



Ecuador
Quinto Seguimiento

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH3

Calificación

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A1	AAA	AAA	NR
A2	AAA	AAA	NR
A3	AAA-	AAA-	NR
A4	B+	B+	NR
A5	B+	B+	NR

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación

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
N/R: No registra cambio de calificación

Descripción de la Estructura:

Clase	A1	A2	
Monto Inicial (USD)	56.765.000	20.142.000	
Monto Actual (USD)	56.765.000	20.142.000	
Tasa de interés	si $TPP^* < 8\%$	46.48% x TPP	57.28% x TPP
	$8\% \leq TPP^* \leq 12\%$	TPP-4.28%	TPP-3.42%
	$TPP^* > 12\%$	64.32% x TPP	71.52% x TPP
Plazo legal desde Emisión	109	155	
Plazo legal desde Amortiz.	73	119	
Fecha Emisión	23-jun-11	23-jun-11	
Fecha Venc legal	16-jul-20	16-may-24	

Clase	A3	A4	A5
Monto Inicial (USD)	7.324.000	7.324.000	1.000
Monto Actual (USD)	7.324.000	7.324.000	1.000
Tasa de interés	si $TPP^* < 8\%$	64.63% x TPP	70.09% x TPP
	$8\% \leq TPP^* \leq 12\%$	TPP-2.83%	TPP-2.39%
	$TPP^* > 12\%$	76.42% x TPP	80.06% x TPP
Plazo legal desde Emisión	178	190	191
Plazo legal desde Amortiz.	142	154	155
Fecha Emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Fecha Venc legal	16-abr-26	16-abr-27	16-may-27

* Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla arriba incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según se resume en los cuadros anteriores.

** 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, de acuerdo al orden de prelación establecido, 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.

Principales participantes:

- *Originador / Administrador de Cartera:* Banco Pichincha
- *Agente de Manejo:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Agente Pagador:* CTH S.A.
- *Custodio de Créditos Hipotecarios:* CTH S.A.

Contactos

Carlos Ordóñez cordonez@bwratings.com ext.105
Sonia Rodas srodas@bwratings.com ext.111

FECHA COMITÉ: Octubre 31, 2013

CORTE INFORMACIÓN: Agosto 31, 2013

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió mantener las calificaciones otorgadas a las clases de los títulos de contenido crediticio denominados PCH-TH 3 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH 3, de acuerdo al siguiente detalle:

Clases A1 y A2: 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”.

Clase A3: 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”.

Clase A4 y A5: B+: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

La calificación emitida es una calificación en 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 decisión de calificación se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar en tiempo y forma sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación otorgada. Adicionalmente, en nuestro criterio, la estructura legal aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

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”.

El pago de las clases A1 y A2 se cumple en un escenario de estrés AAA, el cual incluye una pérdida bruta seis veces superior a la pérdida base, mientras que bajo los escenarios AAA- y B+ esta cobertura es de 5.67 y 1.6 veces respectivamente.

Si bien se observa un incremento de la morosidad, que afecta a la Clase A3, se considera que existen varios factores que en el corto plazo influirán para mejorarla, como son las compras de cartera en mora que usualmente realiza el Banco, la expectativa de que las condiciones de la nueva cartera que ingrese al fideicomiso en los siguientes 10 meses que faltaría de la etapa de reposición conserven las características observadas hasta el momento, y el corto plazo que falta para que inicie la etapa de amortización que permitiría un pago más rápido de la deuda al originador que coadyuvaría a mejorar la capacidad de pago de esta clase.

El análisis de estrés considera diversos aspectos cualitativos tales como el análisis de las políticas de originación y cobranzas de Banco Pichincha. A estos factores se le agregan los aspectos cuantitativos tales como la evolución histórica de las pérdidas y el momento en que estas ocurren, el nivel y tiempos de recuperación, el análisis de la morosidad, prepagos, la calidad crediticia de los deudores, y las relaciones deuda sobre garantía y dividiendo sobre ingreso.

