de 19.19%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable ligeramente mejor a la relación en la calificación inicial (20.63%). En el cálculo de este indicador se ha excluido a los que tienen deudores con ingresos

reportados mayores a USD 15M y menores al salario mínimo vital, debido a que en esta porción estimamos mayor riesgo de errores de información.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 67 meses, valor superior al plazo promedio ponderado de vencimiento legal de las clases emitidas (26 meses). A pesar de esto, el alto nivel de sobrecolateral permite que el flujo proyectado de la cartera dentro del plazo de vigencia de los títulos sea suficiente para el pago en tiempo y forma.

La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera se mantiene por debajo de la calificación inicial debido a las limitaciones legales a las tasas activas que para el segmento vivienda se ajustaron hacia abajo en los años 2007 y 2008, y se recuperaron a partir de 2014, momento desde el cual se han mantenido constantes. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protegería el margen de interés de la titularización, por lo cual una variación de la misma no tendría un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.



*El saldo ajustado incluye el saldo de cartera castigada por el Fideicomiso.

La cartera titularizada posee niveles de morosidad altos, debido a la reducción del saldo de la cartera. La cartera en riesgo de la titularización representa el 2.26% del saldo de cartera inicialmente transferida mientras que la cartera con más de tres cuotas vencidas representa 1.46% de la cartera inicial y el 12.4% del saldo total actual.

La cartera con seis o más cuotas vencidas y/o cartera demandada tiene un saldo de USD 491.1M, monto que representa alrededor del 10% del saldo actual de cartera. Si se usa como denominador el

monto de cartera originalmente transferido, este último porcentaje sería de 1.2%.

BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A., PRODUBANCO (Originador y Administrador de Cartera)

El Originador y administrador de cartera de la presente titularización es Produbanco; el 29 de agosto de 2014 este absorbió la totalidad de activos, pasivos y contratos que le pertenecían a Promerica, y la gestión de cobranza se transfirió paulatinamente a la actual subsidiaria Protrámite.

En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Produbanco muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- con perspectiva estable en escala local, otorgada por BankWatch Ratings en diciembre-2018.

Fiducia S.A Administradora de fondos y fideicomisos mercantiles (Agente de Manejo)

Fiducia S.A. es una empresa administradora de fondos y fideicomisos inscrita en el Registro del Mercado de Valores desde el 21 de febrero de 1996, y autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización desde octubre de 2001.

Consideramos que esta empresa tiene la capacidad técnica y experiencia suficiente para desempeñarse adecuadamente como Administradora del presente fideicomiso.

La empresa maneja un manual operativo interno que contiene los parámetros técnicos y manuales de procedimiento que le acreditan como Administrador Fiduciario.

En nuestro criterio los sistemas de información, la infraestructura y recursos tecnológicos son adecuados para sus funciones.

Los principales funcionarios de la compañía cuentan con formación profesional y técnica y experiencia en el mercado. A la fecha de análisis, Fiducia tiene 116 funcionarios, en Quito, Guayaquil y Cuenca.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

Fiducia ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago y custodio en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.

- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

Presencia Bursátil Del Valor

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Además de la analizada en el presente informe, Produbanco mantiene otra titularización de cartera de vivienda hipotecaria vigente, cuya calificación se detalla a continuación.

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Fideicomiso Mercantil FIMPROD3	nov-18	BWR	Clase A1: Cancelada, Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: A Clase A5: A

El nivel de bursatilidad de los valores PRODUCTH2 es bajo como se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Fecha	# días negociados	# transacciones	monto negociado	# días bursátiles	presencia bursátil
jul-18	0	0	0	22	0%
ago-18	0	0	0	22	0%
sep-18	0	0	0	20	0%
oct-18	0	0	0	22	0%
nov-18	0	0	0	20	0%
dic-18	0	0	0	18	0%



Ecuador

Entorno Económico y Sistema Financiero

Los principales desafíos aún no asumidos a cabalidad por el estado, tanto para la economía en general como para el sistema financiero, se sitúan en alrededor de: 1) generar confianza para la inversión privada local y externa, 2) restablecer la competitividad con los mercados externos y 3) fortalecer la situación fiscal a través de la reducción del gasto.

Con el cambio de gabinete en mayo-2018, se evidencia un giro de la política hacia el fomento de la inversión privada. Este impulso se fundamenta en incentivos tributarios y en un discurso y una normativa más amigables para el inversionista. Sin embargo, la situación fiscal y en general del entorno macroeconómico sigue siendo complicada y genera incertidumbre.

