

Ecuador
Calificación Inicial

Titularización Hipotecaria del Banco Internacional S.A, INTER 1 Valores INTERTH 1

Calificación

Clase	Calificación Otorgada
A2	AAA
A3	AAA
A4	AAA
A5	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 Internacional
- *Administrador Cartera:* Banco Internacional
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A.

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 226 9767 ext. 103
ppinto@bwratings.com

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a las clases A2, A3, A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria INTER1.

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Alta cobertura de mecanismos de garantía: Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso ha logrado acumular un sobrecolateral que representa el 24.9% del saldo de cartera titularizada y que fortalece la capacidad de pago de las clases frente a la estructura inicial.

Análisis considera características específicas de la estructura financiera. El modelo de flujo de caja analizado considera que el interés ordinario de las clases A2, A3, A4 y A5 tiene prelación sobre el capital de la clase en amortización, por lo cual en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso podrá cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado.

Calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada se encuentra concentrada en las provincias de Pichincha y Guayas, sin embargo esto no representa un riesgo debido a la importancia de estas plazas en la economía del país y a las garantías existentes. Adicionalmente, la cartera es considerada madura y esto se puede constatar en los niveles conservadores de los indicadores de CIN y DAV. Finalmente se observa una tendencia creciente de la morosidad desde el segundo semestre de 2015, factor que en parte puede ser explicada por la contracción económica que experimenta el país.

Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.



Presentación de Cuentas

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

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers; estados financieros del Fideicomiso al 2013 y 2014 auditados por KPMG y estados financieros del Fideicomiso al 2015 auditados por Pricewaterhouse-Coopers. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta marzo 2016, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de ANEFI a diciembre 2015, preparados bajo las normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Estados financieros de Banco Internacional de los años 2011, 2012, 2013 y 2014, y auditados por Deloitte & Touche. En todos los casos la opinión es favorable respecto a su adecuada presentación bajo las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria originada por Banco Internacional desde 2010 a marzo-2016 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

En septiembre del 2015 ANEFI sustituyó a CTH como agente de manejo de la presente titularización, en cumplimiento de la cláusula transitoria XXVII del Código Monetario y Financiero. El traspaso de las operaciones se ha realizado sin inconveniente o efecto negativo alguno para la titularización. La contratación de CTH para asistir en las tareas operativas de la titularización ha facilitado la transferencia.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida base (antes de recuperación legal) de 10.02% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida en relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 4.21%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 6.94%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 4.44%.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre el saldo de cartera sin incluir dichos créditos, llega a 6.25%.

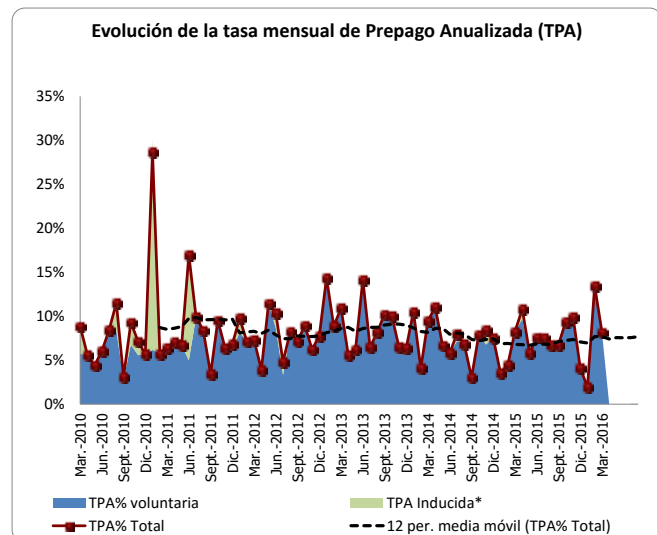
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

Los créditos excluidos suman USD 847,247.24. Cabe destacar que de este monto se encuentra demandado USD 741,515.14, y el saldo restante todavía se encuentra en proceso de recuperación por vía extrajudicial.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la

acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que históricamente ha sido en promedio de 0.79%.

En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente. La tasa promedio de prepago anual (TPA Prom) de la cartera presenta un promedio de 8.01% aunque desde el 2014 se aprecia una tendencia a decrecer; el promedio de los últimos 12 meses es de 7.7%. La tasa de prepago promedio de la cartera de créditos muestra una volatilidad moderada, siendo esta del 3.67%. Considerando el entorno económico contractivo en 2016, no se esperaría incrementos en los niveles de prepago en el mediano plazo.