Banco Pichincha, el originador y futuro administrador de cartera, tiene una calificación de AAA- en escala local, otorgada por BankWatch Ratings. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

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

Con respecto a la transferencia efectiva de dominio de la cartera a transferirse, de acuerdo a lo establecido en el contrato del Fideicomiso, esta se realizará a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Cada vez que se realice, se podría afirmar que la propiedad de los documentos ha sido transferida al Fideicomiso sin reserva de ninguna clase, y en consecuencia, no cabría reclamo por parte del Originador de la Titularización ni de sus acreedores. Hemos recibido confirmación escrita por parte de CTH de que el Fideicomiso mantiene la custodia de todas las operaciones de crédito titularizadas.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente análisis se revisó la siguiente información:

- Estados Financieros mensuales del Fideicomiso desde su inicio hasta ago-2013, preparados bajo normas NIIF. Estados financieros del Fideicomiso al 2012, auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión sin salvedades respecto a su razonabilidad bajo normas NIIF.
- Información relevante respecto al activo subyacente y a la emisión a ago-2013.
- Estados financieros directos de la Fiduciaria al 30 de junio del 2013, estados financieros al 31 de diciembre de 2012 auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión sin salvedades respecto a su razonabilidad bajo las normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.
- Estados financieros directos del Originador a Jun-2013 y estados financieros a diciembre-2012 auditados por la empresa KPMG, quien otorgó una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo las normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Ver anexos 1 y 2

ANÁLISIS DE ESTRÉS

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 prepagos, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera 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. Se considera también dentro de las obligaciones de corto plazo del Fideicomiso el interés extraordinario acumulado en la etapa de reposición,



que debe pagarse a la clase A5, y que a la fecha llega a USD 2.36MM, así como las demás cuentas por cobrar y por pagar a terceros distintos de los inversionistas.

La pérdida bruta o índice de siniestralidad de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 3.90%. Este porcentaje se obtuvo 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, relaciones deuda / garantía (DAV), y cuota mensual / ingreso (CIN), concentraciones geográficas, por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras.

Dicho análisis también considera la posibilidad de que mientras no inicie la etapa de amortización, pueda entrar al Fideicomiso cartera nueva, cuyos indicadores de DAV y CIN sean más altos en comparación al promedio actual.

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

Asimismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

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. Cabe indicar que mientras el Fideicomiso se encuentre en etapa de reposición, el flujo prepago debe ser repuesto por nueva cartera, por lo que este no tiene un impacto importante actualmente.

Mientras mayor sea el diferencial entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago.

En el futuro el prepago podría incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que

ofrezca el IESS para créditos de vivienda hipotecaria. Los traspasos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual mitiga en parte este riesgo.

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.

Considerando los mecanismos de garantía existentes, la clase A1 tendría una cobertura de 9.55 veces la pérdida bruta, mientras que las clases A2 y A3 tendrían 3.71 y 1.58 veces, respectivamente. Con respecto a las clases A4 y A5, a la fecha de corte tendrían una cobertura de únicamente -0.55 veces. Se espera que estas coberturas se incrementen en el tiempo, puesto que, a partir del inicio de la etapa de amortización, el exceso de interés generado mensualmente por la titularización servirá para amortizar anticipadamente a la clase preferente, generando un sobrecolateral creciente que fortalecerá a la estructura. Adicionalmente, si se considerara la pérdida neta del supuesto de recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondientes a las distintas categorías de calificación. Se determinó que las clases A1, A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de estrés “AAA”, la clase A3 lo

hace en un escenario de estrés AAA-, y las clases A4 y A5 en un escenario de estrés “B+”.

Un escenario AAA implica que la clase puede pagarse dentro de un escenario donde la pérdida es seis veces superior al escenario base, mientras que bajo los escenarios AAA- y B+ esta cobertura sería de 5.67 y 1.3 veces, respectivamente.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Evolución de la Estructura

El Fideicomiso emitió el 23 de junio los títulos de contenido crediticio denominados PCH – TH 3, por un total de USD 91,556M, divididos en cinco clases, cuyas principales características están detalladas en la primera página de este informe.

Hasta la fecha de corte, el Originador mantiene en su portafolio de inversiones la totalidad de la clase A1, por lo que la estructura continúa en etapa de reposición. Conforme a lo dispuesto en la estructura, el capital amortizado se ha utilizado para recomprar nueva cartera, mientras que el margen de interés, luego de cubrir los gastos del Fideicomiso se utilizó hasta diciembre-2012 para pagar la deuda al Originador por la prima en la cartera inicialmente transferida.

