

Ecuador
 Segundo Seguimiento

PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA COMERCIAL PYMES PROCREDIT

Calificación

Tipo Serie	Calif. Anterior	Calif. actual	Último cambio
Uno	AAA	AAA	--
Dos	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura:

	Serie 1	Serie 2
Monto autorizado	USD 40 millones	USD 30 millones
Monto colocado	USD 3 millones	USD 10 millones
Saldo Insoluto	USD 3 millones	USD 10 millones
Plazo	1,800 días	1,800 días
Fecha Emisión	23-jul-13	23-jul-13
Fecha Vencimiento	23-jul-18	23-jul-18
Amortización Capital	Trimestral, Pagos de capital iguales	Anual, Pagos de capital iguales
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	63% de TPP*	68% de TPP*
Base cálculo intereses	360 días	360 días

*Reajustable trimestralmente en función de la tasa promedio ponderada de la cartera titularizada.

Punto de Equilibrio: Un valor.

Activo Subyacente: Cartera comercial pymes originada por Banco ProCredit S.A.

Principales participantes:

- *Originador:* Banco ProCredit S.A. (ProCredit)
- *Administrador Cartera:* Banco ProCredit S.A.
- *Agente de Manejo:* Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia S.A.)
- *Agente Pagador:* Fiducia S.A.
- *Custodio de Documentos de Crédito:* Fiducia S.A.
- *Estructurador Financiero:* Casa de Valores Amazonas Capital Markets S.A.
- *Estructurador Legal:* Fiducia S.A.

Contactos

Patricia Pinto
 (593 2) 2922 426 ext. 103
ppinto@bwratings.com

Carlos Ordóñez
 (593 2) 2269 767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “AAA” a los títulos emitidos por el **Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Comercial Pymes ProCredit, series 1 y 2**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, esta calificación “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.”

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 calificación asignada a las series 1 y 2 se fundamenta en la capacidad de cada serie de ser pagada en tiempo y forma dentro de un escenario de pérdidas y prepago consistente con la calificación AAA.

El activo subyacente de la titularización, conformado por efectivo y cartera comercial pymes originada por Banco Procredit le da a la estructura la fortaleza suficiente para pagar sus obligaciones en los términos contractuales, inclusive bajo altos niveles de estrés. El mecanismo de reinversión de los flujos recaudados previsto permitirá que la estructura se fortalezca aún más en el tiempo.

El riesgo de liquidez de esta titularización proviene principalmente del hecho de que, mientras que en el tiempo el plazo remanente de los títulos se reduce, no existe una limitación en el Fideicomiso respecto al plazo de la cartera que ingresará en el transcurso de la vida de la titularización como parte de los canjes y sustituciones de cartera.

Este riesgo se encuentra mitigado por la aplicación de un modelo a ser utilizado por la Fiduciaria, que

FECHA COMITE: septiembre 30, 2013

INFORMACIÓN A: julio, 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.



permite visualizar el efecto de dichos canjes y sustituciones de cartera en la liquidez requerida para el pago en tiempo y forma de los dividendos a pagarse. Dicho modelo incorpora un factor de estrés para validar que, aun si se presentan desviaciones importantes del flujo frente a lo proyectado, se mantenga la fortaleza de liquidez de la estructura.

Adicionalmente, se establece un fondo de reserva, que permitiría cubrir posibles desfases intermensuales que no se pudieran apreciar en dicho modelo de liquidez.

Consideramos que la estructura legal de este proceso permite independizar adecuadamente los riesgos del Fideicomiso de aquellos del Originador, lo cual de acuerdo a nuestra metodología nos permite otorgar a los valores una calificación distinta y en este caso mayor que la del Banco ProCredit S.A., cuya calificación global es AAA-.

Para que haya operado la transferencia de dominio de los documentos de crédito, estos deberían estar entregados “físicamente” al agente de manejo, en su calidad de representante legal del Fideicomiso, hecho que a la fecha de corte ha sido certificado por Fiducia S.A. Cada transferencia de activos deberá estar fundamentada en un documento en el que conste la cesión de todos y cada uno de los instrumentos de crédito y en la verificación de que en cada uno de los documentos se haya hecho la cesión correspondiente.

La función de administrador de cartera la realiza el Originador a través de un contrato firmado con el administrador fiduciario, aunque este último debe recibir los flujos de la cartera en máximo tres días hábiles después de su recuperación. El Fideicomiso maneja cuentas independientes a las del Originador, que son gestionadas por el administrador fiduciario como representante legal del Fideicomiso.

Se han evaluado de forma satisfactoria las políticas y procedimientos de originación y la administración de créditos de tipo comercial pymes por parte de ProCredit, por lo que consideramos que este tiene la capacidad para desempeñarse de forma adecuada como administrador de cartera de esta titularización.

De igual forma consideramos que Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, tiene la capacidad técnica y experiencia suficiente para desempeñarse adecuadamente como administradora del fideicomiso.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde su constitución hasta julio-2013. Información adicional sobre las características y el comportamiento del activo subyacente y de las obligaciones del Fideicomiso hasta la misma fecha de corte.
- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes, con sus respectivas reformas.
- Informe de calificación global de Banco ProCredit publicado por BankWatch Ratings en junio-2013.
- Información operativa y financiera sobre FIDUCIA S.A., agente de manejo de la presente titularización.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse a anexos 1 y 2.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdidas brutas estimadas de la cartera de créditos comerciales pymes

La calificadora realizó un análisis de la cartera con el objeto de determinar la pérdida potencial alcanzable bajo distintos escenarios de crisis. La pérdida potencial es definida como la multiplicación de la frecuencia de la pérdida o pérdida bruta, y la severidad de la pérdida o pérdida neta. La pérdida bruta por categoría de riesgo ha sido estimada combinando la experiencia internacional, y específicamente de los países en desarrollo, con el análisis del comportamiento histórico de la Cartera comercial Pymes de Banco ProCredit.

La calificadora analizó la evolución histórica de la morosidad de los créditos comerciales pymes colocados por Banco ProCredit desde enero 2007 hasta junio 2012. Estos datos se agruparon de acuerdo a su trimestre de originación, evidenciando el comportamiento de la morosidad de cada cosecha de créditos. Se proyectó la pérdida futura de las camadas más nuevas en función del comportamiento de las camadas más antiguas y se calculó un promedio de tales pérdidas, obteniendo así un escenario base de pérdida de la cartera.



La pérdida bruta base (antes de recuperación legal) estimada para esta titularización fue de **6.20%**, la cual se mantiene en el presente seguimiento.

Considerando los recursos líquidos y el saldo de cartera *titularizada y sobrecolateral* de propiedad del Fideicomiso, el activo transferido permitirá cubrir un escenario de deterioro de su calidad de hasta 19.6%, o 3.2 veces la pérdida bruta base. Por otro lado, si se toma en cuenta la pérdida neta luego de recuperaciones legales, estimada en 2.80%, dicha cobertura se incrementa a 7 veces.

Recuperaciones por vía legal

La calificadora asume dentro de sus escenarios de estrés distintos supuestos de recuperación de los créditos en mora a través de la vía legal, en función de las características del sistema judicial local y del monto y calidad de las garantías de los créditos transferidos al Fideicomiso.

La recuperación por vía legal de un crédito en mora se considera factible, a través de la disposición de las garantías asociadas a dicho crédito. El 97.5% de la cartera transferida tiene garantía hipotecaria, 5.3% mantiene garantía prendaria, y 2.8% tiene los dos tipos de garantía. Por otro lado, la escritura dispone que el 100% de la cartera que se entregue luego de la transferencia inicial debe contar con garantía hipotecaria.

El Fideicomiso establece que el 90% de la cartera que ingrese al Fideicomiso debe tener una cobertura mínima de garantía del 130% y que el 10% de la cartera debe tener una cobertura mínima del 120%.

Para realizar la estimación de la recuperación legal, se parte de la cobertura mínima antes indicada, y se incorporan supuestos de depreciación del bien, venta a precios de realización, costos legales y judiciales.

La recuperación por vía legal de los créditos en mora se estimó en 54.84% de su saldo insoluto, dentro de un escenario de estrés AAA. Adicionalmente, se asume un tiempo de demora del proceso judicial de 36 meses contado a partir del momento que el crédito es demandado judicialmente.

Prepago

El prepago de los créditos acelera la recuperación legal del capital de los créditos titularizados, reduciendo al mismo tiempo la generación de intereses frente a lo proyectado de acuerdo a su tabla de amortización. Mientras mayor sea la diferencia entre la tasa de los créditos titularizados y la tasa activa que ofrece el sistema financiero, mayor será la probabilidad de prepago.

Cabe mencionar que el Originador tiene la potestad, pero no la obligación, de realizar trimestralmente canjes del efectivo excedente por cartera nueva que cumpla las características mínimas establecidas en el contrato del Fideicomiso, lo cual de darse mitigaría dicho riesgo. Caso contrario, dicho efectivo permanecerá en el Fideicomiso, lo cual disminuirá la rentabilidad promedio del activo titularizado.

Dentro del modelo de análisis se evalúa la capacidad de la estructura de realizar el pago de los títulos en tiempo y forma, bajo diversos escenarios de prepago, y asumiendo supuestos respecto al reemplazo o no de dicho prepago por nueva cartera.

En los escenarios de estrés utilizados para la categoría de calificación vigente se utilizaron tasas de prepago comprendidas entre 0% y 20%, bajo la metodología de tasa de prepago constante (CPR).

Riesgo de liquidez de la Estructura

El riesgo de liquidez de esta titularización proviene principalmente del hecho de que, mientras que en el tiempo el plazo remanente de los títulos se reduce, no existe una limitación en el Fideicomiso respecto al plazo de la cartera que ingresará en el transcurso de la vida de la titularización como parte de los canjes y sustituciones de cartera.

Este riesgo se encuentra mitigado por la aplicación de un modelo que se explica en la estructura legal del Fideicomiso y que debe ser utilizado por la fiduciaria antes de autorizar dichos canjes y sustituciones de cartera. El objetivo del modelo es visualizar el efecto de dichas operaciones en la liquidez del Fideicomiso y por ende en su capacidad para realizar el pago en tiempo y forma de los dividendos a pagarse. Dicho modelo incorpora un factor de estrés para validar que, incluso si se dan desviaciones elevadas del flujo frente a lo proyectado, se mantenga la fortaleza de liquidez de la estructura.

Adicionalmente, el Fondo de Reserva debe mantener un monto fijo que cubra en todo momento al menos un mes de provisión para el pago de los dividendos a los inversionistas, lo cual cubriría posibles desfases intermensuales que no se pudieran apreciar en dicho modelo de liquidez.

Gastos de operación proyectados

Los gastos de operación del Fideicomiso son cancelados con cargo a un fondo rotativo integrado por la suma de USD 20,000, que debe ser repuesto con los flujos del Fideicomiso o mediante aporte del Originador. La suma inicial fue aportada por el Originador en el momento de la constitución del Fideicomiso.



Entre los gastos que se estima deberá afrontar el Fideicomiso se encuentran los honorarios de la Fiduciaria, auditoría externa, calificación de riesgos, mantenimiento de la inscripción en la Superintendencia de Compañías y Bolsas de Valores, entre otros.

Adicionalmente, si bien Banco ProCredit no facturará al Fideicomiso por la administración de cartera, la calificadora considera el escenario en el que existiera en el futuro un cambio de administrador de cartera y por tanto se genere este gasto en el futuro.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

El modelo de análisis utiliza el flujo de caja teórico del activo a transferirse al Fideicomiso (*titularizado y sobrecolateral*) y lo ajusta de acuerdo a los supuestos de pérdida, recuperación y prepago, utilizados en el escenario de estrés correspondiente a cada categoría de calificación. El flujo resultante de cada período, una vez descontados los gastos proyectados, se compara con los pagos programados de capital e interés que deberá realizar el Fideicomiso a los inversionistas para cumplir en tiempo y forma con el pago de los títulos a emitirse. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Mediante la utilización de distintos múltiplos se determinaron los niveles de pérdida bruta a modelar para los distintos escenarios correspondientes a cada categoría de calificación. La calificación otorgada refleja la capacidad de la estructura de pagarse en tiempo y forma, con una pérdida que represente al menos 5 veces la estimada como escenario base.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondiente a la categoría AAA para las dos series. Se determinó que las series 1 y 2 pueden pagarse en tiempo y forma dentro de este escenario.

La estructura dispone que todo el capital e interés del grupo de cartera llamada *titularizada*, luego de la cobertura de gastos y provisiones requeridas, sea reinvertida a través del canje de los flujos por cartera que Banco ProCredit tiene la potestad de entregar, siempre que esta cumpla con las características mínimas establecidas en el contrato del Fideicomiso. Con respecto al grupo de cartera llamado *sobrecolateral*, este se manejará de forma similar hasta que, en conjunto con la cartera *titularizada* y el efectivo existente en el Fideicomiso, se supere en 33.33% al saldo insoluto de los títulos emitidos. Una vez llegado a ese nivel, se permitirán devoluciones en efectivo,

únicamente de aquel procedente de la cartera *sobrecolateral*.

El mecanismo explicado anteriormente permitirá que la fortaleza de la estructura crezca en el tiempo.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

El 29 de mayo de 2013 la Superintendencia de Compañías autoriza el presente proceso de titularización de cartera, por lo cual la fecha tope de oferta pública sería el 28 de febrero de 2014. De acuerdo a la Ley, el plazo máximo podría prorrogarse por 9 meses adicionales.

El Fideicomiso tiene autorización para emitir valores de contenido crediticio por hasta 70 millones, divididos en dos series de igual prelación, con un plazo total de 1,800 días. Todos los valores tienen la misma fecha de emisión, definida por la primera colocación, la cual se dio el 23 de julio de 2013.

A la fecha de corte se encuentran en circulación USD 3MM de la serie 1 y USD 10MM de la serie 2. Se indica como hecho subsecuente que hasta septiembre-2013 se encuentra completa la colocación de la segunda serie y se emitieron USD 400M más de la primera.

Las dos series realizan pagos de interés trimestral, con una tasa reajutable con la misma periodicidad, de acuerdo a la tasa promedio ponderada de la *cartera titularizada* calculada al fin del último día del mes anterior a la fecha de pago, multiplicada por un factor determinado para cada serie.

Por su parte, la amortización del capital se realiza trimestralmente para la serie 1 y con periodicidad anual para la 2. En ambos casos, la amortización se realiza en cuotas iguales de capital.

El primer dividendo de las dos series debe realizarse, de acuerdo a su tabla de amortización, en octubre-2013.

Evolución de la liquidez del Fideicomiso

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 3.1MM, repartidos en distintas cuentas a la vista en Banco Promérica y Banco ProCredit.

Dichos recursos provienen principalmente de la recaudación de la cartera titularizada, que a partir de la fecha de emisión se acumula en el Fideicomiso y será canjeada por nuevos créditos al fin de cada trimestre.

El contrato del Fideicomiso dispone la existencia del Fondo de Reserva, que consiste en fondo de



recursos en efectivo que servirá para cubrir desfases de liquidez dentro del mes hasta que se recupere todo el efectivo esperado para dicho período.

El Fondo de Reserva debe conformarse a través de la provisión y retención de la suma correspondiente que permita cubrir el 2.25% de los valores efectivamente colocados de la serie 1 y el 2.2917% de los valores efectivamente colocados de la Serie 2 el momento de la colocación.

Si se llegaren a colocar todos los valores, el valor máximo del Fondo de Reserva alcanzará un monto de USD 1,587,510.

En función del monto colocado hasta la fecha de corte de este informe, el fondo de reserva debería ser de USD 296,670; no obstante, el saldo reservado para este fin es de USD 83,396.90. De acuerdo a la Fiduciaria a fines de septiembre se realizará el ajuste correspondiente al fondo de reserva para que corresponda a los porcentajes correctos sobre el monto colocado en cada momento.

Evolución de la cartera de propiedad del Fideicomiso.

En abril-2013 se realiza la transferencia inicial de *cartera titularizada* y *cartera sobrecolateral* al Fideicomiso por USD 84.5MM, dividido en dos grupos bajo las definiciones legales establecidas en el contrato del Fideicomiso: *cartera titularizada* por USD 74.76MM y *cartera sobrecolateral* por 9.75MM.

Posteriormente, en los meses de junio, julio y agosto se realizaron sustituciones y canjes de cartera, estos últimos para mantener los niveles de cartera en los requeridos.

A la fecha de corte, la cartera de propiedad del Fideicomiso tiene un saldo insoluto de capital de USD 86,3MM, del cual USD 73.65MM se cataloga como *titularizada* y USD 9.57MM como *cartera sobrecolateral*.

Características Cartera	Cartera Titularizada	Cartera Sobrecol.	Total
Cartera analizada (capital)	73,652,255	9,573,371	83,225,626
Número de Créditos	3,052	415	3,467
Saldo Promedio por Crédito	24,132	23,068	24,005
Plazo original promedio	44	44	44
Plazo transcurrido promedio	9	17	10
Plazo remanente promedio	31	30	30
Tasa prom. ponder. cartera	11.06%	11.07%	11.06%
% Créditos > \$100,000	3.09%	1.11%	2.86%
% Personas Naturales	98.29%	95.45%	97.96%
% con Garantía Prendaria	5.50%	3.71%	5.30%
% con Garantía Hipotecaria	97.46%	97.77%	97.50%
Deuda / Avalúo Garantías	44.45%	43.52%	44.35%
Promedio Deuda / avalúo hipotecas	44.84%	43.70%	44.71%
> 3 cuotas vencida / saldo crédito	0.00%	0.00%	0.00%

La cartera se encuentra diversificada en 3,467 operaciones de crédito comercial pymes, otorgadas casi en su totalidad a personas naturales, las cuales

deben tener como actividad económica un negocio propio. Los préstamos tienen un saldo insoluto promedio de USD 24M y únicamente el 2.86% del saldo total corresponde a créditos entre USD 100,000 y USD 200,000.

Si bien todos los créditos tienen una tasa reajutable en función de la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador, en la práctica esta se encuentra limitada por el tope máximo legal aplicable al segmento Comercial Pymes, que desde octubre-2008 se encuentra fijado en 11.83% en términos efectivos.

El 97.5% del saldo insoluto de la cartera está respaldado con garantías hipotecarias, y se esperaría que el porcentaje sea cada vez mayor debido a que toda la cartera que ingresará en el futuro debe tener este tipo de garantía. En promedio la deuda representa el 44.71% de los bienes inmuebles que la garantizan y en futuras transferencias de cartera, la cobertura mínima debe ser de 130% (relación máxima deuda / avalúo de 76.92%) para el 90% de la cartera, y 120% (relación máxima deuda / avalúo de 83.33%) para el restante 10%.

Con respecto a su plazo por vencer, la cartera se encuentra repartida en rangos entre 1 y 70 meses, aunque el 95.7% se amortizará en 48 meses o menos. En promedio, el plazo por vencer es de 30 meses (33 meses en la calificación inicial), menor al plazo remanente de los títulos emitidos (5 años), por lo cual la estructura contempla que trimestralmente se realicen canjes de efectivo por nueva cartera que cumpla con las características mínimas establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso.

El contrato del Fideicomiso establece, entre otras, las siguientes características mínimas que debe cumplir la cartera de crédito comercial pymes que ingrese en el futuro, como parte de los canjes y sustituciones de cartera comercial pymes:

- Que la deuda no haya sido reestructurada;
- tener una morosidad máxima de 30 días a la fecha de aporte;
- contar con una garantía exclusivamente hipotecaria;
- que su tipo de tasa de interés sea reajutable;
- tener un capital original máximo de USD 200.000;
- que el porcentaje de saldo insoluto por cobrar entre USD 100,000 y USD 200,000 no supere el 10% de la cartera vigente;



- que el monto promedio máximo de la cartera titularizada sea de USD 50.000;
- tener una periodicidad de pago máximo trimestral; y,
- que el 90% de la cartera tenga una garantía cuya cobertura mínima sea del 130% y que el 10% de la cartera tenga una garantía cuya cobertura mínima sea del 120%.

En el caso de ser persona natural, el tipo de actividad del cliente será: negocio propio.

BANCO PROCREDIT S.A.**(Originador y Administrador de Cartera)**

Banco ProCredit S.A, Originador de la presente titularización y administrador de la cartera del Fideicomiso, es una institución ecuatoriana que forma parte de la red de 21 bancos del grupo ProCredit Holding AG & Co. KGaA, enfocado en la concesión de crédito y otros servicios bancarios en economías de transición y países en desarrollo de Europa del Este, América Latina y África. La Institución se encuentra en el país desde el año 2001.

El Banco mantiene una calificación global de riesgo de crédito en escala local de AAA-, otorgada por BankWatch Ratings. Dicha calificación se encuentra sustentada en el soporte patrimonial y de fondeo que le provee su accionista mayoritario ProCredit Holding AG & Co. KGaA, calificado internacionalmente por Fitch en “BBB-”, con perspectiva estable, al considerar que su operación es importante para la franquicia global del Grupo ProCredit.

La calificación considera también el buen desempeño histórico de ProCredit en el País, la calidad de sus activos y su bajo grado de exposición al riesgo. Su negocio enfocado al segmento de microcrédito mantiene una buena penetración en el mercado, y actualmente administra más de la tercera parte de la cartera concedida por la banca de microempresa, con bajos niveles de morosidad.

La calificación global del banco considera que ProCredit Holding cuenta con la fortaleza financiera y disposición de dar soporte a ProCredit Ecuador, en caso de que sea necesario. Además del respaldo patrimonial y de fondeo, ProCredit se beneficia de las fuertes sinergias existentes, uso de marca, control de riesgos y mejores prácticas del grupo financiero.

Las políticas de crédito del Banco se encuentran alineadas con las del Grupo, con adaptaciones de acuerdo a las características del mercado y la

normativa local. Así mismo, el Banco comparte con su Grupo aplicativos tecnológicos que apoyan la aplicación de la metodología utilizada, que se encuentra enfocada principalmente en el segmento de la muy pequeña, pequeña y mediana empresa.

Una vez revisados los procedimientos de originación y cobranza de la Institución, consideramos que el Banco tiene la suficiente capacidad técnica y humana para desenvolverse adecuadamente como Administrador de Cartera de esta titularización.

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES**(Agente de Manejo)**

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

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

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

Consideramos que los sistemas de información, la infraestructura y recursos tecnológicos son adecuados para sus funciones.

Los principales funcionarios de la compañía cuentan con formación profesional y técnica y experiencia en el mercado.

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles cuenta con 86 funcionarios, de los cuales 46 trabajan en Quito y 40 en Guayaquil. Dicho personal se encuentra repartido en el área Administrativa, Legal, de Riesgos, de Fondos, Contable, Operativa, Tecnológica, y de Apoyo y Mensajería.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN Y ESTRUCTURA**Descripción de la Estructura**

La principal fuente de pago de los valores a emitirse es la cartera transferida al Fideicomiso y aquella que ingrese posteriormente a través de los mecanismos de sustitución y canje de cartera.



En el informe de calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings.com, se puede encontrar un resumen más detallado de la estructura del Fideicomiso.

Respecto a dicho resumen, se debe indicar que el 21 de marzo de 2013 se realiza una reforma al Contrato del Fideicomiso, a través de la cual se realizan principalmente los siguientes cambios:

- 1) Se cambia la definición del Fondo de Reserva, de un mecanismo de garantía, a un mecanismo de afianzamiento de la estructura. Por tanto, la sobrecolateralización queda establecida como único mecanismo de garantía.
- 2) Se modifican los montos mínimos de cartera titularizada y cartera sobrecolateral que deben ser transferidos al Fideicomiso previamente a la emisión de los títulos. El saldo insoluto mínimo de la *cartera titularizada* se incrementa de USD 74,026,020.31 a USD 74,760,903.18, mientras que el de la *cartera sobrecolateral* disminuye de USD

10,043,419.59 a USD 9,748,064.12. El efecto neto de la reforma es un incremento en el nivel de cartera a transferirse de USD 439,527.40.

- 3) Se sustituye el informe de estructuración financiera, el cual actualiza su análisis con datos de la cartera a diciembre-2012. Adicionalmente se completan las definiciones de los campos incluidos en el Modelo de Análisis de Cobertura de Flujos.

En nuestro criterio, estos cambios no modifican la capacidad de pago de la titularización, reflejada en la calificación otorgada.

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 días el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuesto 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.

Los estimados de algunas organizaciones multilaterales 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:

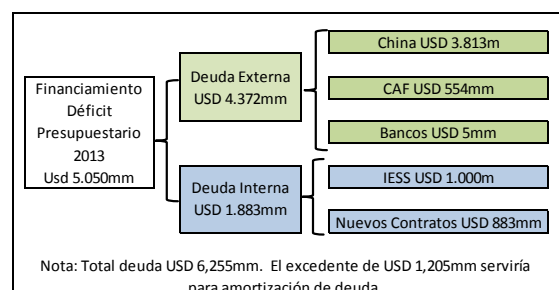
El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

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

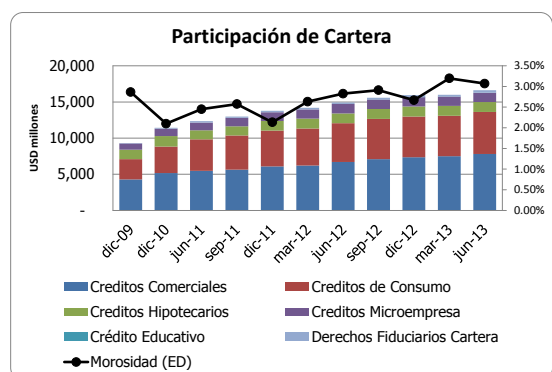
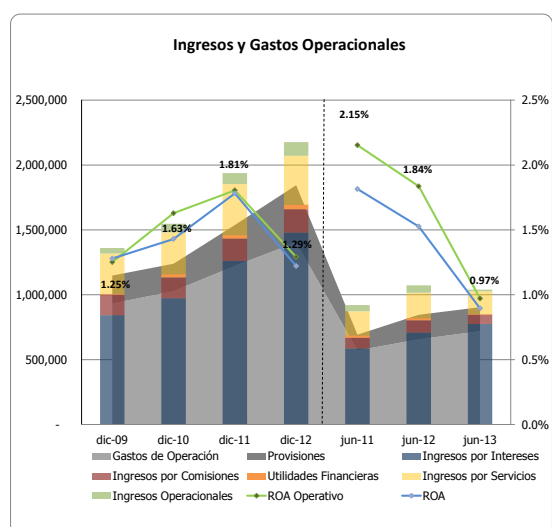
Entorno Bancos Privados

Resumen Financiero

En miles USD	jun-11	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
Activos	21,912,474	23,881,809	25,811,166	27,875,396	28,197,068
Patrimonio	2,220,695	2,496,941	2,651,190	2,771,777	2,754,618
Resultados	191,705	393,527	188,513	314,270	113,774
ROE	17.81%	17.18%	14.65%	11.93%	8.23%
ROA	1.80%	1.77%	1.52%	1.21%	0.81%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros (SIBS)

Elaboración: BWR



Fuente: SIBS

Elaboración: BWR

Contacto:

Sebastián Baus

(593 2) 226 9767 Ext. 104

sbaus@bwratings.com

Realizado: agosto 2013

Información a: junio 2013

El presente análisis se enfoca principalmente en las variaciones entre los periodos jun-2012 a jun-2013. Considerando que en marzo-2013 la Superintendencia de Bancos (SIBS) declara en **liquidación forzosa al Banco Territorial** hemos decidido eliminar del análisis, en todos los periodos, a dicha institución para que los datos promedios del Sistema no se distorsionen.

La rentabilidad para el Sistema es una de las mayores preocupaciones para el 2013 tomando en cuenta varias regulaciones que limitan los ingresos y generan nuevos gastos. **Esto ha generado una reducción de 34% en la utilidad del periodo y un deterioro importante en el nivel de eficiencia del Sistema.**

A futuro se podría esperar mayor estabilidad en los indicadores de rentabilidad a medida que las estrategias de las instituciones se consoliden. Además se debe considerar la relajación de algunas resoluciones implementadas el año pasado que beneficiarán la rentabilidad (*suspensión de constitución de provisión anticíclica y reducción del aporte a la SIBS por parte de los bancos denominados grandes*).

Consideramos que existe gran dispersión en la capacidad de afrontar los impactos y la velocidad de recuperación entre las diferentes entidades del Sistema. Las instituciones que presentan mayor fortaleza son aquellas que en los últimos años han realizado inversiones que les permiten ser más eficientes y las que tienen una estructura más diversificada de activos y pasivos.

El crecimiento anual de obligaciones con el público (9.9%) y cartera bruta (11.3%) muestran una importante desaceleración. Una menor demanda de crédito ha reducido sustancialmente el número de operaciones en comparación con el año pasado, sin que el volumen de cartera se reduzca; generando un aumento en el crédito promedio otorgado.

A jun-2013, el crecimiento de cartera en riesgo continúa siendo mayor al de la cartera productiva pero muestra una desaceleración. Los crecimientos de cartera en riesgo más acelerados se observan en las instituciones más pequeñas. La morosidad se encuentra en niveles razonables (3.07%) pero mantiene su tendencia creciente, en parte influenciada por el alto crecimiento de cartera en el segmento de consumo en el 2010, 2011 y 1S2012.



La cobertura de provisiones a cartera en riesgo es adecuada (2.3 veces). Este indicador está influenciado positivamente por tres bancos grandes. Es importante mencionar que la dispersión en los niveles de cobertura es alta entre las diferentes instituciones, existiendo varios bancos que no tienen provisiones suficientes para cubrir la cartera en riesgo.

La liquidez del Sistema se presiona ligeramente mostrando menores coberturas con respecto al pasivo de corto plazo. A futuro los indicadores de liquidez variarán en función de las estrategias de fondeo y el nivel de crecimiento de cartera de cada institución; no obstante, esperamos que se mantengan relativamente estables.

Debido a varias regulaciones se observa una mayor concentración de fondos mantenidos localmente. Una mayor proporción de la liquidez del Sistema se encuentra colocada en el Banco Central y en títulos emitidos por el Estado. A futuro, esta tendencia aumentará paulatinamente de acuerdo a la regulación.

Los indicadores de capitalización desmejoran ligeramente pero continúan siendo adecuados como sistema. A futuro esperamos que la presión se mantenga debido a una disminución en la cantidad de ingresos disponibles para capitalizar, lo cual reducirá la capacidad de los bancos para afrontar un mayor deterioro de sus activos.

Si bien los indicadores del Sistema son adecuados, es importante comprender las diferencias entre instituciones. En general, las instituciones más pequeñas muestran menor capacidad de reacción con indicadores menos favorables.

ESTRUCTURA DE BALANCE

A jun-2013, la **cartera productiva bruta** crece 11.0% anual (Δ USD 1,594MM), crecimiento levemente mayor al observado en las **obligaciones con el público** de 9.9% (Δ USD 2,022MM).

En los últimos años, la estructura por tipo de cartera ha mostrado significativas variaciones influenciadas por los altos crecimientos en la **cartera de consumo**. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2012, se observa una marcada desaceleración de este segmento, influenciado por diferentes regulaciones (limitación de los beneficios por emitir nuevas tarjetas de crédito, mayores requerimientos de provisión, limitaciones en la constitución de garantías, y consideración de créditos aprobados no desembolsados para el cálculo de patrimonio técnico). El **crédito del segmento comercial** es el que crece con mayor dinamismo en este periodo.

La principal fuente de fondeo del Sistema continúa siendo los depósitos a la vista y a plazo, que en conjunto representan el 87% del pasivo. Los **depósitos a la vista** representan el 62% del total de pasivos mientras que los **depósitos a plazo** constituyen el 25%. Si bien se observa un crecimiento en la participación de depósitos con mayor plazo de vencimiento, es importante mencionar que los depósitos a plazo siguen mostrando **una alta concentración en plazos menores a 90 días** (61% del total de depósitos a plazo), presionando el calce de plazos entre activos y pasivos.

RENTABILIDAD

La rentabilidad se ha visto presionada por varias regulaciones y cambios en las estructuras de *Grupo Financiero*. Esto ha generado un deterioro importante en el nivel de eficiencia del Sistema; así a jun-2013, el indicador de *gastos operacionales (sin provisiones) a ingresos operacionales netos* aumentó en 8pp anuales hasta 69.2%.

El **MON (Margen Operacional Neto)** de jun-2012 a jun-2013 disminuye en USD 91.3MM (Δ -40.3%) influenciado por un decrecimiento de los *ingresos operativos netos* de USD 32.7MM (Δ -3.1%) y un aumento de USD 58.5MM (Δ 6.9%) en los *gastos operacionales* (gasto de operación más provisiones).

Por el lado de los ingresos, los rubros más afectados fueron las **utilidades en acciones y participaciones** (parte de la cuenta *otros ingresos operacionales*) con una reducción de USD 38.9MM (Δ -48.8%) debido a la eliminación de los aportes que aseguradoras, casas de valores, administradoras de fondos y negocios no financieros generaban antes de dar cumplimiento a la desinversión en dichas entidades de acuerdo a la Ley de Control de Poder de Mercado. El decrecimiento del Sistema en esta cuenta esta altamente influenciado por Banco Pichincha que por sí solo representa el 73% de la reducción. Otras cuentas que afectaron de manera importante al total de ingresos fueron: *ingresos por servicios* con una reducción de USD 21.3MM (Δ -10.9%) e *ingresos por comisiones* que se reducen en USD 22.2MM (Δ -23.6%).

Por el lado del egreso, los *gastos operacionales* aumentan en USD 63.1MM (Δ 9.6%) dentro de los cuales **impuestos y contribuciones** (a la SIBS y AGD) son los que mayor crecimiento exponen con un incremento de USD 27.5MM (Δ 27.5%).

Esto significó un decrecimiento de la **utilidad neta** de USD 63.6MM (Δ -33.8%) frente a junio del año anterior. Esto presionó la *rentabilidad operativa*



sobre capital y activos hasta 9.8% y 0.97% respectivamente (jun-2012: ROE Operativo 17.8% y ROA Operativo 1.8%).

CALIDAD DE CARTERA

La calidad de cartera del Sistema es adecuada, sin embargo la cartera en riesgo continua creciendo a niveles mayores que la cartera productiva. Esto genera que los niveles de **morosidad** de cartera mantengan su tendencia creciente. En jun- 2013 la morosidad fue de 3.07% frente a 2.83% en jun-2012. Dicha morosidad está influenciada por el segmento de **consumo y microcrédito** que es donde se evidencia mayor deterioro de la cartera. Sin embargo, es importante mencionar que los niveles de crecimiento de cartera en riesgo se han desacelerado en congruencia con un menor crecimiento de cartera total. A futuro se puede esperar que los niveles de morosidad no aumenten sustancialmente debido a una mayor participación de crédito comercial, históricamente con menores niveles de morosidad.

A la fecha, las provisiones promedio del sistema son apropiadas con **cobertura sobre cartera** en riesgo de 2.3 veces, influenciadas principalmente por bancos grandes. Sin embargo, la tendencia de este indicador es a contraerse a pesar de observarse una constitución de provisiones más agresiva. La presión en la rentabilidad del sistema, limita la capacidad de constituir nuevas provisiones, por lo que a futuro consideramos que **en promedio se observarán niveles menos holgados de coberturas**. A esto se debe sumar la suspensión en la constitución de provisiones anticíclicas definida por el regulador.

CAPITALIZACION

Los niveles de solvencia del Sistema son razonables pero con tendencia a decrecer. Los menores niveles de utilidad se traducen en menores niveles de capitalización, generando presión en el indicador de **patrimonio técnico**. El crecimiento de los activos no ha sido acompañado con aumentos de capital, generando un mayor apalancamiento en el Sistema. Sin embargo, el **capital libre** promedio se ha mantenido estable gracias a una desaceleración de los activos improductivos y mayores niveles de provisiones. A futuro preocupa la dispersión que muestra este indicador entre las diferentes instituciones. Estos indicadores variarán de acuerdo a la capacidad individual de las instituciones de generar rentabilidad y a la **política de dividendos** de cada institución. En un entorno de mayor endeudamiento y una economía menos expansiva, la capitalización de utilidades será un elemento

clave que determinará la estabilidad o no de los indicadores de solvencia.

LIQUIDEZ

Nuestro análisis de liquidez está limitado por falta de acceso a la información detallada de la posición de cada una de las instituciones participantes, lo que determina que al revisar los datos en promedio pudieran generarse opiniones generales que no necesariamente aplican a las instituciones en particular. Sin embargo, algunos indicadores usuales muestran que históricamente los **índices de liquidez** del Sistema han sido conservadoramente altos como una manera de precaución por parte de las instituciones, al no existir un prestamista de última instancia.

Sin embargo, en los últimos periodos se observa una tendencia decreciente en la liquidez debido a que el Sistema busca optimizar su activo productivo enfocándose en activos con mayor rentabilidad.

A jun-2013 el indicador de *activos líquidos a pasivos de corto plazo* se reduce hasta 32.6% de 34.2% mostrados en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, observamos un cambio importante en la calidad y estructura de liquidez del Sistema influenciado por varias regulaciones. Dichas regulaciones obligan al Sistema a mantener una **mayor proporción de liquidez localmente y en instituciones públicas**.

RIESGO SISTEMICO

A partir de la crisis de 1999, el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, sin embargo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos) hace que la **desviación estándar de los indicadores individuales sea alta**. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente de las instituciones con mayores debilidades. Las regulaciones impulsadas tienen un impacto diferente en cada una de las instituciones.

A jun-2013 se observa que cinco instituciones mantienen un MON (margen operacional neto) negativo menor a USD 15,000. Por otra parte, los seis mayores bancos (incluyendo Pacífico) representan más del 87% de la utilidad total del sistema. Si bien se mencionó una baja morosidad del promedio del sistema (3.07%), la desviación estándar de la morosidad entre todas las instituciones es de 5.5% con una morosidad máxima de 27.4%. Por su parte existen nueve instituciones que tienen una cobertura con provisiones a cartera en riesgo menor a uno.



El no tener un **prestamista de última instancia** formal, limita la capacidad de las entidades financieras de recuperarse en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de este no ha sido probada aún. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis. Además, la **baja participación de mercado de bancos extranjeros** dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de fuentes externas en eventos de estrés.

Sorprende las últimas resoluciones de la Junta Bancaria en la que se **reduce el aporte a la Superintendencia de Bancos y Seguros** de las instituciones con activos mayores a USD1,500MM. El aporte se reduce de 1,00 por mil a 0,70 por mil. También llama la atención la decisión de **suspender la constitución de provisión anticíclica**, mientras la morosidad continúa su tendencia al alza y mantiene el indicador más alto de los últimos cinco años.