La contracción de la liquidez a partir del segundo semestre del año y la escasez de fuentes de financiamiento externo han promovido medidas extraordinarias para recaudar ingresos. Tanto la remisión tributaria como el alza en el precio de la gasolina (que ahora incluye la extra y el eco-país) tendrán efectos negativos en el consumo local y en nuestra posición competitiva frente a los mercados externos. Las compensaciones ofrecidas por el gobierno a ciertos segmentos del transporte y la liberación propuesta para la importación de Diésel podrían mitigar en parte los efectos.

El gobierno está empeñado en un ajuste gradual dirigido a fomentar el crecimiento económico en el sector privado principalmente. El gasto público mantendría un crecimiento lento y controlado. Esta dinámica permitiría ir reduciendo la participación del estado en el PIB con lo cual la necesidad de un ajuste se iría reduciendo. Mientras tanto, es necesario seguir aumentando deuda, la cual alcanzará su límite cuando los acreedores así lo decidan.

La reducción del gasto, que proviene de menores inversiones de capital (-16.6%) y un incremento de ingresos por el precio del petróleo durante los 10 primeros meses del 2018, principalmente (incremento de ingresos: 39.4% petroleros y 7.2% no petroleros), han influido en la reducción del déficit fiscal a USD, 1.607 millones. El gobierno hace esfuerzos por conseguir financiamiento y aparentemente ha conseguido fondeo por aproximadamente USD1.400 millones. El incremento de la tasa de Estados Unidos y el Riesgo Soberano del Ecuador (alrededor de 700 puntos, subiendo) encarecen el crédito para el país (alrededor de 10%) y endurecen sus condiciones.

El gasto corriente continúa incrementándose (4.9% en el 2018) y según la proforma presentada, el gobierno no proyectaba reducción de subsidios ni contracción de la burocracia. Sin embargo, en los últimos días ha anunciado disminuir el subsidio de la gasolina extra y eco-país debido a la crítica situación fiscal.

Entre las alternativas del gobierno para completar el financiamiento requerido se considera emitir bonos de deuda interna para que sean adquiridos por las instituciones del sistema financiero como parte del requerimiento mínimo de liquidez y por los fondos administrados por entidades estatales. El ministro Martínez habló de colocar USD1747 millones en bonos a 20 años. Será un reto colocar estos valores entre inversionistas voluntarios.

Según el FMI y otros expertos, los supuestos de la proforma 2019-2022 son optimistas por lo que el tamaño del desequilibrio fiscal no se puede determinar con claridad. Así mismo el precio del petróleo podría estar sobreestimado según las tendencias observadas y esperadas a mediano plazo. Los ingresos estarían por tanto sobreestimados.

Adicionalmente se observa que para el 2019 el gasto corriente se presiona por la reinstauración del subsidio a los jubilados a través del 40% de las pensiones, por los precios de los derivados importados y por los intereses por pagar relacionados al incremento de la deuda.

El 2019, sería el séptimo año seguido con déficits elevados y acelerado endeudamiento público. En relación con el PIB, el déficit se reduciría de 3.9% en 2018 a 1.9% en 2022. Con relación al PIB, la deuda pasaría a representar el 49.7% en 2022 frente a 46.5% en 2017.

De cualquier manera, el crecimiento de la economía representa un reto y la posibilidad de una recesión persiste mientras la generación del sector privado compense el inmenso gasto público en el que se respaldó el crecimiento económico de los últimos años.

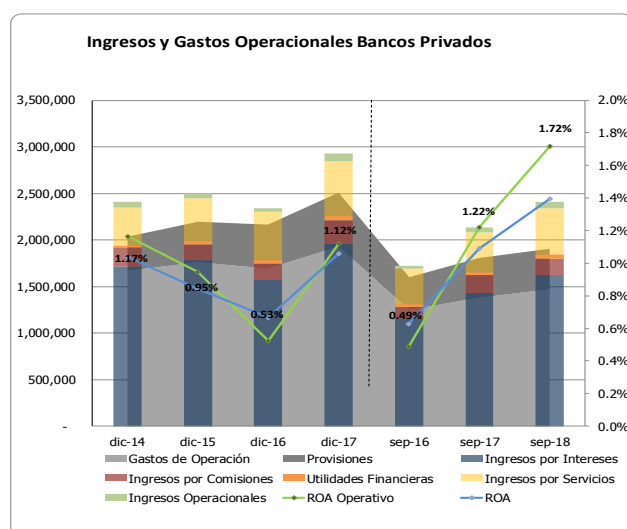
El sector privado ecuatoriano debe recuperar su capacidad frente a sus competidores, esto se complica en vista de la tendencia del dólar a fortalecerse, lo cual encarece nuestros productos, aunque la inflación sea muy baja (se prevé una inflación de 0.4% para 2018, hasta agosto-18 la

inflación fue negativa). La flexibilización de los costos según expertos debe darse por el lado laboral.

