



Ecuador  
Tercer seguimiento

## Titularización Hipotecaria del Banco de la Producción S.A., FIMPROD 3 Valores PRODUCTH 3

### Calificación

Clase	Calificación actual	Calificación anterior	Último Cambio
A1	AAA	NC	-
A2	AAA	NC	-
A3	AAA-	NC	-
A4	A-	NC	-
A5	A-	NC	-

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación.

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

**Último Cambio:** Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NC: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

**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.”

**A:** “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.”

#### Principales participantes:

- **Originador:** Prohubanco S.A.
- **Administrador Cartera:** Prohubanco S.A.
- **Agente de Manejo:** Fiducia S.A

#### Contactos:

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

Andrea Coronel  
(5932) 226 9767 ext. 108  
[acoronel@bwratings.com](mailto:acoronel@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de ‘AAA’ a las clases A1 y A2; ‘AAA-’ a la clase A3; y ‘A-’ a las clases A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil FIMPROD3.

**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.

**Cobertura creciente 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 fortalece la capacidad de pago de las clases frente a la estructura inicial; el mismo se acrecentará paulatinamente en concordancia con el plazo transcurrido. El mecanismo de subordinación existente permite que las clases soporten escenarios de estrés elevados.

**Cumplimiento del plazo legal apretado en escenarios de estrés elevados para las clases subordinadas.** Pese a lo indicado en el párrafo anterior, el plazo legal definido para las clases A4 y A5 presionaría su cumplimiento en escenarios de estrés elevados. El modelo de análisis utilizado considera la capacidad de pago en tiempo y forma y por ese motivo, las clases mencionadas no llegan a una categoría más alta de calificación.

**Análisis considera características específicas de la estructura financiera.** El modelo de flujo de caja analizado toma en cuenta que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés ordinario de las subordinadas, por lo cual en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso no podría cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado, sin embargo, también se considera la cláusula definida en el *Reglamento de Gestión* en la cual se especifica que de no haber flujo suficiente para pagar alguna de las clases, este valor será acumulado en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y tan pronto existan recursos para este efecto serán pagados. Dicha acumulación no será considerada como incumplimiento por parte del fideicomiso. Esta situación únicamente se presenta en escenarios de estrés muy elevados.

**Calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada está altamente diversificada por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Prohubanco S.A. A la fecha de corte los créditos con una mora mayor a sesenta días representan 13.27% del total, lo que demuestra un deterioro mayor al esperado, aunque también es consecuencia de la reducción del saldo de la cartera.

**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, 2014 auditados por KPMG, estados financieros del Fideicomiso a 2015 auditados por Auditum y al 2016 auditados por la empresa 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 septiembre 2017, 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.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria originada por Produbanco S.A desde 2011 a marzo-2016 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

## Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

## 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.

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 14.76% 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 6.76%. Este valor está influenciado por la rotación de la cartera dentro de la etapa de reposición, que duró tres años, factores operativos explicados más adelante y un entorno económico más complejo.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 13.27%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 11.70%. No existe una disminución de la morosidad a pesar de los procesos de refinanciamiento y reestructuración realizados. Sensibilizando este indicador con la cartera reestructurada por vencer que generalmente tiene una mayor probabilidad de default la morosidad a más de 60 días es de 13.83% con corte septiembre-2017.

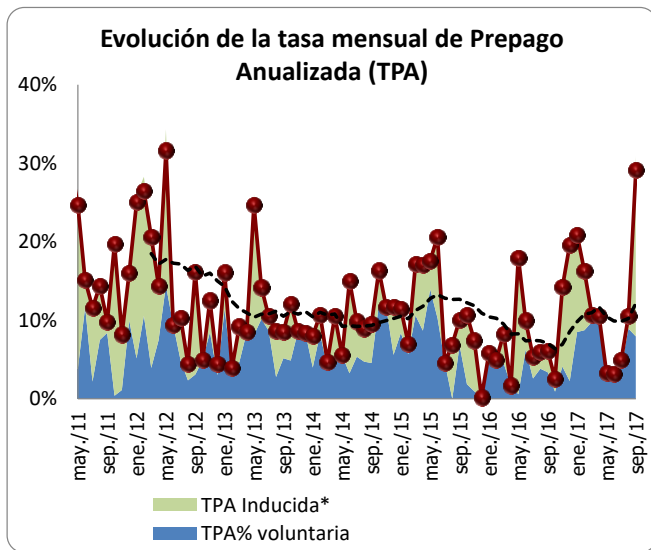
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 5.93%.

