

Ecuador
Quinto 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, CFA
(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 identificar 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, 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-2015. 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 enero-2015.
- 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 diciembre-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.

En la calificación inicial se 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 ajustó dicha pérdida en función de la reducción del saldo insoluto frente al monto transferido inicialmente y al comportamiento actual de la morosidad. Bajo estos parámetros, la pérdida bruta base (antes de recuperación legal) estimada para el presente análisis fue de **6.79%**.

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 35.75%, o 5.27 veces la pérdida bruta base. Por otro lado, si se toma en cuenta la pérdida neta luego de recuperaciones legales, estimada en 3.07%, dicha cobertura se incrementa a 11.7 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 99.3% de la cartera transferida tiene garantía hipotecaria, el 1.8% mantiene garantía prendaria, y 1.1% 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 deberá 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. Hasta la fecha de corte Procredit ha realizado dichos canjes con normalidad.

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 18.28%. En los escenarios de estrés utilizados para la categoría de calificación vigente se utilizaron tasas de prepago comprendidas entre 0% y 30%, bajo la misma metodología.

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, lo cual aporta para que los valores puedan tener una mejor calificación.

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 representa 78.11% del saldo insoluto de los títulos; 62.62% por cartera titularizada y el 15.49% de cartera sobrecolateral.

Las devoluciones trimestrales en efectivo al Originador, únicamente se deben realizar sobre el que proceda de la cartera *sobrecolateral*, siempre que esta cobertura no baje del 15% y 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 debe 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. Al momento de la emisión, hubo gastos iniciales por comisiones de colocación de los valores y por la desmaterialización de los títulos, los cuales no se repetirían.

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 217M, lo que representa un gasto promedio mensual de USD 6,580.

Para el análisis de la calificación dentro de un escenario AAA, se considera una proyección de gasto operativo fijo mensual de USD 8,450, valor que considera un estrés de 20% frente a lo esperado.

Adicionalmente, en el modelo se contempla el pago de impuesto a la salida de divisas que debe hacer el Fideicomiso al transferir los dividendos de las series a inversionistas del exterior.

Por último, 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.

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 un escenario en el 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 y en consecuencia 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 20.26 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	

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

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.

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 serie 2. En ambos casos, la amortización se realiza en cuotas iguales de capital.

Hasta enero-2015 se ha realizado el pago de seis dividendos trimestrales de capital e interés de la serie 1, seis 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 abril-2015.

La posibilidad de prorrogar el plazo de la oferta pública terminó el 28 de febrero de 2014, y no existe la posibilidad legal de solicitar una prórroga por lo que no existirán en el futuro colocaciones adicionales.

En el contrato del Fideicomiso se establece que en este caso el Fideicomiso debe “restituir al Originador, la parte proporcional de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral equivalente al porcentaje de valores no colocados, que fue del 16% del valor nominal autorizado.

La Fiduciaria realizó en noviembre la devolución de efectivo (1.8MM) y cartera sobrecolateral (USD 1.1MM) al Originador, los cuales representaban el 29.7% del saldo de este rubro. Este porcentaje se justifica en parte por la restitución antes indicada, y por otro, por el exceso de sobrecolateral que de acuerdo al contrato del Fideicomiso puede devolverse al Originador en efectivo, una vez aplicado el orden de prelación y seguidos los procedimientos establecidos.

Por otro lado, no se ha realizado la devolución esperada del 16% del valor nominal de cartera titularizada por lo que en términos netos el Fideicomiso ha transferido al Originador menos recursos que los esperados. Procredit se encuentra evaluando actualmente si impulsará o no dicho proceso.

Evolución de la liquidez del Fideicomiso

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 12.2MM, de los cuales USD 6.8MM se encuentran repartidos en distintas cuentas a la vista en Banco Produbanco y en Banco Internacional, y los USD 2.75 MM restantes en inversiones de renta fija de corto plazo.

De los recursos líquidos, 6.7MM están destinados al canje trimestral por cartera de febrero, USD 750M corresponden a la provisión para el próximo pago trimestral de dividendos, USD 3.5MM a la provisión de la amortización anual de la serie uno, y USD 1.3MM al fondo de reserva.

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 de junio-2014 se realizan trimestralmente 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 66.6MM, del cual USD 60.7MM se cataloga como *titularizada* y USD 5.9MM como *cartera sobrecolateral*.

Características Cartera	Cartera Titularizada	Cartera Sobrecol.	Total
Cartera analizada (capital)	60,737,274	5,859,709	66,596,983
Número de Créditos	2,790	429	3,219
Saldo Promedio por Crédito	21,770	13,659	21,056
Plazo original promedio	44	44	44
Plazo transcurrido promedio	19	21	19
Plazo remanente promedio	26	22	26
Tasa prom. ponder. cartera	11.05%	11.07%	11.05%
% Créditos > \$100,000	3.08%	1.81%	2.97%
% Personas Naturales	93.53%	97.83%	93.91%
% con Garantía Prendaria	1.92%	0.67%	1.81%
% con Garantía Hipotecaria	99.24%	99.46%	99.26%
Deuda / Avalúo Garantías	39.61%	35.30%	39.23%
Promedio Deuda / avalúo hipotecas	39.78%	35.14%	39.38%
> 3 cuotas vencida / saldo crédito	0.18%	0.00%	0.16%

La cartera se encuentra diversificada en 3,219 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 26M y únicamente el 2.97% 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.

