



Ecuador  
Noveno seguimiento

## Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 2, FIMEPCH 2 Valores PCH-TH 2

### Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Ultimo cambio
A1	AAA	AAA	--
A2	AAA	AAA	--
A3	AAA-	AAA	oct-2013
A4	A	A+	abr-2015
A5	A	A+	abr-2015

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

#### Principales participantes:

- *Originador:* Banco Pichincha
- *Administrador Cartera:* Banco Pichincha
- *Agente de Manejo:* CTH S.A.

#### Analistas:

Patricia Pinto  
(5932) 292 2426 ext. 103  
[pinto@bwratings.com](mailto:pinto@bwratings.com)

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

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de las clases A1, A2, A3 en 'AAA', e incrementar la calificación de las clases A4 y A5 de 'A' a 'A+'. El incremento de la calificación de las dos últimas clases refleja el fortalecimiento que ha tenido la estructura desde el inicio de la etapa de amortización y a un menor riesgo percibido de la cartera titularizada.

**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.

**Cobertura importante de mecanismos de garantía:** El mecanismo de subordinación existente permite que las clases A1, A2 y A3 puedan soportar escenarios de estrés consistentes con la calificación de riesgo que mantienen. En el caso de las clases A4 y A5, la fortaleza crediticia proviene principalmente del margen de interés neto que se genera mensualmente y que permite que en el tiempo se acumule un nivel de sobrecolateral creciente. Las calificaciones de 'AAA' y 'A+' implican la capacidad de pago en tiempo y forma aun en un escenario con siniestralidad de seis veces y 4.33 veces la pérdida base, respectivamente.

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que, "de no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto", considerándose al plazo legal de cada clase como límite para honrar los pagos pendientes

**Alta calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada está altamente diversificada por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha. A la fecha de corte los créditos mantienen una siniestralidad casi nula, debido tanto a la calidad de originación y al tipo de garantía, como al hecho de que el Originador ha recomprado históricamente la cartera problemática.

**Opinión legal favorable sobre estructura:** Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Hemos recibido confirmación escrita por parte de la Fiduciaria de haber recibido físicamente todos los documentos de crédito que respaldan las operaciones transferidas al Fideicomiso.

**Contrapartes evaluadas favorablemente:** A juicio de la Calificadora tanto el Originador y administrador de cartera, como la fiduciaria poseen la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente dentro de sus respectivas funciones.



## Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers; estados financieros del Fideicomiso al 2013 y 2014 auditados por KPMG, respectivamente. 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 febrero-2015, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2013 y diciembre-2014, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros de los dos años fueron auditados por KPMG, que emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Informe de calificación global de Banco Pichincha actualizado en abril-2015 con datos a diciembre-2014.

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

## Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el Código Monetario y Financiero, el cual en la cláusula transitoria XXVII especifica lo siguiente:

“Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.”

A la fecha la CTH aún no ha iniciado el proceso de traspaso de dichas operaciones, aunque se están analizando varias propuestas de distintos agentes de manejo. En función de su prestigio y experiencia como administrador fiduciario de titularizaciones de cartera hipotecaria, CTH buscará apoyar a las nuevas fiduciarias con servicios relacionados a la administración de los fideicomisos traspasados, lo cual facilitaría la transición.

En función del plazo remanente y de la calidad del gobierno corporativo de la CTH esperamos que el proceso de sustitución fiduciaria sea ordenado y no tenga impacto en la fortaleza crediticia de la presente titularización.

## 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, como son 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 tendría una pérdida base de 3.50% de su saldo insoluto actual. Cabe indicar que actualmente la cartera en riesgo representa el 0.63% de la cartera total, por lo que el supuesto utilizado es conservador.