Por otro lado, la escritura establece que el interés extraordinario generado durante la etapa de reposición debe pagarse a la clase A5. En noviembre-2012 empieza a pagarse a la clase A5 el interés extraordinario acumulado en la etapa de reposición. A agosto-2013 existe un pasivo por este concepto de USD 2.36MM. Puesto que los créditos a esta cuenta están directamente relacionados a los excedentes mensuales que genera el Fideicomiso cada mes, se espera que esta cuenta no se reduzca significativamente mientras que la estructura se mantenga en etapa de reposición.

Se debe indicar también que, pese a que la prima pagada por la compra de cartera fue de USD 1.8MM, de este valor únicamente USD 641M han sido reconocidos como gasto hasta el corte de este informe, y por lo tanto descontados de dicho exceso de interés acumulado. Esto se debe a que, en cumplimiento de las normas contables NIIF, este valor debe ser registrado inicialmente en el activo y ser amortizado durante el tiempo de vigencia de dicha cartera.

A continuación se pueden apreciar las fuentes y usos de efectivo del Fideicomiso desde su fecha de emisión:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Míles)	
Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+) Capital recuperado	36,297
(-) Compra de Cartera para reposición	32,980
Flujo Proveniente de Capital	3,317
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	20,097
(-) Gastos del fideicomiso	2,132
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4***	12,482
(-) Pagos al originador	2,850
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	2,632
Efectivo Generado por Capital e Interés	5,949
(-) Capital pagado a clases*	-
(-) Pago originador por interés transc. antes de emisión	532
(-) Interés extraordinario pagado tenedores clase A5	1,661
Efectivo final según balance (31-agosto-2013)	3,758

La totalidad de los fondos disponibles se encuentran en una cuenta corriente en Banco Pichincha. De estos, USD 1.74MM deberán intercambiarse por nuevos créditos que cumplan con las características mínimas establecidas. El efectivo promedio que se ha mantenido hasta el momento es de USD 1.5M para los diferentes gastos y pagos que debe realizar el fideicomiso.

Evolución del Activo de Respaldo

	Calif	Seg. 1	Seg. 2	Seg. 3	Seg. 4	Seg. 5	Seg. 6	
	Original	nov-10	may-11	sep-11	abr-12	oct-12	abr-13	oct-13
Información corte a	ago-10	may-11	nov-11	feb-12	ago-12	feb-13	ago-13	
Fondos Disponibles (US\$ M)	-	-	3,432	5,044	4,759	2,316	3,758	
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	92,500	91,801	88,635	87,003	87,294	89,733	88,291	
Total	92,500		92,066	92,047	92,053	92,049	92,049	
Número de Operaciones	2,940	2,988	2,896	2,890	2,916	2,915	2,923	
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	31	31	31	30	30	31	30	
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	9.88	10.10	10.13	10.13	10.13	10.23	10.28	
Plazo Original Prom p. (meses)	141	143	144	146	148	150	152	
Plazo Remanente prom p.(meses)	119	115	113	111	109	109	107	
Madurez prom p. (meses)	22	28	31	35	38	41	44	
CIN prom pond (%)	19.42	19.52	21.50	21.47	21.25	21.49	20.44	
DAV Actual prom pond (%)	53.11	51.24	50.29	49.19	48.43	47.53	46.82	
DAV Original prom pond (%)	59.87	n/d	59.92	59.96	60.24	59.99	60.05	
Concentración Regional:								
Pichincha	51.99%	n/d	53.59%	54.5%	53.6%	55.4%	52.7%	
Guayas	25.13%	n/d	20.35%	20.0%	19.8%	20.3%	20.6%	
Azúay	6.69%	n/d	6.24%	5.9%	6.1%	5.8%	6.7%	
Manabí	3.92%	n/d	4.54%	4.5%	4.7%	4.2%	4.3%	
Imbabura	3.21%	n/d	4.92%	4.8%	4.9%	4.7%	4.9%	
Otras Provincias (<3%)	9.07%	n/d	10.36%	10.2%	10.9%	9.6%	10.8%	
TPA Promedio Plazo Emisión	9.84%	n/d	8.33%	7.53%	8.10%	8.34%	8.73%	

El activo de respaldo de la presente titularización está compuesto por 2,922 créditos de vivienda hipotecaria originada por Banco Pichincha con un saldo insoluto de USD 88.29MM, y USD 3.7 MM de recursos líquidos que en su mayoría deberán destinarse a compra de nueva cartera de las características determinadas en la escritura, mientras dure la etapa de reposición.