El crecimiento económico estimado para el 2018 según las autoridades y el FMI, sería de 1.1% y 1.2% respectivamente (crecimiento corregido del 2017, 1.6%). Para el 2019, el gobierno y el FMI prevén crecimiento del PIB de 1.4% y 0.9% respectivamente.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno, la tendencia de la morosidad de la cartera tomando en cuenta el importante crecimiento del rubro en 2017 y el primer semestre del 2018, y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

Ingresos y Resultados



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y que a sep-2018 la tendencia sigue siendo positiva. Según las cifras de noviembre-2018 anualizadas, los resultados netos del sistema a dic-2018, sumarían aproximadamente USD 550 millones que implicaría un aumento del 39% con respecto al 2017. Se evidencia la recuperación de los resultados, en dólares, del sistema durante los dos últimos años frente al 2015 y 2016, años en que los resultados obtenidos se contrajeron.

Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 73.86%) y se mantiene al alza a jun-2018 (74.25%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. Dos razones relacionadas directamente a la disponibilidad de liquidez en el sistema. Durante el segundo semestre se observa una ligera presión en este indicador (74.24% a sep-2018 y 74.08% a nov-2018). Si el país no consigue el financiamiento requerido para cubrir sus requerimientos y la liquidez del sistema mantiene una tendencia a contraerse, su margen de interés se irá ajustando en función de las posibilidades y costos de financiamiento.

El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación frente a los ingresos operativos, aportaron al desempeño del margen operativo antes de provisiones, el mismo que aumenta en 24.1% entre sep-2017 y sep-2018. En el mismo período el gasto de provisión crece en 1.9%, que en este período es menor que el aumento de la cartera en riesgo (4.6%). Los ingresos por servicios muestran un incremento del 14.3% interanualmente contribuyendo a la gestión operativa del sistema.

A sep-2018 los resultados del sistema incorporan ingresos no operativos que aumentan en 12.5% frente al año anterior y que provienen principalmente de recuperación de activos financieros.

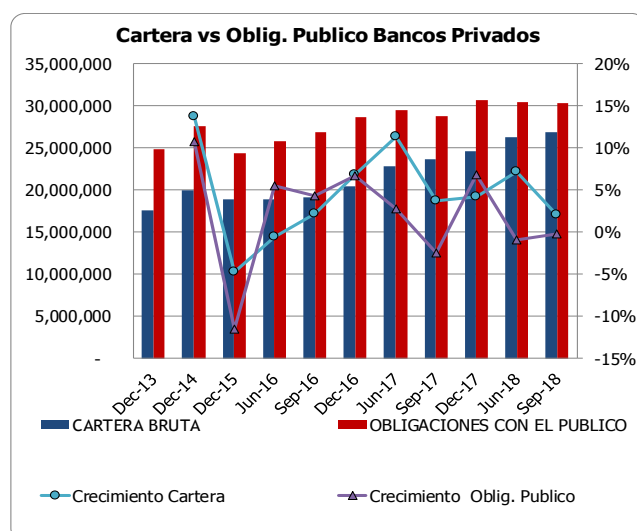
Debe mencionarse que el gasto de impuestos y participaciones incrementó en el año en 61.8% para el sistema, en parte debido a mejores resultados, pero también por mayores tasas o menos deducciones, pues en relación con los resultados los impuestos y participaciones representan el 36.96% a sep-2018 cuando el año anterior fueron de 33.42%.

En consistencia con su desempeño, el ROA y el ROE del sistema mantienen una tendencia positiva para el año 2018 y a sep-2018 se ubican en 1.40% y 12.58%. Estos indicadores son los mejores alcanzados desde el 2015, pero no llegan a los niveles del 2014 en términos relativos.

Para el próximo año, los resultados podrían presionarse considerando entre otras cosas que el gobierno trabaja en una reducción selectiva de las tasas de interés. En este sentido el BCE analiza la reducción de las tasas para el microcrédito, mientras que la Ley de Fomento Productivo ya incorpora la reducción de las tasas de interés para la agricultura y ganadería. Adicionalmente, la contracción de los resultados estaría influenciada por una menor liquidez en el sistema, lo que presionaría al alza la tasa pasiva, afectaría directamente a la capacidad de generar activos productivos y fomentaría la morosidad.

Cartera: La Cartera representa el activo más importante de los bancos.