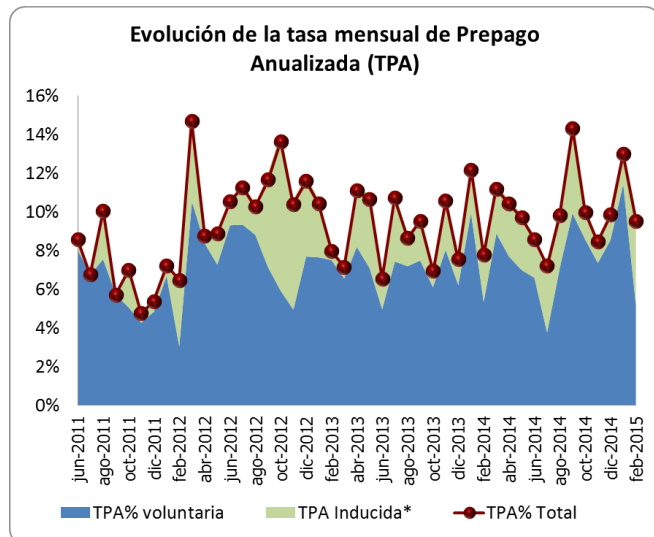
La cartera tiene una morosidad significativamente menor a la estimada en la calificación inicial, debido en parte a las compras de cartera con cuotas vencidas que ha realizado periódicamente el Originador.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de 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.



\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influye negativamente en la generación futura de interés por parte de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 9.40%, porcentaje en línea con lo proyectado en la calificación inicial (9.84%) y que está influenciado por las recompras de cartera vigente y en mora que realiza mensualmente el Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 7.18%.

Mientras mayor sea la diferencia entre la tasa de los créditos titularizados y la del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago. Este riesgo se encuentra mitigado actualmente por el alto nivel de sobrecolateral existente.

El prepago puede incrementarse en respuesta a las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

Los traspasos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

La escritura del Fideicomiso establece que si el prepago mensual anualizado supera el 9% el Originador puede proceder a vender al Fideicomiso cartera sin premio por el valor que exceda el prepago definido. También se indica que tales operaciones las haría el Fideicomiso siempre que el saldo insoluto y plazo restante de los títulos valores evolucionen según lo programado. De no ser así, se

deberá usar los fondos recibidos en prepago hasta eliminar las diferencias respecto de lo programado. Una vez cubiertas las diferencias se podrá adquirir nuevos créditos. En la práctica, el flujo de prepago se ha utilizado para el pago del interés extraordinario acumulado en etapa de reposición y la amortización anticipada de la clase A1.

### 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, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

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

En el informe de la calificación inicial, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

La titularización se ha fortalecido desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que a la fecha de corte representan en su conjunto el 4.60% de la cartera transferida. Adicionalmente, las clases A1, A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A1	69.9%	19.98
A2	32.1%	9.17
A3	18.35%	5.24
A4 y A5	4.60%	1.31

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

Se espera que dicha cobertura continúe incrementándose por la generación mensual de

interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

Durante la etapa de reposición, todo el exceso de interés existente, luego de cubrir los gastos operativos y financieros del Fideicomiso, se destinaba a pagar la deuda al Originador de USD 2.8MM, generada principalmente por el premio pagado en la compra inicial de cartera e intereses transcurridos y no cobrados de dicha cartera. Esta deuda se termina de pagar en noviembre-2012. Por otro lado, la escritura establece que el interés extraordinario generado durante la etapa de reposición debe pagarse a la clase A5, por lo que a lo largo de dicho período se acumuló una cuenta por pagar a esta clase por USD 2.1MM que empieza a pagarse en noviembre-2012 y se cancela completamente en diciembre-2013.

Una vez finalizado este pago, el exceso de interés se utiliza para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A1.

A continuación se detallan las fuentes y los usos de fondos disponibles del Fideicomiso desde su fecha de integración.

<b>GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)</b>	
<b>Aporte inicial al Fideicomiso</b>	<b>1</b>
(+) Capital recuperado	57,981
(-) Compra de Cartera para reposición	19,698
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>38,283</b>
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	29,637
(-) Gastos del fideicomiso	3,304
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	18,440
(-) Pagos de deuda al originador	2,791
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>5,102</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>43,385</b>
(-) Capital pagado a clases	39,497
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	2,126
(-) Interés generado antes de emisión pagado a Orig.	528
<b>Efectivo final según balance (28-feb-2015)</b>	<b>1,236</b>

Nota: Flujo no incluye los recursos obtenidos por la emisión de títulos, la entrega de los mismos al originador, ni la compra inicial de cartera.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de capital e interés de la cartera principalmente para el pago de los gastos mensuales y del interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación y procedimientos definidos en la estructura de la titularización.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Pichincha y se utilizará principalmente para realizar próxima amortización mensual de la clase A1.

### Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de

administración de cartera, 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 de este análisis, se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés, premio inicial por compra de cartera y depreciación) por USD 3.3MM, de los cuales el 88.8% corresponde a la comisión por administración de cartera, que es variable en función del monto de cartera administrado.

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

Para el presente análisis se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD 8.5M mensuales, además de un gasto variable anual de 1.0196% del saldo de cartera, que considera el honorario por administración de cartera y el mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores de Quito.

### Sensibilizaciones al flujo de caja del título

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.

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 clase.

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.

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que “de no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto.”

De acuerdo a la cláusula descrita en el párrafo anterior, y considerando la prelación de flujos establecida, se concluye que en un escenario en el que el interés de una clase se acumulara, y no se generaren en los siguientes meses excedentes de interés suficientes para realizar el pago de esta cuenta por pagar, el pago de dicho interés acumulado se realizaría con parte de los flujos provenientes del capital recaudado de cartera, únicamente desde el momento en que las clases que le preceden en prelación se hubieran cancelado.

La estructura se ha fortalecido respecto a la calificación inicial 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 en el tiempo un sobrecolateral creciente. También aporta a la fortaleza de la estructura el incremento de la madurez de la cartera y su alta calidad, influenciada por las recompras de cartera vencida realizadas por el Originador.

Las clases A1, A2 y A3 se benefician además de la subordinación entre clases, lo cual permite que estas puedan soportar un escenario de estrés elevado, consistente con su calificación.

Las clases A4 y A5 actualmente tienen la protección del sobrecolateral acumulado, aunque su mayor respaldo proviene del exceso de interés que se generará mensualmente a lo largo del tiempo y que, incluso con altos niveles de morosidad y prepago, serían suficientes para que esta clase pueda pagarse en tiempo y forma en un escenario consistente con su calificación actual.

La calificación ‘AAA’ implica superar un escenario de al menos seis veces la pérdida bruta base, mientras que un escenario ‘A+’ puede superar hasta 4.33 veces dicha pérdida.

## Evolución de la Titularización

### Evolución de la Emisión

Clase	A1	A1	A2
Monto Emitido (USD)	3,500,000	53,254,000	20,139,000
Saldo Insoluto (USD)	cancelada	17,257,457	20,139,000
Tasa*	TPP-4.28%	TPP-4.28%	TPP-3.42%
Plazo remanente	30 meses	44 meses	90 meses
Fecha de emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Fecha venc. legal	16-ago-17	16-oct-18	16-ago-22
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2514 del 09 de junio de 2011		

Clase	A3	A4	A5
Monto Emitido (USD)	7,323,000	7,322,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	7,323,000	7,322,000	1,000
Tasa*	TPP-2.83%	TPP-2.39%	Ver Nota
Plazo remanente	113 meses	125 meses	126 meses
Fecha de emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Fecha venc. legal	16-jul-24	16-jul-25	16-ago-25
Autorización SIC	Q.IMV.2011.2514 del 09 de junio de 2011		

\* Tasa se reajusta en función de la tasa promedio ponderada de la cartera. Bajo niveles establecidos la fórmula de reajuste cambia.

Nota: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. No obstante, en la etapa de amortización, esta clase recibirá el excedente que le corresponde una vez pagadas todas las obligaciones a las demás clases del Fideicomiso.

El Fideicomiso realizó el 23 de junio de 2011 la emisión de las clases A1, A2, A3, A4 y A5 de los títulos de contenido crediticio denominados PCH - TH 2, por un total de USD 91,539M. En ese momento se inició la etapa de reposición.

En julio-2011 el Originador realiza la venta a terceros de USD 3.3MM o 6.17% de la clase A1, con lo cual esa porción entró desde ese mes en etapa de amortización. En septiembre-2012 se vende la porción restante de la clase A1, por lo que la estructura completa entra en etapa de amortización. El primer pago de capital de la segunda porción de la clase A1 se realiza en noviembre-2012.