La cartera se encuentra concentrada geográficamente en las Provincias de Pichincha (52.68%) y Guayas (20.61%), en concordancia con la mayor actividad económica de estas dos regiones dentro del País.

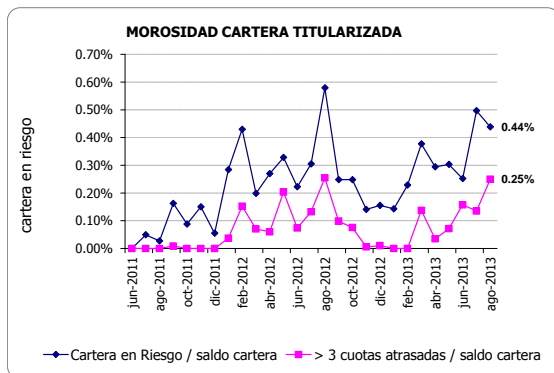
La relación Deuda Actual / Avalúo (DAV) promedio de la cartera se beneficia del incremento en la madurez de la cartera lo cual es positivo para el perfil de riesgo de la misma; un DAV menor indica un mayor compromiso del patrimonio del

deudor en el bien adquirido, y por lo tanto una mayor voluntad de pago.

Con respecto a relación Cuota / Ingreso (CIN), si bien bajó en este último período se mantiene mayor en relación a la calificación inicial, pero se continúa en niveles adecuados. Este indicador se encuentra estadísticamente relacionado a la capacidad de pago del deudor.

Cabe indicar que la evolución de los indicadores de la cartera dentro de la etapa de reposición se verá influenciada por los nuevos créditos que ingresen dentro de ese período.

El 99.9% de los créditos tienen una tasa de interés reajutable con la tasa activa o pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador. A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada de los créditos es de 10.28%.



La calidad de la cartera se ha visto beneficiada por las compras de cartera vencida que ha realizado el Originador. La cartera vencida representa el 27.9% del total de la cartera vendida al originador durante la vigencia del fideicomiso y el 1.06% de la cartera total del fideicomiso a ago-2013; no obstante la cartera con 3 o más cuotas vencidas constituye únicamente el 0.86% de la misma.

Por último, la tasa promedio de prepago anualizada calculada bajo la metodología de Tasa de Prepago Constante (CPR) es de 8.73%, con tendencia a incrementarse. Este porcentaje se encuentra influenciado por las recompras mensuales de cartera que efectúa del Originador. Aislado este efecto, la tasa de prepago promedio sería de 6.22%.

Evolución de Gastos del Fideicomiso

Los gastos del Fideicomiso desde su constitución (junio-2011) hasta la fecha de corte se mantienen dentro de lo proyectado inicialmente. El análisis de la Calificadora considera la proyección en el tiempo de estos gastos, con un estrés del 20% en los gastos fijos. En este seguimiento se actualizó también el gasto de pagos a la Bolsa de Valores reduciendo su porcentaje en concordancia con un

promedio histórico real por lo que pasó de 3% a 0.0196%.

BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco y grupo financiero más grande del sistema financiero ecuatoriano. Como banco participa con el 30% de los activos totales del sistema Bancos.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings confirmada en septiembre-2013 con datos a junio-2013. Esta calificación refleja el posicionamiento de la institución, que continúa creciendo en activos y fondeo, manteniendo una amplia base de clientes y diversificación. A pesar de la reducción en la rentabilidad neta de este período, las fortalezas del GFP le permiten afrontar un entorno adverso y generar resultados suficientes con una utilidad neta positiva en este período, aunque menor a la observada en los últimos años.

La contracción de los ingresos operacionales por servicios y por las filiales que dejaron de pertenecer al GFP, ha sido en alguna medida compensada por el amplio margen de interés que maneja el Banco al tener un negocio financiero diversificado. No obstante, el actual volumen de ingresos generados debe sostener una estructura operativa considerable y creciente y mantener un nivel de gasto de provisiones.

