



Ecuador
Décimo seguimiento

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH 3 Valores PCH-TH 3

Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Último cambio
A1	AAA	AAA	NR
A2	AAA	AAA	NR
A3	AAA-	AAA	oct-15
A4	B+	B+	NR
A5	B+	B+	NR

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

Principales participantes:

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

Contactos:

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

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Pichincha 3 FIMEPCH3, decidió mantener la calificación de las clases A1 y A2 en "AAA", subir a "AAA" a la A3 y mantener en "B+" la calificación de las clases A4 y A5.

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.

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación 'AAA' implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base y 1.3 veces las clases calificadas en 'B+'.

La estructura acumula sobrecolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que el saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca más rápidamente que el activo subyacente; se prevé que en el tiempo, el nivel relativo de colateral continúe aumentando. A la fecha de análisis, solamente la clase A1 entró en etapa de amortización mientras que las clases A2, A3, A4 reciben pagos mensuales de interés.

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

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



Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2013 y 2014, auditados por la empresa KPMG del Ecuador, con opinión 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 agosto-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 del 2013 y 2014 fueron revisados por la firma auditora KPMG, que emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Informe de calificación de Banco Pichincha publicado por BWR en septiembre-2015 con datos a junio-2015.

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 ha culminado el proceso de traspaso de dichas operaciones, la fiduciaria seleccionada para el FIMEPCH2 es ANEFI. La elección responde a su prestigio y experiencia como administrador fiduciario de titularizaciones de cartera hipotecaria, CTH apoya a las nuevas fiduciarias con servicios relacionados a la administración de los fideicomisos traspasados, lo cual facilitaría la transición. El proceso de sustitución fiduciaria ha sido ordenado y no tiene impacto en la fortaleza crediticia de la presente titularización.

Adicionalmente, aprobó varias reformas al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil entre las que están las que facultan al Agente de manejo el delegar algunas funciones operativas a un “Servidor Maestro”, que se ha instruido que sea CTH S.A., por contar con la experiencia en este tipo de procesos. Las reformas legales realizadas son básicamente operativas y no afectan el riesgo financiero de la titularización.

Las funciones que delega el Agente de Manejo al Servidor Maestro son las siguientes:

- a. Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- b. Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- c. Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- d. En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- e. Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- f. Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de 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. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada tendría una pérdida base de 3.67% de su saldo insoluto actual. El porcentaje es conservador frente a la morosidad actual de la cartera (0.53%).

Por ser un portafolio cerrado, el peso de la cartera en riesgo tiende a incrementarse a medida que el saldo insoluto se reduce. Si se calcula la pérdida base en relación al monto de cartera inicialmente transferido, esta es 0.41%.

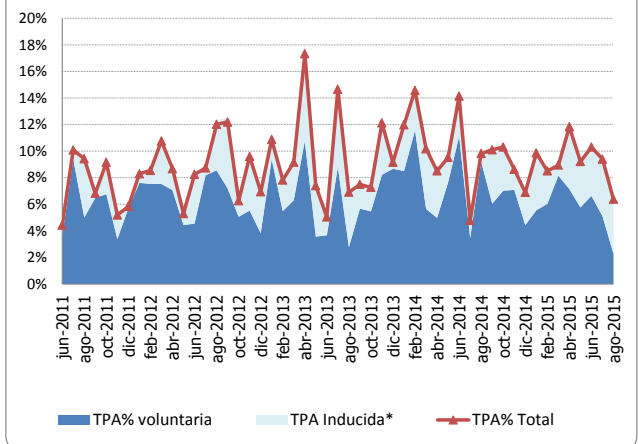
La cartera tiene una morosidad significativamente menor a la estimada en la calificación inicial, debido en parte a las compras de cartera con cuotas vencidas que ha realizado periódicamente el Originador.

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.

Evolución de la tasa mensual de Prepago Anualizada (TPA)



*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 9.13%, porcentaje influenciado en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 6.54%.