En diciembre-2014 se completó la amortización de la primera porción de la clase A1, 32 meses antes de que se cumpla el plazo máximo legal. La segunda porción ha recibido 43 pagos mensuales de capital y 45 de interés. El monto por amortizar de toda la clase A1 representa el 30.4% del emitido originalmente.

Las clases A2, A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

**Evolución del activo de respaldo**

	Calif Original	Seg. 5	Seg. 7	Seg. 9
<b>Información corte a</b>	<b>ago-10</b>	<b>feb-13</b>	<b>feb-14</b>	<b>feb-15</b>
<b>Fecha de análisis</b>	<b>nov-10</b>	<b>abr-13</b>	<b>abr-14</b>	<b>abr-15</b>
Fondos Disponibles (US\$ M)	-	1,740	1,490	1,236
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	92,500	82,525	67,114	53,257
<b>Total</b>	<b>92,500</b>	<b>84,265</b>	<b>68,604</b>	<b>54,493</b>
Número de Operaciones	3,009	2,968	2,610	2,254
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	31	28	26	24
Tasa Prom POND Interés Anual (%)	9.87	10.17	10.21	10.62
Plazo Original Prom p. (meses)	142	147	151	155
Plazo Remanente prom p.(meses)	120	103	97	90
Madurez prom p. (meses)	22	43	54	65
CIN prom pond * (%)	19.5	21.5	21.1	20.0
DAV Actual prom pond (%)	54.2	46.8	43.3	40.4
DAV Original prom pond (%)	61.1	60.2	59.4	58.7
Concentración Regional:				
Pichincha	50.4%	48.5%	48.5%	48.4%
Guayas	25.8%	22.6%	22.3%	22.4%
Azuay	6.3%	8.4%	7.9%	7.5%
Manabí	5.2%	5.2%	5.6%	6.0%
Otras Provincias (<3%)	12.3%	15.3%	15.7%	15.7%

\* Para este cálculo se excluye a cartera conformada por deudores con ingresos reportados superiores a USD15M, que ha febrero-2015 representan 3.6% del total.

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 1,2MM y por 2,254 operaciones de cartera de vivienda originada por Banco Pichincha, que suman 53.3MM.

La cartera se mantiene concentrada en las dos provincias de Pichincha y Guayas, riesgo que se encuentra mitigado en parte por la diversificación por emisor, la calidad de la cartera, la cobertura de sus garantías, y la importancia de las dos plazas en la economía del País.

La cartera del Fideicomiso es madura, ya que en promedio muestra más de cinco años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera se mantenga en buenos niveles, y se refleja también en una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a la calificación inicial, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

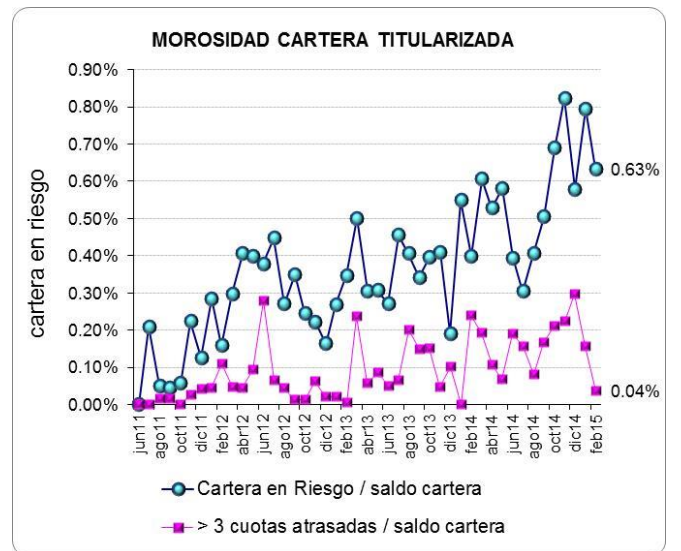
Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), este es ligeramente superior al de la calificación inicial pero se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores de ingresos reportados elevados.