La estrategia de crecimiento con corresponsales no bancarios ha significado un incremento de la red y más presencia de la marca, sin incurrir en gastos operativos significativos; sin embargo, BP por su tamaño, volumen de transacciones y número de clientes, requiere adicionalmente de continuos gastos operativos, en especial referentes a mejoras tecnológicas, para poder sostener la calidad de servicio, gastos que según la Administración están contemplados en el presupuesto y se mantendrán en el corto y mediano plazo.

Por otra parte, un menor volumen de ingresos netos totales limita la capacidad de la institución de realizar mayores gastos de provisión. En este sentido, el gasto de provisiones realizado en los dos últimos años, importante en volumen, le permiten al Banco tener actualmente un stock de provisiones suficiente para cubrir de forma adecuada el monto de cartera en riesgo.

Los índices de morosidad en el 2013 son mayores a los del año anterior, impulsados especialmente por la cartera de consumo, aunque la tendencia muestra



que la morosidad de este segmento se estabiliza en el segundo trimestre del año; tendencia que se espera se mantenga a futuro, una vez que se ha limitado el crecimiento de las colocaciones en cartera de consumo. Aun así, el GFP maneja indicadores moderados de morosidad total, comparado con sus pares y con otras instituciones financieras similares a nivel regional.

El Banco Pichincha, a través de su amplia red, maneja flexibilidad para el crecimiento en colocación de cartera en diversos segmentos, con un riesgo controlado, gracias a los sistemas y procesos ya implantados para la aplicación de criterios de riesgo de crédito.

En relación a la liquidez, este ha sido otro factor afectado en el primer semestre del año 2013, los índices de liquidez estructural del BP se han contraído en relación a los históricos y son menores a los de sus pares. La Administración maneja planes de contingencia y un indicador mínimo de cobertura de activos líquidos, para afrontar eventos de riesgo de liquidez. La diversificación del fondeo y el calce de plazos, son fortalezas propias de la estructura del Banco, en comparación a varios de sus pares.

En cuanto a la suficiencia patrimonial, esta muestra una tendencia a decrecer en los últimos meses. El crecimiento del activo es más acelerado en comparación a la capacidad de la institución de generar utilidades para fortalecer el patrimonio, lo cual es una tendencia sistémica, y responde a las actuales presiones del entorno para la generación de resultados de las instituciones bancarias. A nivel de sistema bancario y en específico con el GFP, no se esperaría que los índices de solvencia se incrementen en el corto plazo.

En la calificación inicial se visitaron las instalaciones y se analizaron las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria. 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.

En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar

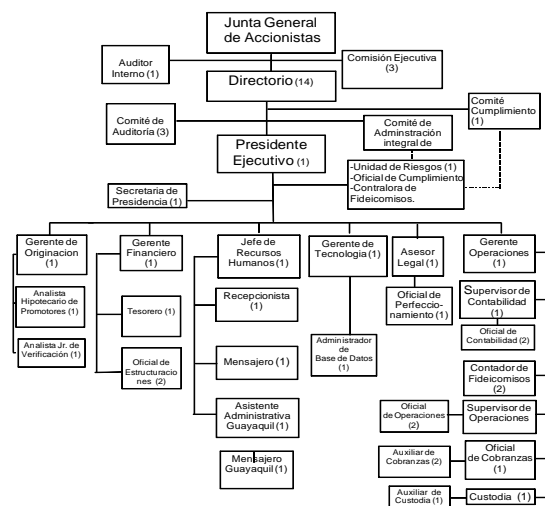
exitosamente su rol de administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

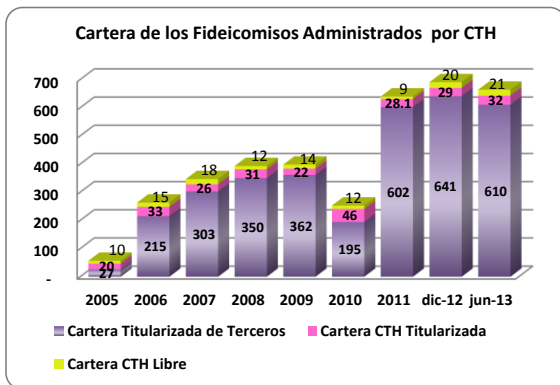
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

La compañía 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.

La CTH administra la mayoría de las titularizaciones de cartera de vivienda del País. A junio-2013, la Institución administra cartera propia por USD 32MM y titularizaciones con cartera de terceros por USD 610MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución de su negocio.