El prepago responde 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 de la prima en compra de cartera, 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, se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

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	Cobertura pérdida base
A1	50,54%	13,76
A2	22,05%	6,00
A3	11,69%	3,18
A4	1,32%	0,36
A5	1,32%	0,36

Asimismo, si se considerara en el cálculo anterior la recuperación estimada de la cartera demandada por vías legales, las coberturas se incrementarían de forma importante.

El margen de interés existente entre la cartera y los títulos y la amortización de estos últimos empiezan a fortalecer a la estructura desde julio-2014, una vez que empieza la etapa de amortización. Por este motivo se aprecia una mejora importante en los niveles de cobertura, y se espera que en el tiempo se genere un sobrecolateral creciente que le dé cobertura a las clases A4 y A5.

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (jun-2011)	1
(+) Capital recuperado	69.895
(-) Compra de Cartera para reposición	48.972
Flujo Proveniente de Capital	20.923
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	37.705
(-) Gastos del fideicomiso	3.916
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4***	23.987
(-) Pagos al originador	3.024
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	6.778
Efectivo Generado por Capital e Interés	27.701
(-) Capital pagado a clases*	20.395
(-) Pago originador por interés transc. antes de emisión	532
(-) Interés extraordinario pagado tenedores clase A5	5.364
Efectivo final según balance (31-agosto-2015)	1.410

Nota: Flujo no incluye compra inicial de cartera ni flujo por colocación de los títulos en el mercado.

En etapa de reposición, la Fiduciaria utilizaba los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para la compra de nuevas operaciones. A partir del inicio de la etapa de amortización, la recaudación de interés se destina a cubrir los gastos del Fideicomiso y el pago a la clase A5 del interés extraordinario acumulado en etapa de reposición, mientras que la recaudación de capital se utiliza para la amortización de la clase A1.

En mayo-2015, se terminó de pagar el rendimiento de la etapa de reposición, de manera que el interés extraordinario generado mensualmente se utiliza a partir de esa fecha para la amortización anticipada de la clase preferente.

El saldo de efectivo actual se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Pichincha y se utilizará para realizar la amortización de la clase preferente en septiembre-2015.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos en su mayoría por los honorarios de administración de cartera, comisión de custodia, 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 promedio mensuales (excluyendo gastos de interés) por USD 4.1MM, de los cuales el 89.8% corresponde a gastos variables (honorarios del agente de manejo y comisiones por administración de cartera).

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 8.6M 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 debe 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.

Además de la fortaleza en firme que la subordinación otorga a las clases preferentes, la generación mensual de exceso de interés permitirá que en el tiempo se acumule sobrecolateral que mejorará la capacidad de pago de todas las clases emitidas.

Las clases A1 y A2 superan holgadamente el nivel de estrés correspondiente a un escenario AAA (6 veces la pérdida base). La capacidad de pago de estas clases no es sensible a variaciones en los niveles prepago. De igual forma, la clase A3, puede soportar un escenario AAA gracias al fortalecimiento de la estructura.

El fortalecimiento de la estructura a través del tiempo, reflejada en un mayor nivel de sobrecolateral existente, a futuro permitiría que las clases A4 y A5 puedan ser menos sensibles al prepago; de momento pueden pagarse, en tiempo y forma en un escenario de calificación “B+” (1.3 veces la pérdida base).

Evolución de La Titularización

Evolución de la Emisión

Clase	A1	A2	A3
Fecha Emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Monto Emitido (USD)	56.765.000	20.142.000	7.324.000
Saldo Insoluto (USD)	36.369.742	20.142.000	7.324.000
Tasa*	TPP-4.28%	TPP-3.42%	TPP-2.83%
Plazo legal remanente	59 meses	105 meses	128 meses
Fecha Venc legal	16-jul-20	16-may-24	16-abr-26
Autorización SIC	No. Q.IMV.2011.2512, del 9/jun/2011		

Clase	A4	A5
Fecha Emisión	23-jun-11	23-jun-11
Monto Emitido (USD)	7.324.000	1.000
Saldo Insoluto (USD)	7.324.000	1.000
Tasa*	TPP-2.39%	Ver Nota
Plazo legal remanente	140 meses	141 meses
Fecha Venc legal	16-abr-27	16-may-27
Autorización SIC	No. Q.IMV.2011.2512, del 9/jun/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 23 de junio de 2011 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 91.6MM divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

A partir de junio de 2014 toda la clase A1 entró en etapa de amortización y se amortiza mensualmente en función de la recolección de capital de la cartera. A la fecha de corte el 36% del capital de la clase A1 ya se ha cancelado.