Los datos a septiembre muestran que el crédito sigue creciendo, pero a un ritmo más lento (crecimiento de los saldos: 4.8% entre mar-2018 y jun-2018 y 2.10% entre jun-2018 y sep-2018). En el año el crecimiento de la cartera de los bancos privados es de 13.73%. Anualmente crece el crédito en todos los segmentos. El crédito comercial prioritario (capital de trabajo) aumenta en el año 6.5% y el de consumo prioritario (tarjetas de crédito) crece en 17.7%. Estos dos segmentos, mantienen su mayor participación con 37.9% (sep-2017: 40.5%) y 34.1% (sep-2017: 33.0%) respectivamente. El crédito de consumo prioritario gana participación en la cartera del sistema financiero privado mientras que la del segmento comercial prioritario se contrae. En el año, el crédito productivo aumenta de forma relativamente importante (60%), pero mantiene una participación menor de 8.4%. El crédito inmobiliario aumentó anualmente en 5.6% y mantiene una participación de alrededor del 8%, la menor participación de los últimos 4 años.

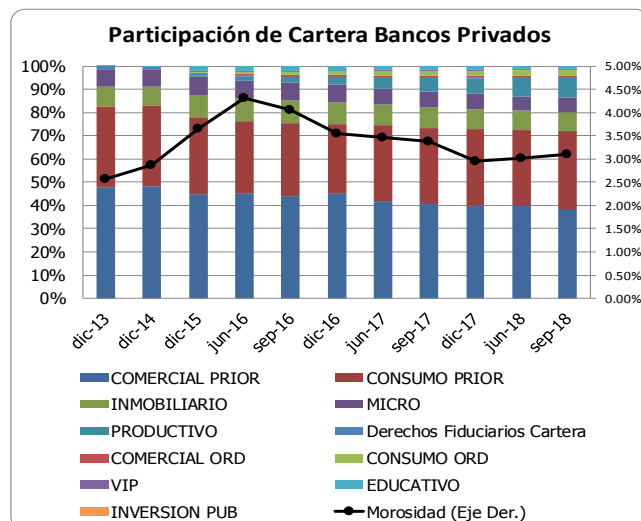


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

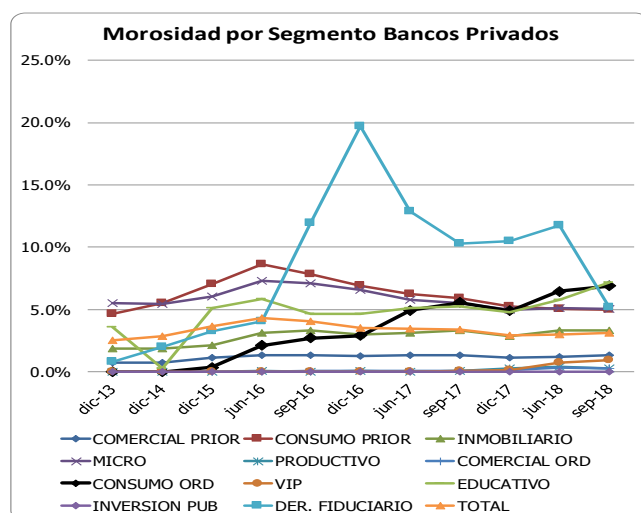
El gráfico anterior muestra que, durante el 2018, mientras la cartera sigue creciendo, aunque con menores tasas, los depósitos incluso se reducen; frente a sep-2017 estos (los depósitos) aumentan en 5.6%, es decir menos que los créditos (13.73%). La cartera de crédito de los bancos privados a septiembre 2018 alcanza USD26.887millones.

A partir del segundo trimestre del 2017, el crecimiento de la cartera del sistema se financia con parte

de la liquidez acumulada a finales de 2016. Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema entre sep-2017 y sep-2018. En general las IFIS proyectan crecimientos menores de sus carteras para el 2018 en consistencia con el comportamiento actual y esperado de los depósitos.



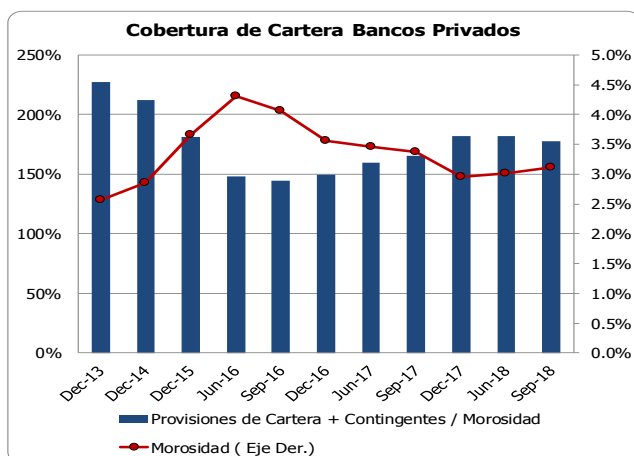
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los gráficos anteriores muestran la composición de la cartera del sistema de bancos privados y la morosidad por tipo de cartera. Se concluye que la cartera de consumo ordinario (con 6.90%, incluye crédito automotriz) el crédito educativo (con 7.15%) la de consumo prioritario (con 5%, tarjetas de crédito) y el crédito a la microempresa (con 5.03%) presentan la morosidad más alta.