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

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

El Fideicomiso establece como garantía 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.

Puesto que la totalidad de los títulos se encuentran en poder del Originador, toda la estructura se encuentra en etapa de reposición, la cual puede durar un plazo máximo de 36 meses contados a partir de la emisión primaria, que fue en junio-2011. Mientras se encuentre activa, solamente se pagarán los intereses ordinarios de las clases en reposición.

Esta etapa puede acelerarse o concluir antes del plazo establecido si se presentan uno de los siguientes causales:

- a) Si el Originador a su discreción, decide la venta a un tercero, de la totalidad de los títulos de la clase A1 o decide empezar con la etapa de amortización.
- b) En caso de que el Originador decida vender a un tercero cualquier clase diferente a la Clase

A1, ante lo cual se iniciará la amortización de los títulos de la clase A1.

- c) Si es que la cartera del Fideicomiso es inferior a 10% del saldo insoluto de los títulos emitidos, se amortizarán títulos por el valor no repuesto.
- d) En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con los criterios de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, se amortizarán títulos por el valor de capital recuperado y no repuesto.
- e) En el evento que los ingresos por intereses no alcancen a cubrir los gastos del Fideicomiso incluyendo los intereses de los títulos.
- f) En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al 6% del saldo insoluto de la cartera total.

La amortización de los créditos hipotecarios se utiliza principalmente para comprar nueva cartera que cumpla con las características mínimas establecidas.

La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, que se ha perfeccionado a través de la suscripción del contrato de compraventa respectivo, y la entrega física de los documentos de crédito a la Fiduciaria.

En el informe de la calificación inicial disponible en www.bankwatchratings.com se puede encontrar un mayor detalle de las características de esta estructura.

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.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%

Fuentes: Analisis Semanal
Fuente Banco Central

Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 dias el Gobierno no la contabiliza como tal

** Datos a marzo 2013

* Presupuestp del Estado para 2013

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecerá en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La **balanza comercial** a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las **petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

INGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 presp	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

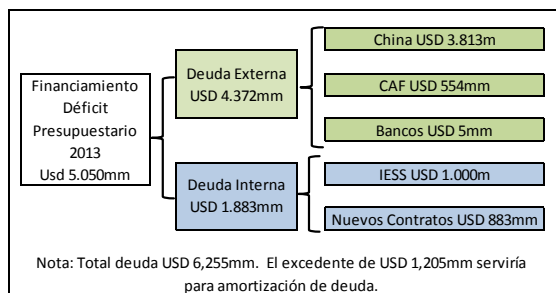
Gastos:

El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013
Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del Ejecutivo.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio



del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de

las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

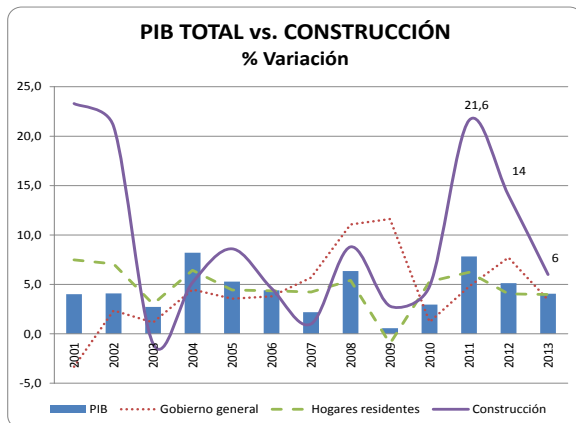
Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

Según las Previsiones Económicas publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) para el año 2013 se estima que el crecimiento de la economía, medido a través del PIB, se desaceleraría a una tasa de 4.05% frente al crecimiento de 5.1% en el 2012 y 7.8% en el 2011.

La desaceleración de la economía se evidencia en el crecimiento del PIB trimestral del 1T 2013, el cual fue de 0.2% en comparación a 1.5% del 1T 2012. En relación al sector de la construcción, segmento que ha sido uno de los más dinámicos en la economía desde el 2009, este también muestra menor ritmo de crecimiento y al 1T 2013 crece en 1.4%, cuando en el mismo período del año anterior creció al doble (3.1%).



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El crecimiento del PIB de los últimos años se relaciona con el aumento de dos componentes principales: el gasto del Gobierno Central y el Consumo de Hogares, los cuales en los últimos tres años impulsan el ritmo de la economía, pero en el 2013 muestran una desaceleración.