Las clases A2, A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. Por último, en etapa de amortización la clase A5 no recibe una tasa de interés establecida, sino que recibirá como *interés extraordinario*, todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se hayan cancelado las demás clases.

Evolución del activo de respaldo

	Calif Original	Seg. 6	Seg. 8	Seg. 10
Fecha de análisis	nov-10	oct-13	oct-14	oct-15
Información corte a	ago-10	ago-13	ago-14	ago-15
Fondos Disponibles (US\$ M)	-	3.758	1.811	1.410
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	92.500	88.291	86.545	70.685
Total	92.500	92.049	88.356	72.095
Número de Operaciones	2.940	2.923	2.767	2.416
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	31,46	30,21	31,28	29,10
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	9,88	10,28	10,62	10,74
Plazo Original Prom p. (meses)	141	152	157	161
Plazo Remanente prom p.(meses)	119	107	109	102
Madurez prom p. (meses)	22	44	48	59
CIN prom pond (%)	19,42	20,44	20,24	21,60
DAV Actual prom pond (%)	53,11	46,82	45,84	42,85
DAV Original prom pond (%)	59,87	60,05	59,39	58,78
Concentración Regional:				
Pichincha	51,99%	52,7%	51,6%	51,4%
Guayas	25,13%	20,6%	22,7%	23,1%
Azuay	6,69%	6,7%	6,8%	6,4%
Manabí	3,92%	4,3%	4,1%	4,0%
Imbabura	3,21%	4,9%	4,7%	4,9%
Otras Provincias (<3%)	9,07%	10,8%	10,8%	10,2%

* Se excluye del cálculo a un 5% de la cartera de deudores con ingresos reportados especialmente altos (mayores a USD15M).

El Fideicomiso mantiene a la fecha de corte cartera de vivienda hipotecaria originada por Banco Pichincha por USD 70.685M, además de fondos disponibles por USD 1.4MM.

La cartera se encuentra altamente diversificada en 2416 operaciones, aunque se mantiene la concentración geográfica en Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del Banco y de la importancia económica de estas dos provincias. Este riesgo se mitiga 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.

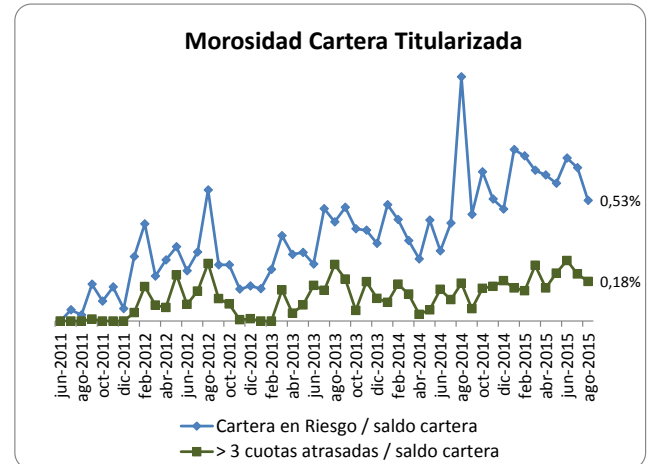
Los créditos muestran un plazo promedio transcurrido de 59 meses que reflejan una madurez de la cartera. Este hecho se refleja en la mejora en la cobertura de la garantía, lo cual genera mayor voluntad de pago y mejora los prospectos de recuperación por vías legales en caso de demanda.