Puesto que la estructura se encuentra en etapa de amortización, se esperaría que bajo circunstancias normales no entraran nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se presenten condiciones específicas relacionadas a un prepago elevado, lo cual no se ha dado. No obstante, en abril-2014 se realiza un canje de cartera por USD 1.1MM, que de acuerdo a la Fiduciaria tenía defectos en su

instrumentación legal; puesto que se realizó una revisión total de la cartera, no se esperarían nuevos canjes en el futuro.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 90 meses, valor superior al plazo promedio de vencimiento legal de las clases emitidas (83 meses). El descalce en plazos es pequeño y se compensa con el nivel de sobrecolateral acumulado y el aporte en el tiempo del exceso de interés.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha incrementado respecto a la calificación inicial. Este efecto se da gracias al aumento en la tasa pasiva referencial sobre la cual se reajusta prácticamente toda la cartera. La fórmula de reajuste de las clases emitidas se ajusta en función de la TPP, protegiendo el margen de interés de movimientos de la tasa de los créditos, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo.



La cartera titularizada prácticamente no tiene morosidad, y al momento no hay ningún crédito en proceso de demanda judicial. La calidad de la cartera refleja la naturaleza de la misma, la calidad de originación, y las recompras periódicas que Banco Pichincha realiza de la cartera vencida del fideicomiso. La cartera en riesgo vendida desde el inicio de la estructura suma USD 1.3MM y representa el 1.38% de la cartera inicialmente transferida.

**Banco Pichincha**  
**(Originador y Administrador de Cartera)**

Banco Pichincha actúa como originador y administrador de la cartera transferida a este fideicomiso de titularización. 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 Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en diciembre-2015. El fundamento de dicha calificación se transcribe a continuación:

**Mejora en el desempeño financiero.** La tendencia de mejora de la rentabilidad del BP y del Grupo se mantiene en el tercer trimestre del 2014. La gestión operativa se apoya en el crecimiento del volumen de la cartera, aunque el margen financiero se presiona por el incremento más acelerado de los depósitos a plazo. Otro aspecto que apoya la rentabilidad operativa, es el control de los gastos (sin incluir provisiones) mejorando la eficiencia en este trimestre. La Administración mantiene la política de gasto de provisión de forma que se sostienen los indicadores de cobertura.

**Diversificación de riesgo en otros países.** Las dos principales filiales del BP en el exterior, el Banco Pichincha Colombia y el Banco Financiero del Perú, crecen en activos productivos y contribuyen a la rentabilidad del Grupo.

**Mayor ritmo de crecimiento de la cartera en riesgo frente a la cartera productiva.** Si bien el Banco muestra indicadores de morosidad adecuados en el trimestre, dentro de los parámetros establecidos por la Administración, la cartera en riesgo mantiene un ritmo de incremento mayor al de la cartera productiva, especialmente en segmentos como consumo y micro. En este período el Banco no ha realizado castigos importantes, se espera una mayor recuperación hasta finalizar el año 2014, de forma que el indicador estaría en los parámetros establecidos por la Administración, por debajo del 4%. El BP continúa con una política de gasto de provisiones, que le permiten mantener una adecuada

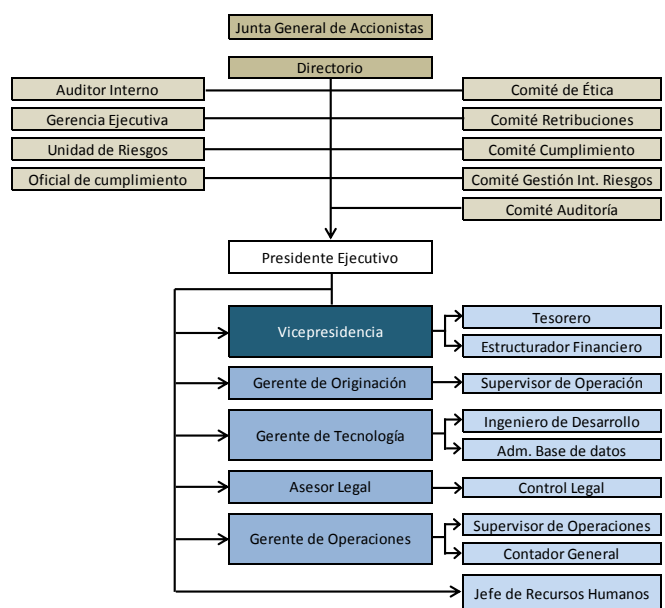
cobertura sobre la cartera en riesgo por sobre las dos veces.