De igual forma, las previsión del BCE estima que el sector de la construcción tendría un crecimiento de 6% anual hasta finalizar este año, porcentaje significativamente menor al 2011 y 2012, como se observa en el gráfico.

Un menor ritmo en el gasto del Gobierno, principal inversor en obras de infraestructura, influye en la disminución de la tasa de variación del sector de la construcción en este año.

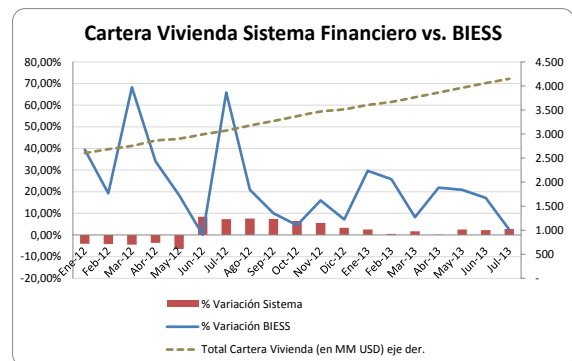
Sin embargo, dentro del sector están otros segmentos, como el de vivienda, el cual se ha dinamizado en especial por los recursos que ingresaron a través del financiamiento del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y también por la cartera de vivienda de instituciones financieras privadas que

continúa creciendo, cuyas perspectivas se mantienen positivas para este año.

El total de la cartera de vivienda en el país ascendió a un monto de alrededor de USD 4,700 MM, monto del cual el 49% corresponde a cartera colocada por el BIESS, 38% al sistema financiero privado y 13% a titularizaciones de créditos de este tipo que están en fideicomisos independientes a los balances de las entidades.

La colocación promedio de cartera de vivienda anual por parte del BIESS ha sido de USD 800 MM desde el 2010. Al mes de julio 2013, la institución ha colocado USD 615 MM, de forma que hasta finalizar el año podría alcanzar un monto al menos similar al de los dos años anteriores.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, la fuerte participación del BIESS en el sistema ha significado que la cartera de vivienda del sistema financiero se contraiga en el primer semestre del 2012 y luego muestre tasas de crecimiento anual que en promedio no superan el 2%, aunque con una moderada tendencia a incrementarse en el segundo trimestre 2013.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG
Elaboración: BWR

*Tasas de variación anual de cartera de vivienda del sistema financiero privado y de colocaciones mensuales del BIESS.

*Total cartera vivienda sin considerar titularizaciones.

Además de la cartera hipotecaria generada por el BIESS directamente con los afiliados, su participación en el sector está dada también por el financiamiento de proyectos inmobiliarios.

Desde el año 2010 el BIESS ha participado en 59 proyectos inmobiliarios que se han elaborado en terrenos de propiedad del IESS en todo el país, con el objetivo de crear edificios y complejos de vivienda. De estos no todos están en funcionamiento pero al menos un 50% se encuentra ya en construcción. De esta forma el Banco aspira generar 25 mil unidades habitacionales en los siguientes dos años.

El riesgo es compartido entre el BIESS, que maneja una participación entre el 50% y 60% en los proyectos, los promotores inmobiliarios y los constructores. El BIESS maneja créditos promedio entre USD 35 M y USD 40 M, y está concentrado en segmentos económicos medios y bajos.

No existen datos públicos de morosidad de la cartera de vivienda del BIESS ni del funcionamiento de los fideicomisos inmobiliarios. Se estima que la morosidad sería controlada, debido a los mecanismos de recuperación del Banco con los afiliados a través de roles de pago.

En cuanto a la cartera de vivienda generada por bancos (incluyendo la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda BEV), cooperativas, mutualistas y sociedades financieras, esta ascendió a USD 1,830 MM a julio 2013, y desde el mes de mayo muestra mayor crecimiento, especialmente la de bancos y mutualistas. La cartera de los bancos en este segmento significa el 75% de la cartera total de vivienda del sistema financiero privado.

En junio del 2012, la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos fue un factor que motivó la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda del sistema. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

La Ley limita la garantía, señalando que la obligación contraída en caso de caer en vencido, solo podrá ser cobrada a través de la ejecución del mismo bien en garantía o dación en pago.