La relación cuota-ingreso (CIN) de 21.60%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable ligeramente mejor a la relación en la calificación inicial (19.42%). En el cálculo de este indicador se ha excluido a los que tienen deudores con ingresos reportados mayores a USD 15M, debido a que en esta porción estimamos mayor riesgo de errores de información.

La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera muestra una tendencia a incrementarse desde abril-2014, gracias a la evolución positiva de

la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), con la que se reajusta la tasa de interés del 99.99% de la cartera titularizada.

La estructura financiera de la titularización mantiene una cobertura respecto al movimiento de las tasas de interés al atar la tasa de los títulos a la que en promedio mantenga la cartera.



Por último, la cartera del Fideicomiso se mantiene sana. El fideicomiso no tiene cartera demandada debido a que el Originador ha recomprado periódicamente la cartera que se ha deteriorado. A la fecha de corte existen cuatro créditos con seis cuotas vencidas, con un saldo insoluto total de 46.7M. La cartera en riesgo vendida desde el inicio desde el inicio de la estructura suma USD 1.9MM y representa el 2.03% 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. A criterio de BWR, 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 junio-2015. El fundamento de dicha calificación se transcribe a continuación:

Escenario conservador de rentabilidad 2015. La rentabilidad se sustenta en la generación financiera que mantiene una tendencia anual positiva, aunque un menor ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, debido a la tendencia lenta de las colocaciones, originada en la menor demanda de créditos, la disminución de la liquidez de la economía y, por tanto, de los depósitos del público. Paralelamente, el gasto operacional muestra un fuerte crecimiento que deteriora los niveles de eficiencia, debido a la ejecución de varios proyectos, especialmente tecnológicos, cuyo costo ha sido cargado al gasto del año. No obstante, se espera que el próximo año se observen sus resultados positivos en la optimización de gasto operacional. El menor MON antes de provisiones del este semestre se compensa con un menor gasto de provisiones que ha permitido que los indicadores de rentabilidad no sean afectados. Como una previsión conservadora, la proyección de la utilidad neta bajó en relación a establecida hasta a inicio del año.

Contracción del nivel de liquidez. En el trimestre se mantiene la tendencia de contracción de sus activos líquidos, observada en el trimestre anterior. Si bien, la disminución de depósitos del sistema en general se observó también en BP, las fortalezas en la estructura de fondeo del Banco, por su alta diversificación de depósitos, además de contar con mecanismos para contrarrestar en el corto plazo la disminución de depósitos, le han permitido mantener coberturas amplias para sus requerimientos. En el corto plazo, este es un riesgo sistémico, que incluye el hecho de que un alto porcentaje de los activos líquidos del sistema financiero privado se encuentran invertidos en títulos del Gobierno, originando un riesgo de concentración importante. En esta coyuntura BP ha dado prioridad a la posición de liquidez, el crecimiento de los activos productivos depende del crecimiento del fondeo y se gestionan fuentes alternativas de fondeo externo para mantener sus colocaciones, dado un escenario de menor liquidez en el sistema.

Crecimiento restringido y calidad de la cartera se presiona. El crecimiento de la cartera se ha

desacelerado y podría mantenerse así el resto del año 2015, dada la tendencia de disminución de los depósitos. Paralelamente, a junio 2015, los indicadores de morosidad se incrementan de forma importante, siendo mayores a los registrados a jun-2014, tanto en el BP como en GFP a pesar del mayor volumen de castigos realizados en el semestre. La morosidad se ubicó por encima de los niveles promedio del sistema de bancos. Frente a esta situación el BP mantiene un stock de provisiones que le permite una cobertura holgada sobre el total de la cartera bruta, superior al promedio de sus bancos pares.

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. Sin embargo, el crecimiento de las dos, al consolidar la información del GFP y traspasar a dólares de EEUU, se ha visto afectado por la fuerte devaluación de las monedas de estos países, en especial del peso colombiano.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (Agente de Manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos fue designada el 26 de junio de 2015, por la Asamblea de Inversionistas como el nuevo agente de manejo de la titularización. El 1 de septiembre de 2015 inició funciones como Agente de manejo del FIMEPCH3.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años.