**Crecimiento de los activos líquidos y fondeo diversificado.** El GFP muestra un importante incremento de los activos líquidos en el último año y mantiene los indicadores de liquidez sobre pasivos de corto plazo. El BP tiene fortalezas propias en relación a la liquidez como el adecuado calce de plazos entre activos y pasivos, sin mostrar posiciones de liquidez en riesgo en ninguna banda, y la diversificación del fondeo.

**El Banco tiene un indicador de capital libre mayor que el del GFP y uno de los más altos del sistema.** En el caso del GFP, el patrimonio soporta un crecimiento mayor de los activos productivos de las filiales. Los índices de capitalización del GFP son menores en comparación a otros bancos pares, se considera que este riesgo se mitiga por la fortaleza del BP para generar provisiones, que respaldan potenciales deterioros del activo.

**Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (Agente de Manejo)**

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de "AA-" en escala local con perspectiva negativa, otorgada por BankWatch Ratings en abril-2015, con información a diciembre-2014. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

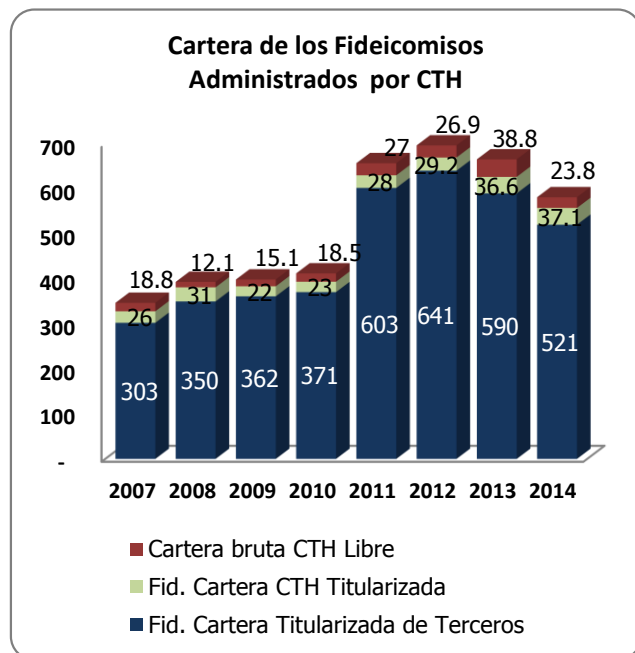


La Institución fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A., y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización, tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 37.1MM y estructuras originadas por terceros de USD 521MM de cartera titularizada a diciembre-2014.

A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil, y mantiene a su cargo 38 funcionarios de tiempo completo.

**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.

El Banco mantiene las siguientes emisiones y titularizaciones de cartera en el mercado de valores:

	Monto autorizado	Calificación	Calificadora	Fecha última calificación
<b>Papel Comercial</b>	40,000,000	AAA	BWR	feb-15
<b>Obligaciones Ordinarias</b>				
Emisión 70MM	70,000,000	AAA	BWR	feb-15
Emisión 150MM	150,000,000	AAA	BWR	feb-15
<b>Obligaciones convertibles</b>				
Emisión 45MM	45,000,000	AAA-	BWR	feb-15
Emisión 36MM	36,000,000	AAA-	BWR	feb-15
<b>Titularizaciones</b>				
<b>FIMEPCH1</b>	85,019,959		BWR	ene-15
Clase A1	73,970,000	cancelada		
Clase A2	3,400,000	cancelada		
Clase B	7,649,959	AAA		
<b>FIMEPCH2</b>	91,539,000		BWR	oct-14
Clase A1	56,754,000	AAA		
Clase A2	20,139,000	AAA		
Clase A3	7,323,000	AAA		
Clase A4	7,322,000	A		
Clase A5	1,000	A		
<b>FIMEPCH3</b>	91,556,000		BWR	oct-14
Clase A1	56,765,000	AAA		
Clase A2	20,142,000	AAA		
Clase A3	7,324,000	AAA-		
Clase A4	7,324,000	B+		
Clase A5	1,000	B+		
<b>FIMEPCH4</b>	91,556,000		BWR	oct-14
Clase A1	56,765,000	AAA		
Clase A2	20,142,000	AAA		
Clase A3	7,324,000	AAA-		
Clase A4	7,324,000	B+		
Clase A5	1,000	B+		