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases no son sensibles a tasas de prepago elevadas; al contrario, un incremento en el prepago ayudaría a que las clases subordinadas se amorticen con mayor anticipación a su vencimiento legal.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

A continuación se resumen las principales características de la emisión y su estructura:

Características de la emisión

Clase	A1	A2	A3	A4	A5
Monto Inicial (USD)	31,000,000	10,500,000	4,000,000	4,499,999	1
Fecha Venc legal	16-Jun-17	16-Jul-19	16-Ago-20	16-Feb-22	16-Mar-22
Plazo legal desde Etapa de Amort.	63 meses	88 meses	101 meses	119 meses	120 meses
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de interés:					
Si TPP < 8%	37.63%	45.25%	53.00%	57.75%	Interés extra-ordinario ¹
8% ≤ TPP ≤ 12%	TPP-4.99%	TPP-4.38%	TPP-3.76%	TPP-3.38%	
TPP > 12%	58.42%	63.50%	68.67%	71.83%	

Nota ¹: Los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses que mes a mes registre el fideicomiso.

La estructura de la presente titularización establece la existencia de dos etapas: la de *Reposición*, durante la cual el Fideicomiso adquirió del originador cartera hipotecaria sin prima que cumpliera con las características descritas en el Anexo de especificaciones detalladas en el contrato del fideicomiso; y la de *Amortización*. La primera etapa descrita contó con una duración de 24 meses, durante la cual se compró cartera al originador un total de USD 17.84MM, excluyendo la compra inicial de cartera, que sirvió para reponer las amortizaciones mensuales y mantener por tanto el monto fideicomitado en niveles similares a los iniciales. Actualmente el fideicomiso se encuentra en la etapa de amortización, durante la cual se cancela interés y capital de las clases cumpliendo la siguiente prelación:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existen.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A2, si existen.
- Intereses de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A3, si existen.
- Intereses de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A4, si existen.
- Intereses de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A5 y exceso de flujos remanente.

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectúan mensualmente, por mes vencido. El día de pago es el 16 de cada mes, y la fecha de cierre es el último día de cada mes.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales que genera la cartera hipotecaria se destinan tal como se define el *Reglamento de Gestión*, en el orden indicado siguiente:

ETAPA DE AMORTIZACIÓN	
Entradas de flujo:	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios (Programados y No programados)
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de flujo:	
(-)	Gastos de constitución
(-)	Gastos de operación
=	Flujo disponible
(-)	Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos
=	Exceso de Flujos
(-)	Obligaciones por compra de cartera
(-)	Rendimiento no pagado a la clase más subordinada generado durante la etapa de reposición. (Si existiere)
=	Flujo para acelerar el pago de clase en amortización.

Es importante notar que el interés ordinario de las clases subordinadas tiene prelación frente al capital de la clase preferente, lo cual mitiga el riesgo de atrasos en los pagos de interés de todas las clases aun en escenarios de crisis.

Por último, se han sido definidos plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases.

Existe una subordinación de pago de la Clase A5 con respecto a las clases A4, A3, A2, A1; una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1; una subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1; y finalmente una subordinación de la clase A2 respecto a la clase A1.

El crecimiento de la sobrecolateralización se suma a la subordinación entre clases y ha permitido incrementar la cobertura, gracias al aporte del margen de interés existente entre la cartera hipotecaria y los títulos y a la amortización de estos últimos.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal estimada,

con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A2	65.3%	6.52
A3	46.29%	4.62
A4 y A5	24.90%	2.48

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que esta cobertura muestre una tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A2.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Internacional S.A, entidad que a marzo 2016 cuenta con una calificación de riesgo de AAA-, por lo cual el riesgo de contraparte se considera bajo.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo, honorarios de administración, honorarios de CTH, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte del presente análisis se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés de los títulos) por USD 1,675,158.28, de los cuales el 89.07% corresponde a la porción variable en relación al volumen de cartera o activos que maneja el Fideicomiso, y está conformada por los honorarios de administración, agente de manejo y agente operador; así como por la renovación del registro del Fideicomiso en la Bolsa de Valores.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 3,553.92 mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 0.7896% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a marzo 2016 representan el 2.67% del activo total en una cuenta a la vista en Banco Internacional, por lo cual esa porción del activo estaría vinculada con el riesgo de crédito del Originador, el cual es mitigado por la baja percepción de riesgo de la institución financiera que se refleja en su calificación global de riesgo (AAA-).