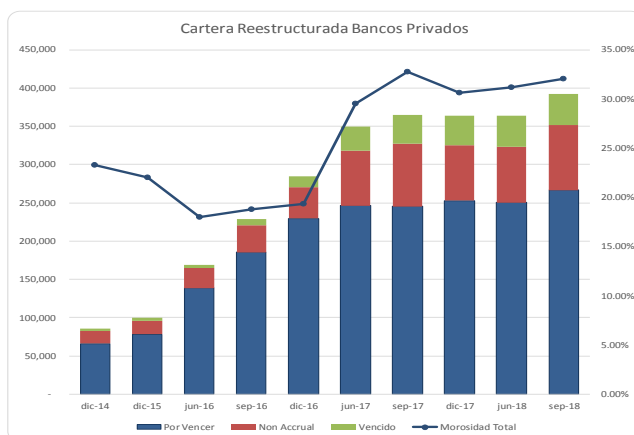
A continuación se incorpora un gráfico con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en el 2017 se redujeron en 9% frente al 2016. En junio-2016, el saldo de la cartera en riesgo alcanzó los niveles más altos de los últimos años. La reducción de este rubro obedece a varios factores como los castigos y las reestructuraciones importantes que se realizaron durante el 2017. También se ha evidenciado gestión de cobro en algunas instituciones.

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2.96%, durante el 2018 muestra una tendencia a crecer y se ubica en 3.11%. Esto a pesar del crecimiento registrado de la cartera bruta, lo que evidencia que la calidad de la cartera se está deteriorando. Estos indicadores de morosidad incluyendo la cartera reestructurada que muestra una mora de sobre el 32%, con tendencia a subir, se ubican en 3.99% en dic-2017 y 4.10% en sep-2018.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

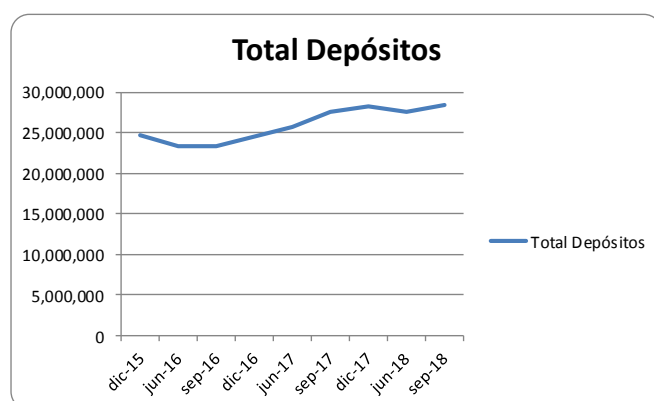
La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014. Durante el 2017 y el primer semestre del 2018 estas se recuperaron con respecto a 2016 y 2017 pero vuelven a presionarse en el segundo semestre de este año. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo, según el gráfico, incluye la cartera reestructurada por vencer.

Fondeo y Liquidez

La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público y dentro de ellas los depósitos a la vista. Las obligaciones con el público a dic-2017 y sep-2018 representan el 78.74% y 77.11%, del activo, respectivamente. El financiamiento de los activos de los bancos con obligaciones con el público tiende a reducirse. A sep-18 los depósitos a la vista representan el 64.28%, participación

similar a la de dic-2017.

Las obligaciones financieras participan en el fondeo con un 4.98% sobre los activos y su mayor parte proviene de obligaciones financieras del exterior (USD 1.175MM) distintas a los multilaterales (USD371MM) quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos. Los créditos del exterior incluyendo los multilaterales a sep-2018 suman USD1.546M, muestran un aumento de USD55.4MM en el año y representan el 34.60% del patrimonio del sistema y el 41.05% de su capital libre. Estos créditos podrán representar un riesgo de tipo de cambio, eventualmente.