La Empresa está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

En julio-2012, Produbanco cumple disposiciones de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, y vende la Administradora de Fondos y Fideicomisos, que debía salir del Grupo Financiero. Los actuales accionistas son un grupo presidido por el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Profundos, Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., ingeniero Xavier Velasco Pimentel,

ingeniero Carlos Solano de la Sala, y doctor Farith Simon Campaña.

La Superintendencia de Compañías aprobó el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, el 24 de junio de 2013. Este acto se inscribe en el Registro Mercantil de Quito, en agosto-2013. El cambio de denominación e imagen, incluye la definición del objeto social, relativo a la administración de fideicomisos, encargos fiduciarios y procesos de titularización.

La calidad de la administración fiduciaria no se modifica, en consideración que ANEFI mantiene al personal técnico y con experiencia. En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso. La Empresa ha gestionado varias titularizaciones de flujos, lo que le otorga la experiencia requerida en este tipo de transacciones.

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (Servidor Maestro)

En funciones como agente de manejo hasta el 31 de agosto de 2015.

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 Pacific Credit Rating -PCR- en septiembre-2015, con información a junio-2015. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como Servidor Maestro 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.

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

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
Obligaciones convertibles				
<i>Emisión 45MM</i>	45.000.000			
Clase A	10.000.000	AAA-	BWR	ago-15
Clase B	5.000.000	AAA-		
Clase C	30.000.000	AAA-		
<i>Emisión 36MM</i>	36.000.000			
Clase A	25.500.000	AAA-	BWR	ago-15
Clase B	10.500.000	AAA-		
Titularizaciones				
<i>FIMEPCH1</i>	85.019.959			
Clase B	7.649.959	AAA	BWR	jul-15
<i>FIMEPCH2</i>	91.539.000			
Clase A1	56.754.000	AAA	BWR	oct-15
Clase A2	20.139.000	AAA		
Clase A3	7.323.000	AAA		
Clase A4	7.322.000	AA		
Clase A5	1.000	AA		
<i>FIMEPCH4</i>	91.556.000			
Clase A1	56.765.000	AAA	BWR	oct-15
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	2012	2013	2014
PIB Corriente en millones	87,623	94,473	100,543
PIB Constante en millones	64,106	67,081	69,632
Tasa de crecimiento anual			
PIB Corriente	10.53%	7.82%	6.43%
PIB Constante	5.22%	4.64%	3.80%

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	Ene/Jun 2014	Ene/Jun 2015
Exportaciones	13,427	9,826
Petroleras	7,241	3,824
No Petroleras	6,186	6,001
Importaciones	12,743	11,043
Balanza Comercial	684	(1,217)

Reserva y Deuda

USD Millones	2013	2014	2015 II *
RILD	4,361	3,949	4,739
Deuda Pública Interna	9,927	12,558	12,304
Deuda Pública Externa	12,920	17,582	20,038
Deuda Privada Externa	5,859	6,545	7,046
Deuda pública	22,847	30,140	32,342
Deuda pública como % PIB	24.18%	29.98%	0.00%

Indicadores Monetarios

USD Millones	2013	2014	2015 I *
Inversión Extranjera Directa	732	766	171
Remesas	2,450	2,462	530

Inflación

IPC	2013	2014	2015 I *	2015 II *
Tasa de Inflación Mensual	0.20%	0.11%	0.41%	0.41%
Tasa de Inflación Anual	2.70%	3.67%	3.76%	4.87%
Tasa de Inflación Acumulada	2.70%	3.67%	1.63%	3.08%

Mercado Laboral

	2013	2014	jun-15
Desempleo	4.86%	4.54%	5.60%
Subempleo	43.18%	43.78%	39.30%
Ocupados Plenos	51.67%	51.40%	55.10%

Fuente: BCE, Análisis Semanal
Elaboración: BWR

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 292 2426 ext.103
ppinto@bwratings.com

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 ext.104
sbaus@bwratings.com