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión debido al aporte del exceso de interés mensual, que en etapa de amortización se utiliza para acelerar el pago de la clase preferente, generando así un sobrecolateral creciente en el tiempo. También aporta a la fortaleza de la estructura la madurez de la cartera. Las clases A2 y A3 se benefician además de la subordinación entre

clases, lo cual permite que estas puedan soportar un escenario de estrés mayor.

Las clases A2 y A3 al momento son las más fuertes, ya que han logrado fortalecerse a través de los mecanismos de garantía, dichos factores permiten que las clases no sean sensibles a variaciones en los niveles de prepago, aun en escenarios de estrés elevados. Si bien las clases A4 y A5 son las clases subordinadas, también se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado, que a la fecha de análisis cubre casi cinco y tres veces la pérdida base, por lo cual pueden soportar igualmente niveles elevados de estrés, sin ser sensibles a variaciones en la tasa de prepago.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

El 29 de marzo de 2010, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados INTER TH 1, distribuidos en las clases A1, A2, A3, A4 y A5, por un total de USD 50MM. El fideicomiso contó con una etapa de reposición de 24 meses, cumpliendo con lo establecido en la escritura de constitución; en abril de 2012 se procedió a iniciar la amortización mensual de la clase A1 (USD 31MM), la cual fue cancelada en su totalidad en noviembre de 2015, fecha en la que empezó la amortización de la clase A2. El saldo actual de la clase A2 representa 75.05% del saldo original. Adicionalmente, cabe destacar que se cuenta con un plazo de 40 meses para cancelar completamente la clase vigente con mayor prelación.

Clase	A1	A2	A3
Monto Emitido (USD)	31,000,000	10,500,000	4,000,000
Saldo Insoluto (USD)	-	7,880,678	4,000,000
Plazo remanente	-	40 meses	53 meses
Fecha de emisión	29-Mar-10	29-Mar-10	29-Mar-10
Fecha venc. legal	16-Jun-17	16-Jul-19	16-Ago-20
Autorización SIC	Q.IMV.10.0954		

Clase	A4	A5
Monto Emitido (USD)	4,499,999	1
Saldo Insoluto (USD)	4,499,999	1
Plazo remanente	71 meses	72 meses
Fecha de emisión	29-Mar-10	29-Mar-10
Fecha venc. legal	16-Feb-22	16-Mar-22
Autorización SIC	Q.IMV.10.0954	

Las clases A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4 y otros gastos que haya generado el fideicomiso.

Las obligaciones por compra de cartera que poseía el fideicomiso con el originador ascendieron a USD 50,763,333.63 a inicios de la titularización. La mayoría

de este valor se canceló con los recursos provenientes de la colocación de los títulos, y el saldo restante se terminó de pagar en septiembre de 2010, con el flujo mensual generado por la cartera, después de cubrir los gastos operativos y el pago de interés ordinario de las clases, según el orden de prelación establecido.

Finalmente, durante la etapa de reposición el interés extraordinario alcanzó un monto de USD 3.5MM, que terminó de cancelarse en agosto 2012.

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (01-Febrero-2010)	1
(+)	Capital recuperado	46,805
(-)	Compra de Cartera para reposición	17,836
	Flujo Proveniente de Capital	28,969
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	26,268
(-)	Gastos del fideicomiso	2,036
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	13,829
(-)	Pagos al originador**	1,627
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	8,776
	Efectivo Generado por Capital e Interés	37,745
(-)	Capital pagado a clases	33,619
(-)	Interés extraordinario clase A5	3,543
	Efectivo final según balance (31-Marzo-2016)	584

* Incluye los intereses pagados desde abril 2010

** Pagos realizados por los intereses transcurridos y no cobrados de la cartera antes de la emisión

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para el pago de interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación explicada párrafos anteriores de este informe.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Internacional y corresponde a los pagos de amortización mensual de la clase A2 y el pago de interés ordinario de las clases A3 y A4 que se realizan el siguiente mes.