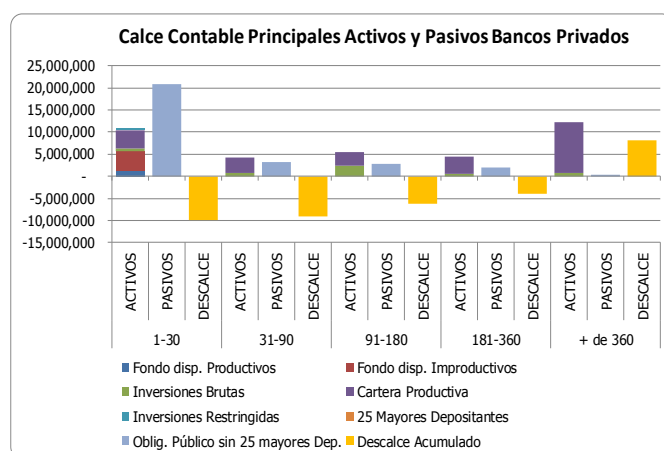


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Las obligaciones con el público mantienen una tendencia creciente frente al año anterior y se recuperan en el trimestre con un crecimiento de 3.11%. (Interanualmente aumentan en 3.12%). El comportamiento de los depósitos en a sep-2018 con respecto al trimestre anterior, mantiene la misma tendencia: los depósitos a plazo aumentan en 2.4%, mientras que los depósitos a la vista se reducen en 1.5%.

El estancamiento de los depósitos es el resultado de la situación del entorno macroeconómico, la cual evidencia la contracción de la liquidez en el sistema. La falta de generación, la reducción del empleo, el alza del precio de la gasolina y la remisión tributaria hacen que la liquidez de las empresas y los hogares se contraiga y que los ahorros se consuman.

El fondeo de los bancos que es principalmente a la vista y de corto plazo genera un descalce estructural de plazos frente a los activos productivos. El gráfico que sigue ilustra dicho descalce a sep-2018:

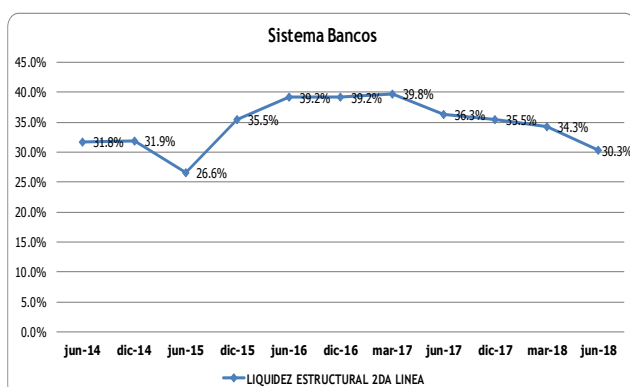


*El gráfico incluye a DCE

De acuerdo con los reportes que presentan los bancos a la Superintendencia, en general éstos no muestran posiciones de liquidez en riesgo ya que cuentan con la cobertura de sus activos líquidos. La



mayor brecha acumulada de liquidez, según la institución, representa entre el 7% y el 93% de los activos líquidos.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de liquidez desde el 2017 se contraen por la utilización de los recursos líquidos acumulados en 2016, por estrategia y/o por falta de demanda de crédito. Se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo la concentración de los activos líquidos en el sector público y su desempeño a mediano plazo.

Los bancos calificados por esta calificadora cubren los requerimientos de liquidez estructural, ya sea por concentración o volatilidad, con holgura.

Capitalización



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016, a pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. La contracción de los indicadores a marzo-2018 con respecto a dic-2017 obedece a las decisiones en cuanto al pago de dividendos a los accionistas de las instituciones. La generación en el segundo semestre del año permite la recuperación de estos indicadores. En todo caso la posición patrimonial del sistema se fortalece durante los últimos dos años. El patrimonio técnico sobre activos ponderados promedio del sistema es de 13.68% a dic-2017 y se ajusta a 12.92% en sep-2018 debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo. Todos los bancos medianos y grandes mantienen su indicador sobre los requerimientos de ley.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Fuente: Análisis Semanal, Superintendencia de Bancos, BCE; Elaborado: BWR

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA				
TOTAL CARTERA BRUTA				
(en MM USD)	dic-17	dic-18	crec. anual.	% Part.
BANCOS	2,207	2,317	5.0%	20.4%
COOPERATIVAS *	472	704	49.2%	6.2%
MUTUALISTAS	271	304	12.0%	2.7%
SOC. FINAN.	-	-	-	0.0%
BANCA PUBLICA	0.013	0.009	-29.6%	0.0%
TOTAL SFN	2,950	3,324	12.7%	29.3%
BIESS **	7,156	7,747	8.3%	68.2%
TITULARIZACIONES **	304	292	-4.0%	2.6%
TOTAL SISTEMA	10,410	11,363	9%	100%

*Segmento 1, 2, 3, 4 y 5.