La cartera excluida suma USD 1.3 MM. Los créditos se encuentran en diferentes etapas del proceso de gestión de recuperaciones: el 98.6% tienen más de seis cuotas vencidas y se encuentra demandado y el 1.4% corresponde a créditos con menos de seis cuotas vencidas pero que se encuentran en proceso de demanda.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, 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.

### 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 6.32%.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera presenta una tendencia histórica alta, la cual se ve influenciada por altos niveles de venta de cartera al Originador. La tasa de prepago promedio es de 11.92%, y la de los últimos 12 meses se ubica en 12.16%.

Dado que actualmente el único mecanismo de garantía es la prelación entre clases mayores, tasas de prepago mayores y la consecuente reducción de los flujos de intereses ganados afectan en mayor proporción a las clases más subordinadas. Por otro lado, las clases A4 y A5 se beneficiarían de un incremento en el prepago debido a que su capacidad de pago está limitada por el plazo legal dentro del cual deben cancelarse en su totalidad.

**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 han sido transferidos al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

**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.

La sobrecolateralización y la subordinación entre clases han 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. Actualmente el sobrecolateral representa a la fecha el 16.22% del saldo actual de cartera.

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)
A1	92.7%	6.28
A2	49.0%	3.32
A3	35.88%	2.43
A4 y A5	16.22%	1.10

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 para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A1.

**Gastos de operación**

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, 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 2.5 millones, de los cuales el 66% 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 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 7,188.43 mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 1.020% 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 múltiples 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.

El modelo de flujo de caja analizado considera la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso, que impide que el capital recaudado se utilice para cubrir faltantes de interés de una clase distinta a la

preferente. Si bien en condiciones normales la característica antes explicada no tendría un impacto directo en la capacidad de pago de las clases, en escenarios de estrés elevados sí lo tiene, fortaleciendo las clases con mayor prelación y generando el efecto contrario en las más subordinadas.

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a marzo 2017 representan el 4.3% del activo total en una cuenta a la vista en Produbanco S.A, por lo cual esa porción del activo estaría vinculada con el riesgo de crédito del Originador, lo 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 A1, A2 y A3 se benefician además de la subordinación entre clases, lo cual permite que estas puedan soportar un escenario de estrés mayor.

Pese a la importante cobertura que dan los mecanismos de garantía a las cinco clases vigentes, la calificación de las clases A4 y A5 se encuentra limitada por la presión para cumplir con su plazo legal bajo escenarios de estrés más elevados que las calificaciones otorgadas. De acuerdo con lo analizado en la calificación original y bajo las tendencias actuales se espera que su capacidad de pago se vaya fortaleciendo en el tiempo, gracias al sostenido crecimiento del sobrecolateral de cartera.

Las clases A1, A2 y A3 al momento son las más fuertes, ya que además del aumento de sobrecolateral, se benefician de la subordinación; esto permite que las clases no sean sensibles a variaciones importantes en los niveles de prepago, dentro del escenario de estrés correspondiente a la calificación otorgada.

Las clases A4 y A5 se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado, sin embargo, el cumplimiento del plazo legal establecido para cada clase se dificulta bajo escenarios de estrés con alta morosidad y niveles bajos de prepago.

### **Evolución de la Titularización**

#### **Evolución de la Emisión**

El 10 de mayo de 2011, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados PRODUCTH 3, distribuidos en las clases A1, A2, A3, A4 y A5, por un total de USD 30MM. El Fideicomiso contó con una etapa de reposición de 36

meses, cumpliendo con lo establecido en la escritura de constitución. En mayo de 2014 se procedió a iniciar la amortización mensual de la clase A1.