## Ecuador

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

## Sector Real

USD Millones	2011	2012	2013	2014
PIB Corriente	79,277	87,623	94,473	100,543
PIB Constante (2007)	60,925	64,105	67,081	69,632
Tasa de crecimiento anual PIB corriente	13.98%	10.53%	7.82%	6.43%
Tasa de crecimiento anual PIB constante	7.9%	5.2%	4.6%	3.8%

## Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	2014
<b>Exportaciones</b>	<b>23,765</b>	<b>24,847</b>	<b>25,732</b>
Petroleras	13,792	14,108	13,302
No Petroleras	9,973	10,850	12,429
<b>Importaciones</b>	<b>24,182</b>	<b>25,979</b>	<b>26,459</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>(441)</b>	<b>(1,084)</b>	<b>(727)</b>

## Reserva y Deuda

USD Millones	2011	2012	2013	2014
RILD	2,958	2,483	4,361	3,949
<b>Deuda Pública Interna</b>	<b>4,506</b>	<b>7,781</b>	<b>9,927</b>	<b>12,558</b>
<b>Deuda Pública Externa</b>	<b>10,055</b>	<b>10,872</b>	<b>12,920</b>	<b>17,583</b>
<b>Deuda Privada Externa</b>	<b>5,258</b>	<b>5,145</b>	<b>5,717</b>	<b>6,512</b>
Deuda pública	14,562	18,652	22,847	30,141
Deuda pública como % PIB	18.37%	21.29%	24.18%	29.81%

## Indicadores Monetarios

USD Millones	2011	2012	2013	3T14*
Inversión Extranjera Directa	644	585	728	432
Remesas	2,672	2,467	2,450	1,855

\* Dato acumulado del año

## Inflación

IPC	2011	2012	2013	2014	ene-15
Tasa de Inflación Mensual	0.40%	-0.19%	0.20%		0.59%
Tasa de Inflación Anual	0.05%	4.16%	2.70%	3.59%	3.53%
Tasa de Inflación Acumulada	5.41%	4.16%	2.70%	3.59%	0.59%

## Mercado Laboral

	2011	2012	2013	2014
Desempleo	5.06%	5.00%	4.86%	4.54%
Subempleo	44.04%	39.62%	43.18%	43.78%
Ocupados Plenos	50.08%	52.30%	51.67%	51.40%

Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

## Contactos:

Patricia Pinto  
(5932) 292 2426 ext.103  
[ppinto@bwratings.com](mailto:ppinto@bwratings.com)

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426 ext.104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Fecha elaboración: marzo, 2015

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD 50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD 79.7, lo que supera en más de USD 20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos, y está implementando un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados previsionales del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran

que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación de otros analistas en cuanto al PIB del 2015, es que crecerá por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección “Reportes Especiales”.

### **Marco Regulatorio**

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) en la sección “Reportes Especiales”.

Ecuador

## Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

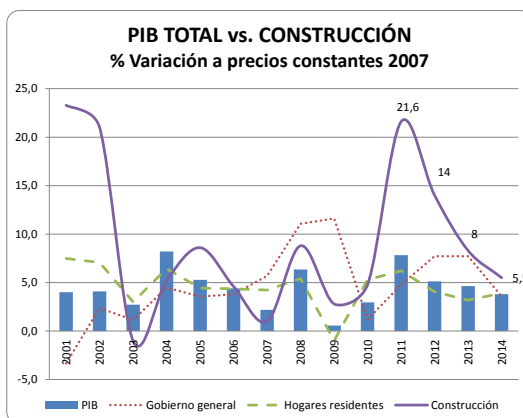
CARTERA DE VIVIENDA		
TOTAL CARTERA BRUTA		
(en MM USD)	dic-14	% Part.
BANCOS	1.653	25%
COOP	247	4%
MUTUALISTAS	195	3%
SOC. FINAN.	1	0%
BANCA PUBLICA	9	0%
<b>TOTAL SFN</b>	<b>2.058</b>	<b>32%</b>
<b>BIESS</b>	<b>3.874</b>	<b>59%</b>
<b>TITULARIZACIONES</b>	<b>582</b>	<b>9%</b>
<b>TOTAL SISTEMA</b>	<b>6.514</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS  
Elaboración: BWR