Casi la totalidad 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 39.4% 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 97.8% de la cartera vence dentro del plazo remanente de los títulos emitidos (42 meses). El plazo remanente promedio es de 26 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 0.16% del saldo total. Este porcentaje se encuentra influenciado por las sustituciones de cartera vencida que ha realizado el Originador ejerciendo la

facultad de hacerlo que le otorga la escritura del Fideicomiso.

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 19 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 y que el apoyo financiero en caso de requerirlo sería oportuno y suficiente.

Banco ProCredit se beneficia de las fuertes sinergias existentes, del uso de marca, el control de riesgos y de mejores prácticas del grupo financiero. Esto se manifiesta en la consolidación de una estrategia común, inyecciones de capital y provisión de líneas de financiamiento; así como en el apoyo comercial, operativo y técnico, brindado de forma permanente.

En los últimos años, el Banco ha redefinido su modelo de negocio hacia clientes con mayor capacidad de endeudamiento. Esto significa una reducción importante de infraestructura tanto física como de personal, en búsqueda de un servicio más personalizado y con el objetivo de mantener el nivel de rentabilidad. A nivel internacional, el Grupo ha enfocado esfuerzos en reducir su presencia regional.

Históricamente la rentabilidad ha sido recurrente y producto del negocio de intermediación financiera. A corto plazo se puede esperar presión en los indicadores de rentabilidad hasta que la nueva estrategia se consolide. Un adecuado control de costos de operación y un menor gasto de provisiones permitieron obtener un crecimiento de la utilidad del 7.7%.

El Banco se ha distinguido por mantener un índice de morosidad por debajo del promedio del sistema. En lo que va del año, la cobertura de provisiones sobre cartera en riesgo muestra una tendencia decreciente, mientras que la morosidad ha aumentado.



A futuro se espera presión en el calce de plazos debido a una reducción del fondeo de largo plazo y un aumento en los plazos del nuevo segmento estratégico de crédito. Los indicadores de liquidez del Banco son menores al promedio del sistema, no obstante, estos se mantienen adecuados de acuerdo a sus requerimientos. En caso de requerirlo, el Banco cuenta con una línea de financiamiento de PC Holding.

La reducción de activos de riesgo de acuerdo al nuevo enfoque y un aporte de capital realizado en el periodo, han fortalecido los indicadores de solvencia. El capital libre y patrimonio técnico se muestran ligeramente superiores al 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. A la fecha de análisis, Fiducia tiene 95 funcionarios, de los cuales 56 se encuentran en Quito y 39 en Guayaquil.

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	2011	2012	2013	2014 (p)
PIB Corriente	79,277	87,623	94,473	101,094
PIB Constante (2007)	60,925	64,105	67,081	69,770
Tasa de crecimiento anual PIB corriente	13.98%	10.53%	7.82%	7.01%
Tasa de crecimiento anual PIB constante	7.9%	5.2%	4.6%	4.0%

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	2014
Exportaciones	23,765	24,847	25,732
Petroleras	13,792	14,108	13,302
No Petroleras	9,973	10,850	12,429
Importaciones	24,182	25,979	26,459
Balanza Comercial	(441)	(1,084)	(727)

Reserva y Deuda

USD Millones	2011	2012	2013	2014
RILD	2,958	2,483	4,361	3,949
Deuda Pública Interna	4,506	7,781	9,927	12,558
Deuda Pública Externa	10,055	10,872	12,920	17,583
Deuda Privada Externa	5,258	5,145	5,717	6,512
Deuda pública	14,562	18,652	22,847	30,141
Deuda pública como % PIB	18.37%	21.29%	24.18%	29.81%

Indicadores Monetarios

USD Millones	2011	2012	2013	3T14*
Inversión Extranjera Directa	644	585	728	432
Remesas	2,672	2,467	2,450	1,855

* Dato acumulado del año

Inflación

IPC	2011	2012	2013	2014	ene-15
Tasa de Inflación Mensual	0.40%	-0.19%	0.20%		0.59%
Tasa de Inflación Anual	0.05%	4.16%	2.70%	3.59%	3.53%
Tasa de Inflación Acumulada	5.41%	4.16%	2.70%	3.59%	0.59%

Mercado Laboral

	2011	2012	2013	2014
Desempleo	5.06%	5.00%	4.86%	4.54%
Subempleo	44.04%	39.62%	43.18%	43.78%
Ocupados Plenos	50.08%	52.30%	51.67%	51.40%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Contactos:

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

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

La economía ecuatoriana se caracteriza por 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.

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos, y está implementando un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	ene-14	ene-15
Exportaciones	2,016	1,610
Petroteras	1,076	619
No Petroteras	940	991
Importaciones	2,230	2,090
Balanza Comercial	(213)	(481)

Reserva y Deuda

USD Millones	2013	2014	ene-15
RILD	4,361	3,949	3,655
Deuda Pública Interna	9,927	12,558	12,669
Deuda Pública Externa	12,920	17,583	17,646
Deuda pública	22,847	30,141	30,315
Deuda pública como % PIB	24.18%	29.81%	

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados previsionales del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 4%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del gobierno en cuanto al PIB del 2015, es que crecerá por debajo del 3.8%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. 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 positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

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 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”.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmo una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. .

©® BankWatch Ratings 2014.