Clase	A1	A2	A3
Monto Emitido (USD)	19,500,000	6,000,000	1,800,000
Saldo Insoluto (USD)	1,621,754	6,000,000	1,800,000
Tasa de interés*	TPP-4.98%	TPP-4.18%	TPP-3.78%
Plazo remanente	21 meses	46 meses	56 meses
Fecha de emisión	10-may-11	10-may-11	10-may-11
Fecha venc. legal	16-jun-19	16-jul-21	16-may-22
Autorización SIC	Q.IMV.2011.1808		

Clase	A4	A5
Monto Emitido (USD)	2,699,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	2,699,000	1,000
Tasa de interés*	TPP-3.38%	Ver nota 1
Plazo remanente	150 meses	151 meses
Fecha de emisión	10-may-11	10-may-11
Fecha venc. legal	16-oct-23	16-nov-23
Autorización SIC	Q.IMV.2011.1808	

\* Tasa se reajusta en función de la tasa promedio ponderada de la cartera. Bajo niveles establecidos la fórmula de reajuste cambia.

Nota 1: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.

Las clases A2, 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 30,158,204.03 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 2011, con el flujo mensual generado por la cartera, después de cubrir los gastos operativos y el pago de interés y capital ordinario de las clases, según el orden de prelación establecido.

Finalmente, durante la etapa de reposición la clase más subordinada alcanzó a acumular un interés extraordinario de USD 2.7M, que se canceló en su totalidad en agosto 2014.

A continuación se detallan las fuentes y usos de los fondos disponibles del fideicomiso desde su fecha de constitución, estos excluyen la compra inicial de cartera y los flujos de la colocación de los títulos emitidos.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
<b>Efectivo inicial (01-marzo-2011)</b>	<b>1</b>
(+) Capital recuperado	37,602
(-) Compra de Cartera para reposición	21,333
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>16,269</b>
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	17,348
(-) Gastos del fideicomiso*	2,129
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	9,804
(-) Pagos al originador**	522
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>4,894</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>21,164</b>
(-) Capital pagado a clases	17,878
(-) Interés extraordinario clase A5	2,669
<b>Efectivo pendiente de utilización</b>	<b>617.1</b>

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.

### Evolución del activo de respaldo

Información corte a	mar-17	sep-17
Fecha de análisis	may-17	nov-17
Fondos Disponibles (US\$ M)	422,362	617,056
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	15,482,712	13,732,004
<b>Total</b>	<b>15,905,074</b>	<b>14,349,060</b>
Número de Operaciones	392	360
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	39,497	38,144.46
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	10.77%	10.76%
Plazo Original Prom p. (meses)	159	161
Plazo Remanente prom p.(meses)	92	88
Madurez prom p. (meses)	66	71
CIN prom pond * (%)	19.69%	19.49%
DAV Actual prom pond (%)	40.09%	39.20%
DAV Original prom pond (%)	57.99%	58.05%
Concentración Regional:		
Pichincha	55.1%	56.0%
Guayas	30.4%	29.6%
Azuay	3.6%	3.9%
Manabí	0.0%	0.0%
Otras Provincias (<3%)	10.9%	10.5%

\* Para este cálculo se excluyen créditos de deudores con ingresos reportados superiores a USD15M, o menores al salario mínimo vital, los cuales representan el 6.19% del saldo de cartera.

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 617M y por 360 operaciones de cartera inmobiliaria originada por Produbanco S.A., que suman USD 13.7 MM.

La cartera muestra una diversificación geográfica moderada, aunque las provincias de Pichincha y Guayas son las de mayor participación, reflejo de la importancia de estas dos plazas dentro de la economía del país.

La cartera del fideicomiso es madura, ya que en promedio muestra cinco años y nueve meses de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera bajo

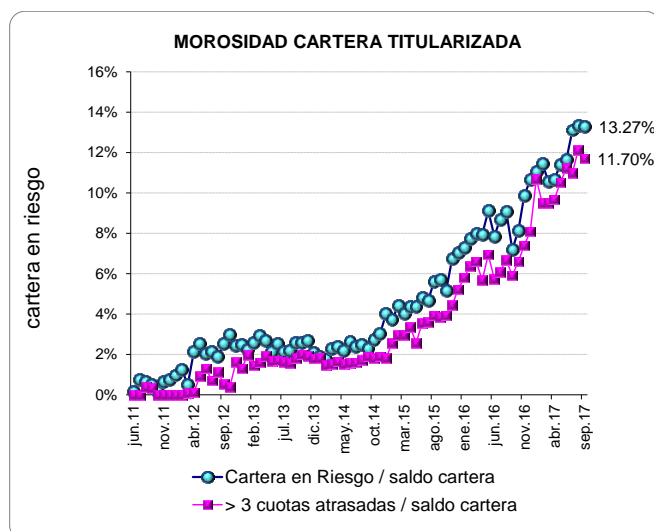
condiciones normales se mantenga estable y se refleja también en la alta cobertura del saldo de la deuda con la garantía, frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

El indicador de cuota / ingreso (CIN), se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos bajos y mayores a USD 15,000.

