

Ecuador
Cuarto 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 julio-2014. Información adicional sobre las características y el comportamiento del activo subyacente y de las obligaciones del Fideicomiso hasta la misma fecha de corte.
- Detalle de los fondos disponibles, inversiones y cartera titularizada a julio-2014.
- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2013 auditados por la empresa Moore Stephens, quien opina favorablemente respecto a la razonabilidad de su presentación bajo Normas Internacionales de Información Financiera.
- 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-2014.
- 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. Adicionalmente se ajusta dicha pérdida en función de la reducción del saldo insoluto frente al monto transferido inicialmente. Bajo estos parámetros, la pérdida bruta base (antes de recuperación legal) estimada para el presente análisis fue de **6.56%**.

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 31.77%, o 4.9 veces la pérdida bruta base. Por otro lado, si se toma en cuenta la pérdida neta luego de recuperaciones legales, estimada en 2.96%, dicha cobertura se incrementa a 10.7 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 98.7% de la cartera transferida tiene garantía hipotecaria, 2.9% mantiene garantía prendaria, y 1.6% 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 16.75%. En los escenarios de estrés utilizados para la categoría de calificación vigente se utilizaron tasas de prepago comprendidas entre 0% y 30%, bajo la metodología de tasa de prepago constante (CPR).

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la 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, y le da

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.

La principal fuente de pago de los valores emitidos 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.

La estructura se ha fortalecido respecto a la calificación inicial gracias al incremento de sobrecolateral. 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.

A la fecha de corte la cartera transferida sobrepasa en 46.6% al saldo insoluto de los títulos (suponiendo la emisión de todo el monto autorizado), por lo que en el futuro se esperarían devoluciones en efectivo al Originador, únicamente de aquel procedente de la cartera *sobrecolateral*, y siempre que de acuerdo al modelo de liquidez dichas devoluciones no afecten la capacidad de pago de la titularización.

La estructura contempla un mecanismo para mitigar el riesgo de liquidez que proviene 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.

Dicho mitigante consiste en la aplicación de un modelo 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.

Por último, el Fideicomiso cuenta con un Fondo de Reserva, que consiste en un fondo de liquidez que tiene como objetivo cubrir 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.

En el informe de calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings.com, se puede encontrar un resumen más detallado de la estructura del Fideicomiso. Adicionalmente, en el informe de seguimiento publicado en marzo-2013 se explica la reforma al Contrato al fideicomiso realizada el día 21 del mismo mes.

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 debe 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 190M.

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.

El análisis considera el escenario de que el originador no entregara en el futuro cartera para realizar los canjes y sustituciones, y que por tanto el Fideicomiso acumulara grandes cantidades de efectivo, teniendo que afrontar por tanto un margen negativo de interés.

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.

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 continuación se detallan las características de las dos series emitidas:

	Serie 1	Serie 2
Monto autorizado	USD 40 millones	USD 30 millones
Monto colocado	USD 28.94 millones	USD 30 millones
Saldo Insoluto	USD 23.15 millones	USD 24 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	

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

La titularización tiene como punto de equilibrio para la colocación únicamente un valor por lo que este fue superado ampliamente. Es importante aclarar que el monto colocado reportado en el cuadro anterior se refiere al valor nominal inicial de los títulos efectivamente vendidos, independientemente que estos hayan tenido amortizaciones de capital antes de su colocación.

La fecha tope de la autorización de oferta pública fue el 28 de febrero de 2014. Si bien la Fiduciaria solicitó a la Superintendencia de Compañías la prórroga de colocación por nueve meses adicionales, el Originador no ha impulsado dicho proceso por lo que no se esperan colocaciones adicionales.

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 julio-2014 se ha realizado el pago de cuatro dividendos trimestrales de capital e interés de la serie 1, cuatro cupones de interés de la serie 2 y un pago de capital de esta última serie. El próximo pago de las dos series se debe realizar en octubre-2014.

Evolución de la liquidez del Fideicomiso

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 14.1MM, 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 1.19MM.

Dichos recursos provienen principalmente de la recaudación de la *cartera titularizada* y sobrecolateral, a ser canjeada por nuevos créditos en agosto (USD 11.5MM), 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 1.3MM).

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 niveles requeridos.

A la fecha de corte, la *cartera* de propiedad del Fideicomiso tiene un saldo insoluto de capital de USD 67.99MM, del cual USD 60.11MM se cataloga como *titularizada* y USD 7.88MM como *cartera sobrecolateral*.

Características Cartera	Cartera Titularizada	Cartera Sobrecol.	Total
Cartera analizada (capital)	60,110,806	7,881,318	67,992,124
Número de Créditos	2,696	530	3,226
Saldo Promedio por Crédito	22,296	14,870	21,076
Plazo original promedio	45	43	45
Plazo transcurrido promedio	18	19	18
Plazo remanente promedio	27	23	27
Tasa prom. ponder. cartera	11.06%	11.07%	11.06%
% Créditos > \$100,000	3.13%	1.61%	2.95%
% Personas Naturales	94.76%	97.60%	95.09%
% con Garantía Prendaria	3.08%	1.74%	2.93%
% con Garantía Hipotecaria	98.66%	99.15%	98.71%
Deuda / Avalúo Garantías	35.04%	29.82%	34.44%
Promedio Deuda / avalúo hipotecas	40.09%	37.82%	39.83%
> 3 cuotas vencida / saldo crédito	0.11%	0.00%	0.10%

La *cartera* se encuentra diversificada en 3,226 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 21M y únicamente el 5.0% del saldo total corresponde a créditos entre USD 100,000 y USD 200,000. Este porcentaje puede llegar como máximo a 10% de acuerdo a lo dispuesto en la escritura del Fideicomiso.