** Dic-18 no está disponible, el dato corresponde a sep-18

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

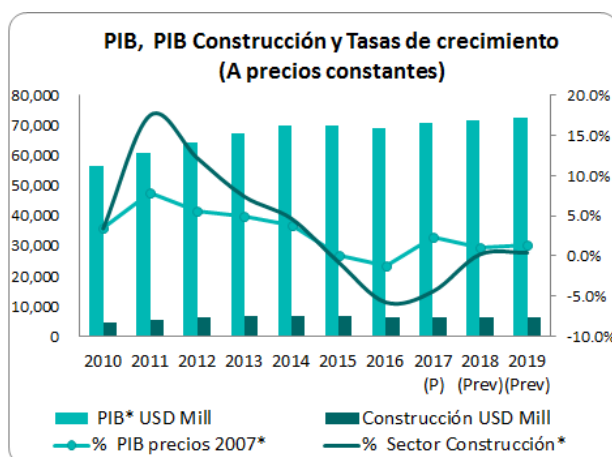
Elaboración: BWR

El crecimiento de la economía ecuatoriana mostró una tendencia de recuperación durante el año 2017 con un crecimiento mayor que los dos años anteriores, no obstante, en el 2018 la economía nuevamente entró en un declive de su crecimiento. El PIB en el año 2017, de acuerdo a las cifras oficiales del Banco Central del Ecuador (BCE) se incrementó en 2.4% en términos constantes, sustentado especialmente en un mayor precio del petróleo y mayores exportaciones del sector agrícola, el pesquero y el camaronero, y la mayor producción del sector eléctrico. Para el año 2018 el BCE prevé un crecimiento del PIB de 1.1% y en el año 2019, 1.4%.

A nivel internacional las previsiones de crecimiento se han reducido para el 2018 y 2019. Según las estimaciones de la CEPAL el crecimiento esperado para la Región Latinoamericana y el previsto para Ecuador es menor, acompañada por un aumento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales y un debilitamiento del comercio internacional. Para América del Sur el crecimiento sería de 0.6% en el año 2018 y 1.4% para 2019. Para Ecuador las previsiones de crecimiento están alrededor de 1% para 2018 y 0.9% o menores para 2019, acompañado de un mayor crecimiento del subempleo. Según las estimaciones del FMI el crecimiento de Ecuador en el 2018 habría sido de 1.1% y estiman el 0.7% para el 2019. El resultado definitivo dependerá de la capacidad que tenga el Gobierno de conseguir mayor financiamiento externo que cubra sus requerimientos de liquidez.

El sector de la construcción muestra decrecimiento desde el año 2015; a dic-2017 hubo un decrecimiento de -4.4% y para el 2018 y 2019 se estiman ligeros crecimientos de 0.2% y 0.4%, respectivamente. Este sector constituye el 8.61% del PIB y ocupa el quinto lugar en importancia entre las industrias que componen el PIB.

El sector de la construcción es sensible al entorno macro, debido a su uso intensivo en capital y mano de obra, y por el lado de la demanda responde a inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es la primera industria en verse afectada durante etapas contractivas y la última en recuperarse.



Fuente: Banco Central del Ecuador Elaboración: BWR

Además de la afectación que presentó la industria por la recesión de los últimos años, la misma sufrió una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (Ley de Plusvalía) que fue aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016 y que tras la Consulta Popular realizada en febrero del 2018 fue derogada. La derogación de la Ley ha generado

Analista:
Sonia Rodas
(5932) 292 2426
srodas@bwratings.com

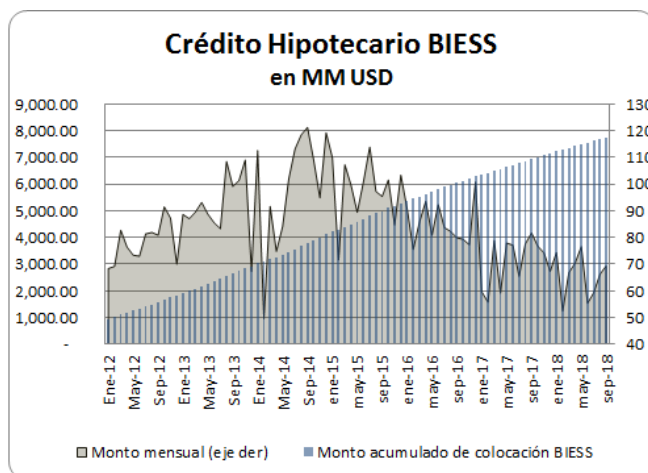
Fecha Elaboración: febrero-2019

una perspectiva positiva para la reactivación del sector y su desarrollo. No obstante, si bien los participantes del mercado ven como positivo los incentivos que ha generado la Ley de Incentivos Económicos para la Reactivación Económica, aún no se muestra una recuperación importante. La caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y por tanto las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo.