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 cuanto a 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.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80%) para el 2015 se espera que el PIB no crezca o inclusive que disminuya. Todavía no se ha expuesto cifras oficiales actualizadas ni proyecciones concretas de otras fuentes al respecto.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (55% entre junio-2014 y junio 2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión. Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno no podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el discurso político, el endurecimiento desmedido de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no han propiciado ni propician un ambiente adecuado para el efecto. Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos. Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento el gobierno ha anunciado recortes de gastos lo cual no se evidencia de acuerdo a las cifras del primer semestre del año que muestran que el rol de pagos ha crecido de manera considerable (9.1% en un año). El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones. Se estima que la inversión pública sí se ha reducido pero en niveles menores al estimado por el Gobierno.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro



lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Según Análisis Semanal del 8 de septiembre de 2015, "...A julio de 2015, en términos reales de capacidad de compra, Ecuador se ha vuelto en promedio un 9.4% más costoso en relación a los 22 países con quienes tiene mayor comercio". Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La 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. Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa. Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante. Hasta el momento Colombia y Perú no se han pronunciado. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de USA que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales que difícilmente el gobierno estaría dispuesto a asumir. Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Luego de un año de la aprobación del **Código Monetario Financiero**, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido. En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM. La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de instituciones.



En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la **discrecionalidad** con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente. La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprieten por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA				
TOTAL CARTERA BRUTA				
(en MM USD)	dic-14	jun-15	crec. Sem.	% Part.
BANCOS	1.605	1.704	6,2%	22,8%
COOP	248	351	41,7%	4,7%
MUTUALISTAS	196	211	8,2%	2,8%
SOC. FINAN.	1,3	1,4	6,5%	0,02%
BANCA PUBLICA	8,6	0,06	-99,4%	0,00%
TOTAL SFN	2.058	2.268	10,2%	30,3%
BIESS	4.108	4.687	14,1%	62,6%
TITULARIZACIONES	584	527	-9,7%	7,0%
TOTAL SISTEMA	6.750	7.482	10,8%	100%

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR

Nota: Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las colocaciones mensuales desde octubre de 2010, sin descontar la amortización de la cartera.

Luego de un período de crecimiento de la economía de alrededor del 4.6% promedio (2008-2014), la economía ecuatoriana muestra una desaceleración importante en medio de una disminución fuerte de los precios del petróleo y la contracción de ingresos de las exportaciones derivada de la apreciación del dólar en el mercado internacional. El crecimiento de los últimos años ha estado influido de forma importante por el gasto y las inversiones del gobierno, por lo que bajo la coyuntura actual la economía está contrayéndose en todos los segmentos de la economía. La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado para el 2015 según las cifras del gobierno sería de alrededor del 0.4%, (a precios constantes). Por otro lado, la última previsión del FMI es de una disminución del 0.6% del PIB en términos constantes.

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 8.5% (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. Para el año 2015 la previsión oficial inicial no prevé crecimiento (0,0%), bajo la coyuntura actual esperamos una tasa negativa (no se ha publicado aún el crecimiento por industrias). Como referencia se indica que las ventas de cemento gris hasta agosto-2015 se han reducido en 7.6% respecto al mismo período del año anterior, de acuerdo al Instituto Ecuatoriano de la Construcción.

El sector es estratégico para el Gobierno, lo que se refleja en 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 público), 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. No obstante, el crecimiento del sector en 2015 también se ha visto afectado por la incertidumbre causada por los proyectos que buscan incrementar el cobro de impuestos sobre la plusvalía hipotecaria y la herencia, y que se encuentran suspendidos temporalmente.

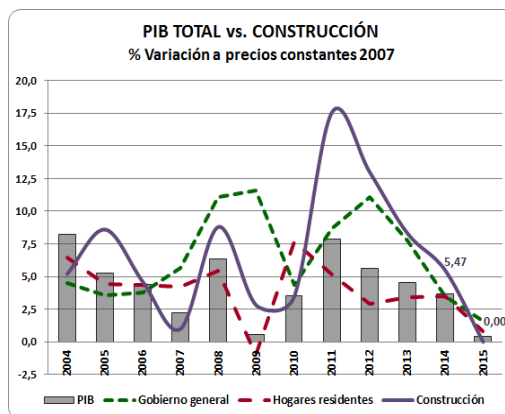
Analista:

Econ. Sonia Rodas

(5932) 292 2426

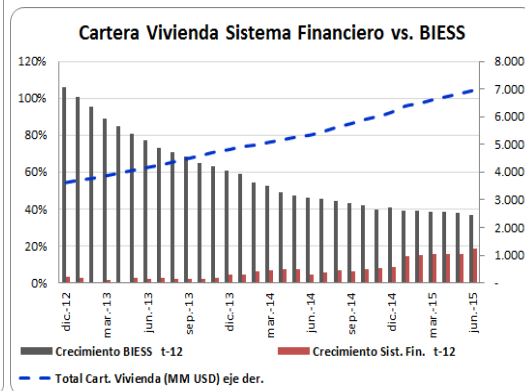
srodas@bwratings.com

Fecha elaboración: Octubre-2015



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 990 MM anuales desde el 2008. En el año 2014 se colocaron USD 1,190 MM en créditos de tipo hipotecario y en el 2015 se ha anunciado que se espera colocar USD 1,340 MM. El acumulado a junio es de 578MM.

El principal participante del mercado es el BIESS con el 62.5% del mercado. Los bancos, si bien aumentaron el ritmo de colocación en el último semestre del 2014 y continúan con un crecimiento similar hasta jun-2015, financian el 6.2% del mercado. Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, y particularmente las que corresponden al segmento 1, han mostrado una tendencia positiva y tienen una participación de 4.7%; adicionalmente se mantiene una participación menor de otro tipo de instituciones generadoras como las mutualistas (2.8%), que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

Al mes de junio 2015, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario en el sistema, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 4,687 MM. El ritmo de colocación mensual se mantiene con montos promedio de colocación de USD 96.4 MM por mes en el primer semestre del 2015, siendo mayor que el promedio del primer semestre del año 2014 que fue de USD 85.8 MM; no obstante, a pesar de que los recursos del BIESS tienen un origen diferente al del sistema financiero, dada la coyuntura de la economía no es fácil que se alcance el promedio de colocaciones del segundo semestre del 2014 USD que fue 112.6MM y por tanto el presupuesto esperado para fin del año de USD 1,340 MM que representa un crecimiento de 12.6% anual. Al igual que el año anterior podría ser que los créditos totales colocados sean menores a los estimados por la Administración del BIESS, considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que puede influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período. La colocación acumulada hasta junio representa únicamente el 43% de la meta de fin de año.

Las colocaciones promedio de cartera de vivienda en la banca privada a junio 2015 se duplican en comparación con igual período del año 2014, sin embargo, consideramos que en el segundo semestre de este año se reflejará la menor liquidez de la economía, por lo que la tasa de crecimiento anual observada a junio de 14% disminuirá al final del año.

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.

De acuerdo a la Resolución de la Junta, las instituciones bancarias grandes están obligadas a impulsar el crédito de vivienda, ahora llamado de interés público, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas y con subsidio del Estado. Bancos como Pichincha, Pacífico e Internacional han comenzado a desembolsar créditos de vivienda de interés público y se espera que se comience a transferir la cartera originada en las próximas semanas a los fideicomisos ya constituidos para este proceso.

Es importante tomar en cuenta que dentro del sistema bancario privado, 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 527 MM, que representa el 9% del total de la cartera a junio 2015.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según el presidente del Directorio del BIESS el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014 ¹. Bajo el 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 este semestre la morosidad es 2.24% muy cercana a la mostrada a junio del 2014 (2.20%). En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de 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. El saldo de cartera de este tipo generada por el segmento 1 a junio 2015 alcanzó USD 283 MM, con un incremento de USD 35MM en el semestre, parte del cual obedece 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 descargos de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2016, debido a que es un sector estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador.

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



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 como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía 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 2015.