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 98.7% del saldo insoluto de la *cartera* está respaldado con garantía hipotecaria, y el porcentaje continúa incrementándose debido a que toda la *cartera* que ingrese en el futuro debe tener este tipo de garantía.

En promedio la deuda representa el 34.4% de los bienes inmuebles que la garantizan (44.4% en la calificación inicial), porcentaje más conservador que las coberturas mínimas que exige la estructura para las futuras transferencias de *cartera*, 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, el 99.7% de la *cartera* vence dentro del plazo remanente de los títulos emitidos (48 meses). El plazo remanente promedio es de 27 meses, por lo que 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 con más de tres cuotas vencidas representa únicamente el 0.1% del saldo total.

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. La calificación se sustenta en el soporte patrimonial y de fondeo que le provee su accionista mayoritario ProCredit Holding AG & Co. KGaA (Alemania), calificado internacionalmente por Fitch en "BBB-". Consideramos que la operación de ProCredit Ecuador es estratégicamente importante para la franquicia global y que el apoyo financiero en caso de requerirlo sería oportuno y suficiente.

En los últimos años, el Banco ha redefinido su modelo de negocio hacia clientes con mayor capacidad de endeudamiento. Esto significa una

reducción de infraestructura tanto física como de personal, en búsqueda de un servicio más personalizado.

El Banco mantiene resultados positivos frente a los cambios normativos que han afectado la rentabilidad del sistema desde el 2012, los resultados alcanzados en el 1T14 son mayores a los logrados el año anterior. Históricamente la rentabilidad ha sido recurrente y producto del negocio de intermediación financiera.

En consecuencia a sus nuevas estrategias, la cartera bruta decrece trimestralmente, afectando el índice de morosidad. La morosidad se encuentra por encima del promedio histórico del Banco, pero por debajo del promedio del sistema. La cobertura de provisiones sobre cartera en riesgo se ha presionado y es menor a la cobertura promedio del sistema.

Los niveles de concentración de depósitos se consideran altos, sin embargo continúa mostrando una tendencia de mayor diversificación. En caso de requerirlo, el Banco cuenta con una línea de financiamiento de ProCredit Holding.

Los indicadores patrimoniales se han beneficiado de las utilidades logradas en el 2013, manteniéndose en niveles adecuados para hacer frente a los principales riesgos de su balance.

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.

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.

Al momento el Originador no mantiene otras emisiones vigentes en el mercado de valores además de la presente titularización.

Ecuador

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Sector Real

USD Millones	2012	1T13	2013	1T14
PIB Corriente	87,623		94,473	
PIB Constante (2007)	64,106	16,353	67,055	17,156
Tasa de crecimiento anual (1)	5.22%	3.58%	4.60%	4.91%

(1) Corresponde a la variación del trimestre vigente en relación a la del mismo período del año anterior

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	jun-14
Exportaciones	23,765	24,958	13,379
Petroleras	13,792	14,108	7,241
No Petroleras	9,973	10,850	6,138
Importaciones	24,182	25,979	12,750
Balanza Comercial	(441)	(1,084)	621

Reserva y Deuda

USD Millones	2012	2013	jun-14
RILD	2,482.5	4,360.5	5,822.4
Deuda Pública Interna	7,780.5	9,926.6	11,295.0
Deuda Pública Externa	10,871.9	12,920.2	15,164.0
Deuda Privada Externa	5,145.0	5,716.6	5,847.5

Indicadores

Monetarios

USD Millones	2012	1T13	1T14
Inversión Extranjera Directa	582.6	210.26	133.72
Remesas	2,466.9	642.0	585.0

Inflación

IPC	2012	2013	jun-14
Tasa de Inflación Mensual	-0.19%	0.20%	0.10%
Tasa de Inflación Anual	4.16%	2.70%	3.67%
Tasa de Inflación Acumulada	4.16%	2.70%	1.90%

Mercado

Laboral

Mercado Laboral Urbano	2012	2013	jun-14
Desempleo	5.00%	4.86%	5.72%
Subempleo	39.62%	43.18%	41.15%
Ocupados Plenos	52.30%	51.67%	52.78%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Contacto:

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

Fecha elaboración: agosto, 2014

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura concentrada 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, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y el déficit de la balanza comercial no petrolera, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende de la economía.

Al cierre del primer trimestre del 2014, el PIB inter-anual creció en 4.9%, que implica una desaceleración frente a periodos anteriores, sin embargo, mayor a las proyecciones de crecimiento promedio de Latinoamérica. La estimación de crecimiento para el 2014 por parte del Banco Central es del 4%. El crecimiento actual, se apoya principalmente en un importante crecimiento de las exportaciones en lo que va del año y una sostenida actividad en el consumo de hogares.

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia de la balanza comercial positiva.

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales. Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

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

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

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

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el

sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

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

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

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