Si bien esta medida desaceleró la participación del financiamiento bancario en el segmento de vivienda en el 2012, por otra parte, al finalizar el año 2012 la Junta Bancaria emitió la Resolución JB-2012-2383 en la que resuelve establecer un porcentaje fijo, que las instituciones financieras privadas deben mantener en créditos de vivienda, en relación al patrimonio técnico de cada institución. Esta Resolución fue además reformulada y cambió la forma de cálculo del porcentaje en junio 2013, de manera que los bancos grandes especialmente tienen que colocar un mayor volumen de crédito de vivienda.

El ambiente actual del sistema financiero, en especial en referencia a las instituciones de mayor tamaño, es de alta competencia, y segmentos como vivienda son apetecidos para los portafolios de cartera. No obstante, con la participación del BIESS, y ahora la presión de crecimiento por la nueva regulación que establece un mínimo en el segmento, podría haber una flexibilización en las políticas de crédito que se traducirían a futuro en deterioros de la cartera.

Al analizar la cartera de vivienda del sistema financiero, sin considerar la cartera del BIESS, en promedio el sistema ha manejado indicadores de morosidad estables. Como se puede observar en el siguiente cuadro, a julio 2013 el índice de morosidad total fue 2.33%, y en promedio desde el 2007 ha sido 2.30%; no obstante, al separar cada segmento por tipo de institución, se puede observar comportamientos menos estables especialmente en la cartera de la banca pública y sociedades financieras, aunque su participación en el total es minoritaria.

FECHA	TOTAL BANCOS	TOTAL COOP	TOTAL MUTUALISTAS	TOTAL SOC. FINAN.	TOTAL BANCA PUBLICA	TOTAL SFN
ene-12	2,08%	1,91%	3,00%	16,92%	4,53%	2,23%
feb-12	2,15%	1,95%	2,96%	17,61%	4,50%	2,28%
mar-12	2,07%	1,81%	3,07%	10,79%	4,43%	2,18%
abr-12	2,27%	1,85%	3,32%	11,95%	5,00%	2,37%
may-12	2,21%	1,85%	3,18%	10,32%	5,34%	2,31%
jun-12	2,24%	1,74%	3,24%	11,85%	5,73%	2,34%
jul-12	2,17%	1,78%	3,43%	9,38%	4,68%	2,29%
ene-13	2,11%	1,94%	3,39%	14,06%	5,33%	2,31%
feb-13	2,21%	2,07%	3,11%	16,28%	4,29%	2,37%
mar-13	2,24%	2,30%	2,99%	12,90%	4,76%	2,37%
abr-13	2,28%	2,25%	3,00%	14,04%	4,30%	2,41%
may-13	2,26%	2,33%	2,78%	14,33%	5,16%	2,38%
jun-13	2,10%	2,39%	2,70%	15,56%	6,10%	2,25%
jul-13	2,24%	2,48%	2,46%	16,67%	5,71%	2,33%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros / Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
Elaboración: BWR

Las perspectivas de crecimiento del financiamiento de vivienda se mantienen positivas para el corto y mediano plazo, si bien muestra desaceleración en comparación a los dos últimos períodos.

Un cambio en la tendencia de crecimiento del sector de vivienda o en su calidad actual podría darse si las condiciones macroeconómicas en el Ecuador cambiaran, si la liquidez en la economía bajara a niveles por debajo de los actuales y la capacidad de pago de los deudores se contrajera. Además, el ritmo de incremento se afectaría si los recursos del BIESS dejaran de destinarse al segmento como hasta ahora, dependiendo de las políticas del actual Gobierno.

Adicionalmente, como hecho subsecuente se debe mencionar la publicación en septiembre 2013 en Registro Oficial de una nueva normativa que limita a las instituciones financieras la posibilidad de realizar emisiones de obligaciones, papel comercial y originar titularizaciones de cartera en función del tamaño de su patrimonio. Esto podría restringir una parte del financiamiento a entidades especializadas en cartera de vivienda del sistema, que utilizan este mecanismo como principal fuente de fondeo, como es Mutualista Pichincha y CTH.

Si bien la normativa está en vigencia se espera en el corto plazo la publicación de una nueva Ley de Mercado de Valores que será la que rijan en este tema.

Fuentes: Superintendencia de Bancos y Seguros, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, Banco Central del Ecuador, BIESS Estadísticas, Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador.