

Ecuador
Tercer Seguimiento

Primera Titularización De Cartera Comercial Pymes Procredit

Calificación

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

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

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

Analistas:

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

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

Fundamento de la calificación

Calificación Local: 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.

Amplia cobertura con cartera y fondos disponibles: 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.

Control eficiente de calce entre activos y pasivos: El riesgo de descalce de plazo entre los títulos y la cartera que ingresará al Fideicomiso periódicamente se encuentra controlado por la aplicación de un modelo a ser utilizado por la Fiduciaria, que 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.

Estructura Legal adecuada y transferencia efectiva de los activos al fideicomiso: Consideramos que la estructura legal de este proceso permite independizar adecuadamente los riesgos del Fideicomiso de aquellos del Originador. Para que haya operado la transferencia de dominio de los documentos de crédito, estos deben 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.

Contrapartes de transacción evaluadas positivamente: 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 enero-2014. 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 diciembre-2013.
- Información operativa y financiera sobre FIDUCIA S.A., agente de manejo de la presente titularización.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse al anexo 1.

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 31.84%, o 5.1 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 11.37 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 98.1% de la cartera transferida tiene garantía hipotecaria, 4.2% mantiene garantía prendaria, y 2.3% 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.

La tasa de prepago anual promedio bajo la metodología de tasa constante (CPR) registrada desde la transferencia inicial de la cartera al Fideicomiso hasta la fecha de corte es de 13.26%. 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 controlado a través de 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 futura 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 y reales.

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. Además se contemplan gastos iniciales importantes debido a las comisiones de colocación de los valores y al costo de la desmaterialización de los títulos.

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 variable en el futuro.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta el corte de este informe, se han registrado gastos operativos (sin gastos financieros ni provisiones de cuentas incobrables) de USD 115M, de los cuales el 52.3% están relacionados al registro inicial de los títulos y costos de colocación, que no son recurrentes. Cabe indicar que el honorario mensual de la Fiduciaria (USD 4,245) y los del agente pagador (USD 400) no se encuentran incluidos en el valor anterior, puesto que hasta septiembre-2013 fueron cubiertos directamente por el Originador; los honorarios de octubre-2013 a febrero-2014 fueron pagados con cargo al Fideicomiso en el mes de febrero-2014, y se esperaba que en adelante sean facturados mensualmente al Fideicomiso.

Para el análisis de la calificación dentro de un escenario AAA, se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD 101.4M, valor que considera un estrés de 20% frente a lo esperado.

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, que puede emitir valores de contenido crediticio por hasta 70 millones, organizados 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 el Fideicomiso ha colocado el 72.4% de la serie 1 y la totalidad de la serie 2. Puesto que la fecha tope de la autorización de oferta pública es el 28 de febrero de 2014, la Fiduciaria ha solicitado a la Superintendencia de Compañías la prórroga de colocación por nueve meses adicionales, y se encuentra esperando su respuesta.

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.

Hasta enero-2014 se han realizado el pago de dos dividendos trimestrales de la serie 1 y dos cupones de interés de la serie 2. El próximo pago de las dos series se debe realizar en abril-2014.

Evolución de la liquidez del Fideicomiso

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 16.9MM, repartidos en distintas cuentas a la vista en Banco Promérica, Banco Internacional y Banco Produbanco, e inversiones de renta fija de corto plazo por USD 2.19MM en Banco de Guayaquil.

Dichos recursos provienen principalmente de la recaudación de la cartera titularizada y sobrecolateral, a ser canjeada por nuevos créditos en los primeros días de febrero (USD 11.3MM), del fondo de reserva (USD 1.3MM), de la provisión para el próximo dividendo trimestral de las dos series y del próximo pago anual de capital de la serie 2 (USD 4.3MM).

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.

La Fiduciaria ha realizado una provisión del Fondo de Reserva de USD 1,310,427 en función del valor nominal de los títulos colocados al momento de su venta.

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.

A partir del mes de junio se realizan 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 86,7MM, del cual USD 78.09MM se cataloga como *titularizada* y USD 8.65MM como *cartera sobrecolateral*.

Características Cartera	Cartera Titularizada	Cartera Sobrecol.	Total
Cartera analizada (capital)	63,358,842	8,651,118	72,009,960
Número de Créditos	2,872	447	3,319
Saldo Promedio por Crédito	22,061	19,354	21,696
Plazo original promedio	45	44	45
Plazo transcurrido promedio	17	17	17
Plazo remanente promedio	28	27	28
Tasa prom. ponder. cartera	11.06%	11.07%	11.06%
% Créditos > \$100,000	3.29%	1.17%	3.03%
% Personas Naturales	96.64%	97.47%	96.74%
% con Garantía Prendaria	4.40%	2.83%	4.21%
% con Garantía Hipotecaria	98.06%	98.33%	98.09%
Deuda / Avalúo Garantías	39.87%	39.20%	39.79%
Promedio Deuda / avalúo hipotecas	40.22%	39.54%	40.13%
> 3 cuotas vencida / saldo crédito	0.03%	0.00%	0.02%

La cartera se encuentra diversificada en 3,319 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 22M y únicamente el 3.0% 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 98.1% 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 40.1% 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 84 meses, aunque el 96.4% se amortizará en 48 meses o menos. En promedio, el plazo por vencer es de 28 meses (33 meses en la calificación inicial), menor al plazo remanente de los títulos emitidos (4.5 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.

La cartera se mantiene sana. La cartera en riesgo representa únicamente el 0.2% del saldo total y únicamente el 0.02% presenta más de 3 cuotas vencidas.

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 sustenta en el soporte patrimonial y de fondeo que le provee su accionista mayoritario ProCredit Holding AG & Co. KGaA, calificado internacionalmente por Fitch Ratings en BBB- con perspectiva estable, al considerar que la operación local es estratégicamente importante para la franquicia global de Grupo ProCredit.

Existe un alto nivel de integración entre Banco ProCredit Ecuador y el holding internacional. Este ofrece continuo soporte direccional para adecuar los servicios bancarios, tanto de los órganos de control locales e internacionales. ProCredit Ecuador se beneficia de las sinergias, estandarización, uso de marca, control de riesgos y provisión de líneas de financiamiento.

ProCredit Ecuador mantiene un adecuado control y gestión de los riesgos de su negocio gracias a la adopción de las mejores prácticas internacionales dispuestas por el holding. Esto se evidencia en una calidad de cartera buena. La morosidad aumenta en el tercer trimestre del 2013 debido a la restricción para castigar la cartera de microcréditos; de todas maneras, se mantiene por debajo del promedio del sistema, a pesar de que su nicho principal es el microcrédito y pymes; segmentos con morosidades más altas en promedio. La siniestralidad se conserva en niveles normales. Los indicadores de cobertura mantienen tendencia negativa y se ubican por debajo de la cobertura promedio del sistema.

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 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

A continuación se detallan las características de las dos series emitidas por el presente fideicomiso de titularización:

	Serie 1	Serie 2
Monto autorizado	USD 40 millones	USD 30 millones
Monto colocado	USD 28.94 millones	USD 30 millones
Saldo Insoluto	USD 26.05 millones	USD 30 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
Fecha aprobación oferta pública	Q.IMV.2013.2666	
No. Resolución aprobatoria	29-may-13	

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

La estructura legal define como punto de equilibrio para la colocación únicamente un valor.

La principal fuente de pago de los valores a emitirse es la cartera comercial pymes originada por Banco ProCredit S.A transferida al Fideicomiso y aquella que ingrese posteriormente a través de los mecanismos de sustitución y canje de cartera.

Es importante aclarar que el monto colocado reportado se refiere al valor nominal inicial de los títulos efectivamente vendidos, independientemente que estos hayan tenido amortizaciones de capital antes de su colocación.

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.

El emisor de este proceso de titularización es el Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Comercial Pymes ProCredit, quien ha realizado la colocación de las series 1 y 2, como se indica en otras secciones de este informe.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura débil de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un Fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, la estructura y tendencias de la inversión extranjera directa (IED) y la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la desviación estándar de los indicadores individuales sea alta. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades.

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras 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 éste 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.

Por otra parte la baja participación de mercado de bancos extranjeros dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

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”.

Marco Regulatorio

El entorno regulatorio está en desarrollo, con múltiples cambios a la normativa. En algunos casos existen dificultades en la aplicación de la legislación y la regulación.

La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando algunas regulaciones han tenido como objeto imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema. En caso de nuevas restricciones pensamos estarían enfocadas en limitar la administración de la liquidez.

Por otro lado preocupa el efecto que pueda tener el nuevo Código Monetario Financiero que se espera se apruebe en el segundo semestre de este año. Las principales incógnitas tienen relación con la eliminación de algunos sub-sistemas (Financieras, Mutualistas), el direccionamiento del crédito, un mayor control de los pagos al exterior y límites a la posición externa de divisas.

Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.