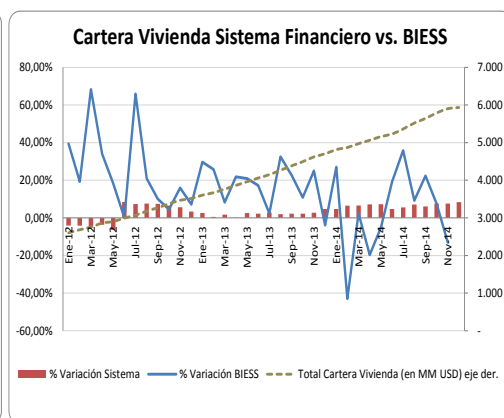
El año 2015 se perfila como un período de desaceleración del crecimiento de la economía en el país, principalmente por el efecto en los ingresos fiscales luego de la disminución de la cotización del barril de petróleo por debajo del precio estimado en el presupuesto del Estado, que se ha mantenido en el primer trimestre del año. En este contexto, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado en el 2015 se prevé esté por debajo del 2% (a precios constantes). Hasta el año 2014, el PIB creció a un ritmo promedio superior al 4%.

Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La Construcción ha crecido en promedio al doble del PIB con una tasa de 9.3% (promedio últimos 7 años) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014, la construcción creció en 5.5%, en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los últimos tres años, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB.

Si bien es un segmento estratégico para el Gobierno, lo que se puede corroborar con las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés social), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS; sí se espera un crecimiento menos dinámico de la actividad en este año en comparación al 2014 y a períodos anteriores.



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS  
Elaboración: BWR



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), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 960 MM anuales desde el 2001. En el año 2014 se colocaron USD 1,071 MM en créditos de tipo hipotecario, y en el 2015 se ha anunciado que se esperan colocar USD 1,340 MM.



La composición de la cartera de tipo hipotecario en el país continúa con una participación mayoritaria del BIESS, como principal originador de cartera de vivienda actualmente, los bancos que aumentaron el ritmo de colocación en el último semestre del 2014, y en menor medida otro tipo de instituciones generadoras como son las cooperativas y mutualistas, que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

Al mes de diciembre 2014, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario en el sistema, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 3,874 MM. El ritmo de colocación mensual se aceleró en el segundo semestre del año, con montos promedio de colocación de USD 100 MM por mes, aunque no se cumplió el presupuesto esperado total del año que fue de USD 1,300 MM. En el presente año, podría darse un efecto similar y los créditos totales colocados sean menores a los estimados por la Administración del BIESS, considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que pueda influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Por otra parte, en contraste el crecimiento de las colocaciones de cartera de vivienda en la banca privada se incrementó en el primer trimestre del 2015, con un crecimiento promedio de los saldos de cartera de 12%, cuando en el mismo período 2014 la variación promedio fue la mitad (5.58%). A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

A raíz de la Resolución de la Junta, se esperaría que las instituciones bancarias grandes impulsen el crédito de vivienda, ahora llamado de interés social, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas, pero que podría significar un aumento en la colocación de cartera de este tipo y en la participación del sistema privado en el sistema hipotecario.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 582 MM, y es el 9% del total de la cartera a diciembre del 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según datos no oficiales publicados, se menciona que el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014<sup>1</sup>. Bajo un supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es bajo, porque cuenta con mecanismos de recuperación más eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2014 fue de 1.90%, el cual disminuyó en el último trimestre del año, influenciado en parte por los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de

---

<sup>1</sup> <http://www.clave.com.ec/index.php?idSeccion=1543>



bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto, lo que hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito, que a marzo 2015 incrementa el volumen a USD 280 MM lo cual se debe en mayor parte a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas con lo que la cartera creció en USD 32 MM, frente al dato de diciembre 2014.

El segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas, generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2015, 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 y sostenido en el segmento 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, si mantienen el ritmo de crecimiento de las fuentes de fondeo propias.

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 está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo 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 de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente 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 comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. .

©® BankWatch Ratings 2014.