Evolución del activo de respaldo

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 508M y por 915 operaciones de cartera inmobiliaria otorgados por Banco Internacional bajo sus políticas de originación que a la fecha de corte suman USD 27.29MM.

La cartera muestra concentración geográfica en las provincias de Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del banco y a la importancia de estas dos plazas en la economía del país, este riesgo se encuentra mitigado por las garantías existentes.

La cartera del fideicomiso es madura, ya que en promedio muestra ocho años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera bajo condiciones normales tienda a estabilizarse y se refleja también en una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

Información corte a	Mar-16
Fecha de análisis	May-16
Fondos Disponibles (US\$ M)	509
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	27,286
Total	27,795
Número de Operaciones	915
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	63
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	10.74%
Plazo Original Prom p. (meses)	168
Plazo Remanente prom p.(meses)	71
Madurez prom p. (meses)	97
CIN prom pond * (%)	20.15%
DAV Actual prom pond (%)	37.78%
DAV Original prom pond (%)	65.39%
Concentración Regional:	
Pichincha	29.07%
Guayas	55.12%
Azuay	4.67%
Manabí	3.87%
Otras Provincias (<3%)	7.27%
TPA Promedio Plazo Emisión	8.08%

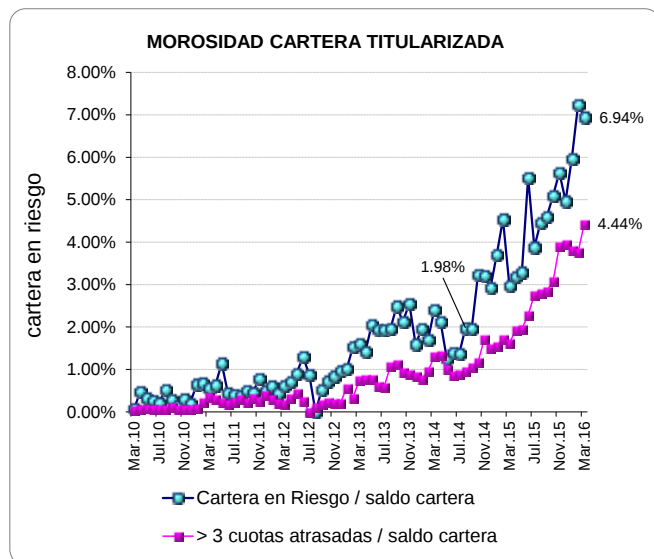
* Para este cálculo se excluye a cartera conformada por deudores con ingresos reportados inferiores a USD 364 y mayores a USD 15,000, los cuales representan el 3.81% del saldo de cartera.

Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos menores al salario básico unificado y mayores a USD 15,000. Esto último se realiza porque se considera que en este grupo hay mayor probabilidad de errores en la información.

Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de amortización no se podrá hacer restitución, se esperaría que bajo circunstancias normales no entrarán nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepago y tasas de morosidad elevadas.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 71 meses, valor que es superior al plazo promedio ponderado de vencimiento legal de las clases emitidas (52 meses). Sin embargo el amplio sobrecolateral acumulado mitiga este riesgo.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido constante desde el momento de la emisión. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protegería el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no tiene un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.



La cartera vencida más de 60 días representa 4.44% del saldo total, se aprecia una tendencia de mayor deterioro desde agosto de 2014. Dicha tendencia también es observada en el indicador de cartera en riesgo / saldo inicial de cartera, que a la fecha de corte es de 2.92%. Dicho deterioro está relacionado a la coyuntura económica, que se volvió más compleja a partir del segundo semestre de 2015.

Finalmente, la cartera con seis o más cuotas vencidas y/o demandada tiene un saldo de USD 847,247.24.

Banco Internacional S.A.

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Internacional S.A es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como

administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Internacional muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en marzo 2016.

Originación de Cartera Hipotecaria

Banco Internacional define a los créditos de vivienda como operaciones de crédito otorgadas a personas naturales para la adquisición, construcción, reparación, remodelación y mejoramiento de vivienda propia, siempre que se encuentren respaldados con garantía hipotecaria (del bien a adquirir) y, que hayan sido otorgados al usuario final del inmueble.

Las políticas actuales para este tipo de operaciones consideran el financiamiento de hasta 70% del valor de la vivienda, a plazos que van de 3 hasta 15 años, y siempre que el inmueble no supere los 10 años de antigüedad.