La inversión pública en el sector es indispensable para mejorar su desarrollo, pero es necesario el financiamiento del sector privado para alcanzar el apalancamiento especialmente en coyuntura de menor liquidez fiscal. El crecimiento de la industria irá de la mano del crecimiento de la economía en los próximos años.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

Desde oct-2010 a sep-2018 el BIESS ha entregado 191 mil créditos para vivienda con un monto financiado desde octubre-2010 a sep-2018 de USD 7,747 MM. La tendencia de las colocaciones mensuales y el monto acumulado se presentan en el siguiente gráfico. En los últimos tres años el desembolso total disminuye paulatinamente a pesar de lo cual es un importante participante del mercado, y al mismo tiempo su morosidad se ha incrementado hasta aproximadamente 6%, sobre el promedio del sistema financiero¹.



Fuente: Estadísticas del Biess. Elaboración: BWR

En el sistema financiero privado y banca pública, los bancos privados son las entidades más importantes, con el 69.7% de participación en la cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional. Las cooperativas de ahorro y crédito mantienen el segundo lugar con un 21.2%, y en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor, las Mutualistas tienen en 9.13% de la cartera de vivienda.

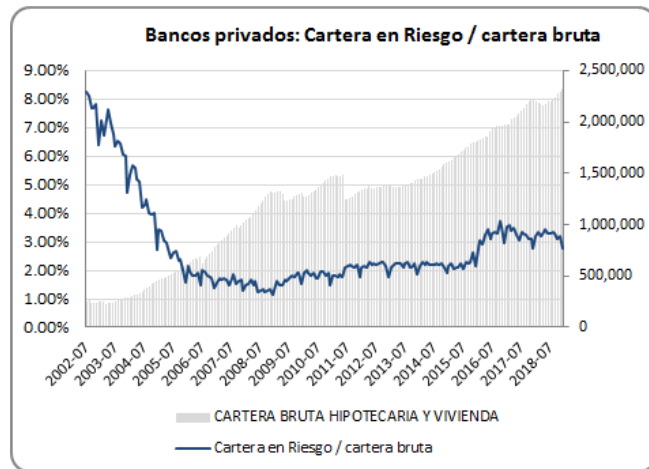
En el año 2018 el saldo de cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional creció interanualmente en 12.7%, frente al 15.5% en el año 2017. Los bancos mostraron un 5% de crecimiento anual, el segmento de las Cooperativas de Ahorro y Crédito son las que alcanzan un mayor crecimiento anual (49.2%), y las Mutualistas el 12% anual. La morosidad a sep-2018 es de 2.51% para la cartera de crédito inmobiliario y 1.47% para la vivienda de interés público, en el total del sector financiero popular.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, y porque tiene garantías reales. No obstante, por su naturaleza genera un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo. Luego del incremento

¹ <https://www.elcomercio.com/blogs/economia-de-a-pie/morosidad-hipotecarios-sub-e-monica-orozco.html>



que se observó en los años 2015 y 2016, la morosidad se mantiene más estable, cercana a 2.78%, indicador con el que finalizó el año 2017 y 2018.



Fuente: Superintendencia de Banco. Elaboración: BWR

En relación a la calidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero, la morosidad muestra una tendencia a incrementarse, aunque se mantiene por debajo del promedio de todos los segmentos de crédito, lo cual ha sido característico del sistema históricamente.

La JPRMF mediante resolución No. 045-2015-F, expidió en abril del 2015 la Política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es la otorgación de créditos de menos de 70,000 dólares a un plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor de 890 dólares. Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador. A dic-2018, los saldos de la cartera de interés social aún resultan acotados, y no existen aún proyectos de gran magnitud a nivel estatal para impulsarla.

Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a la Asamblea el pasado 24 de mayo se planteó la exoneración por diez años del Impuesto a la Renta para nuevas inversiones en sectores priorizados (como el de la construcción). Además, la construcción de vivienda de interés social tendrá tarifa 0% de Impuesto al Valor Agregado (IVA).

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el corto plazo. Si bien existe el impulso desde las medidas del Gobierno, este es un sector estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador. Los bancos privados continuarían con un crecimiento moderado en el corto plazo, además porque existe presión desde la normativa vigente de cumplir con un porcentaje de colocación de créditos de vivienda en función del patrimonio técnico de cada banco.

En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos, podrían continuar con un crecimiento a un ritmo mayor, siempre que a la par se incremente su fondeo.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que el sistema en general maneja indicadores saludables de morosidad no se esperaría un cambio en este sentido en el corto plazo.

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS : Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en él expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©. BANKWATCH RATINGS 2019.