El banco se encuentra en la implementación de una fábrica de créditos, que con el apoyo de un sistema especializado y personal capacitado, atiende las solicitudes de crédito de vivienda que se presentan.

El proceso inicia con la calificación del perfil del cliente, y la verificación de la información presentada y de que este no se encuentre en listas reservadas.

Posteriormente, se realiza un análisis de la capacidad de pago del cliente, en función de indicadores específicos, así como del análisis de su perfil, así como la verificación de la veracidad de la información recibida.

Si la solicitud supera los análisis anteriores, se procede al avalúo del bien en garantía por parte de profesionales previamente autorizados por la Institución, y si es que este arroja un resultado favorable, se toma la decisión de otorgamiento, previa autorización de los niveles correspondientes, según el monto de la operación.

De la revisión de las políticas y procedimientos de originación de cartera de vivienda de Internacional se concluye que las mismas están bien definidas, y se consideran sólidas y coherentes con el apetito de riesgo de la institución.



Cobranza de Cartera Hipotecaria

La estrategia de cobranza que entra en contacto con el cliente desde el primer día. Banco Internacional divide al departamento de recuperación y cobranzas de acuerdo a la antigüedad de la mora.

La cobranza de la cartera problemática es realizada por Banco Internacional, a través de su propio personal. La estrategia de cobranza temprana y pre-judicial involucra la utilización de distintas herramientas de comunicación como llamadas telefónicas, SMS, mensajes por Whatsapp, correos electrónicos, notificaciones extrajudiciales, cartas, entre otros. Las demandas y ejecuciones hipotecarias son manejadas por el mismo banco y supervisadas por el departamento legal. Las distintas gestiones se registran en un sistema informático propio, el cual permite tomar mejores decisiones sobre las estrategias a aplicar.

El volumen actual de operaciones le permite al banco realizar un monitoreo permanente de la evolución de la cartera, y tomar decisiones caso por caso sobre el refinanciamiento, reestructuración o demanda de las operaciones, en función de la voluntad y capacidad de pago del deudor, y los acuerdos conseguidos.

ANEFI S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es desde septiembre 2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A diciembre 2015, la empresa posee un patrimonio neto de USD 1.1MM, y actualmente administra 17 titularizaciones hipotecarias que anteriormente eran manejadas por CTH.

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

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejerciendo esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

ANEFI ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

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.

Banco Internacional al momento cuenta con 2 titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria que se encuentran vigentes:

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Fideicomiso Mercantil INTER 1	May-16	BWR	Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AAA Clase A5: AAA
Fideicomiso Mercantil INTER 2	May-16	BWR	Clase A1: AAA Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA Clase A5: AA

Ecuador

Entorno Económico y Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA				
TOTAL CARTERA BRUTA				
(en MM USD)	dic-14	dic-15	crec. Sem.	% Part.
BANCOS	1.605	1.804	12,4%	22,4%
COOP	248	342	37,8%	4,2%
MUTUALISTAS	196	214	9,4%	2,7%
SOC. FINAN.	1,3	0,6	-55,8%	0,01%
BANCA PUBLICA	8,6	0,01	-99,9%	0,00%
TOTAL SFN	2.058	2.360	14,7%	29,3%
BIESS *	4.108	5.163	25,7%	64,1%
TITULARIZACIONES	584	527	-9,7%	6,5%
TOTAL SISTEMA	6.750	8.051	19,3%	100%

Dato a Oct.15 último publicado.

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR

Nota: Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las colocaciones mensuales desde octubre de 2010 a oct-2015, sin descontar la amortización de la cartera.

La información de Cooperativas corresponde a los segmentos 1 y 2.

Luego de un período de crecimiento de la economía de alrededor del 4.6% promedio (2008-2014), la economía ecuatoriana muestra una desaceleración importante en medio de una disminución fuerte de los precios del petróleo y la contracción de ingresos de las exportaciones derivada de la apreciación del dólar en el mercado internacional. El crecimiento de los últimos años ha estado influido de forma importante por el gasto y las inversiones del gobierno, por lo que bajo la coyuntura actual la economía está contrayéndose en todos los segmentos de la economía. La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado para el 2015 según las cifras del gobierno sería de alrededor del 0.4%, (a precios constantes). Para el año 2016 la estimación oficial es mantener el mismo crecimiento del 2015. Estimaciones de otras organizaciones internacionales estiman inclusive tasas cercanas a 0% o negativas.

Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La construcción creció en promedio al doble del PIB con una tasa de 8.6% (promedio últimos 7 años anteriores al 2015) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014 la construcción creció en 7.3% en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los tres años anteriores, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB. Para el año 2015 la previsión oficial inicial no prevé crecimiento (0,0%), bajo la coyuntura actual esperamos una tasa negativa (no se ha publicado aún el crecimiento por industrias). Como referencia se indica que las ventas de cemento gris hasta agosto-2015 se han reducido en 7.6% respecto al mismo período del año anterior, de acuerdo al Instituto Ecuatoriano de la Construcción.

El sector es estratégico para el Gobierno, lo que se refleja en las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés público), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS.

Analista:

Econ. Sonia Rodas

(5932) 292 2426

srodas@bwratings.com



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR

Fecha elaboración: Febrero-2016

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de



Seguridad Social (BIESS), constituyéndose este último en el principal participante del mercado en los últimos años, que ha sostenido la tendencia de crecimiento del mercado en general desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 990 MM anuales desde el 2008. En el año 2014 se colocaron USD 1,190 MM en créditos de tipo hipotecario y en el 2015 se ha anunciado que se espera colocar USD 1,340 MM. A la fecha no se ha publicado la información estadística actualizada, el último dato de prensa que ha difundido institución fue un acumulado a octubre de USD 1,055MM.

El principal participante del mercado es el BIESS con el 64.78% del mercado. Los bancos, financian el 22.6% del mercado total hipotecario. Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, y particularmente las que corresponden al segmento 1, han mostrado una tendencia positiva y tienen una participación de 3.6% (4.3% sumados los segmentos 1 y 2); adicionalmente se mantiene una participación menor de otro tipo de instituciones generadoras como las mutualistas (2.7%), que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor. En general el sistema financiero tiene una participación de 29.6% del mercado.

A octubre 2015, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 5,163 MM. El ritmo de colocación mensual se mantiene con montos promedio de colocación de USD 100 MM durante el 2015, siendo mayor que el promedio del año 2014 que fue de USD 99 MM. Si bien no tenemos las cifras oficiales a fin de año, estimamos probable que se haya alcanzado la meta de colocación de USD 1,340MM estimada para el 2015. Según las autoridades del BIESS esta meta se mantendría para el 2016. Consideramos que alcanzar la meta planteada por la Administración del BIESS no será un reto fácil considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que puede influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Las colocaciones promedio de cartera de vivienda en la banca privada a diciembre 2015 alcanzaron un crecimiento importante (12.4%) mayor al de 2014 (11.2%) y muy superior a los años anteriores que presentaron tasas de crecimiento entre tres y cinco por ciento, a pesar de la reducción de depósitos que experimentó en ese período.

No obstante, dada la situación económica que atraviesa el país en este año, es probable que el crédito de vivienda se vea afectado también por el lado de la demanda por el incremento del desempleo y la incertidumbre.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

De acuerdo a la Resolución de la Junta, las instituciones bancarias grandes están obligadas a impulsar el crédito de vivienda, ahora llamado de interés público, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas y con subsidio del Estado. Bancos como Pichincha, Pacífico e Internacional han comenzado a desembolsar créditos de vivienda de interés público pero no se ha llegado a transferir la cartera originada a los fideicomisos ya constituidos para este proceso.

Es importante tomar en cuenta que dentro del sistema bancario privado, en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 448 MM, que representa el 5.6% del total de la cartera a diciembre 2015.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según el presidente del Directorio del BIESS el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014 ¹. No se han proporcionado datos actualizados. Bajo el supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es más bajo que el del promedio del sistema financiero.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2015 fue de 2.59% (1.90% a dic-2014), indicador que se elevó paulatinamente durante el año y se mantiene a pesar de los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito. El saldo de cartera de este tipo generada por el segmento 1 a diciembre 2015 alcanzó USD 283 MM, con un incremento de 14.2% (USD 35MM anual frente a 2014, parte del cual obedece a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas. Debido a la reclasificación e inclusión de nuevas cooperativas la información no es comparable con dic-2014, no obstante, entre enero 2015 y dic-2015, período que se mantiene la misma clasificación, el crecimiento en el segmento 1 es de 3.3% (USD 9MM)

En general el segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

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

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



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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 2015.