Puesto que la estructura se encuentra en etapa de amortización, se espera que bajo circunstancias normales no entren nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepago y tasas de morosidad elevadas, hecho que no se ha presentado.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 88 meses, valor superior al plazo promedio ponderado de vencimiento legal de las clases emitidas (50.1 meses). Si bien bajo un escenario normal, el sobrecolateral existente y el exceso de interés generado por el fideicomiso le dan al Fideicomiso capacidad de realizar los pagos dentro del plazo legal de los títulos, en escenarios de alta morosidad y bajo prepago dicho plazo resulta apretado para las últimas tres clases.

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 una variación de la misma no tendría un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.



La cartera titularizada posee niveles de morosidad altos, debido tanto a la reducción del saldo de la cartera como a un deterioro rápido de su calidad que

se debe se debe principalmente a los cambios y reestructuraciones internas del Originador como resultado de la fusión con Promerica y a la coyuntura económica más compleja, que se profundizó a partir del segundo semestre del 2015. La cartera en riesgo de la titularización representa el 13.27% del saldo de cartera inicialmente transferida mientras que la cartera con más de tres cuotas vencidas representa 11.70% del saldo total.

Finalmente, la cartera con seis o más cuotas vencidas y/o cartera demandada tiene un saldo de USD 1.3 MM, monto que representa 9.38% del saldo actual de cartera. Si se usa como denominador el monto de cartera originalmente transferido, este último porcentaje sería de 4.29%.

**BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A.,  
PRODUBANCO**  
(Originador y Administrador de Cartera)

El Originador y administrador de cartera de la presente titularización es Produbanco; el 29 de agosto de 2014 este absorbió la totalidad de activos, pasivos y contratos que le pertenecían a Promerica, y la gestión de cobranza se transfirió paulatinamente a la actual subsidiaria Protrámite.

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 Produbanco 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- con perspectiva negativa en escala local, otorgada por BankWatch Ratings en septiembre-2017.

En el informe de calificación inicial disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) se resumen las principales políticas y procedimientos de originación y cobranzas de Produbanco. De acuerdo a la institución, estas no han variado materialmente.

**Fiducia S.A Administradora de fondos y fideicomisos mercantiles (Agente de Manejo)**

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

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

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

En nuestro criterio 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 111 funcionarios, de los cuales 64 se encuentran en Quito y 47 en Guayaquil.

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.

Fiducia 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 y custodio 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.

Además de la analizada en el presente informe, Prohubanco mantiene dos titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria vigentes, cuya calificación se detalla a continuación.

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Fideicomiso Mercantil FIMPROD2	sep-17	PCR	Clase A1 y A2: Canceladas Clase A3: AAA Clase A4: AAA- Clase A5: AAA-
Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda Banco Promerica	sep-17	BWR	Serie 2: AAA- Serie 3: AAA-

Ecuador

## Entorno Económico y Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA				
TOTAL CARTERA BRUTA				
(en MM USD)	jun-16	jun-17	crec. anual.	% Part.
BANCOS	1,906	2,083	9.3%	21.9%
COOPERATIVAS *	334	363	8.5%	3.8%
MUTUALISTAS	188	255	35.5%	2.7%
SOC. FINAN.	0.5	0.7	41.2%	0.0%
BANCA PUBLICA	3.63	2.79	-22.9%	0.0%
<b>TOTAL SFN</b>	<b>2,432</b>	<b>2,704</b>	<b>11.2%</b>	<b>28.5%</b>
BIESS *	5,802	6,636	14.4%	69.8%
TITULARIZACIONES	330	163	-50.6%	1.7%
<b>TOTAL SISTEMA</b>	<b>8,564</b>	<b>9,503</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR

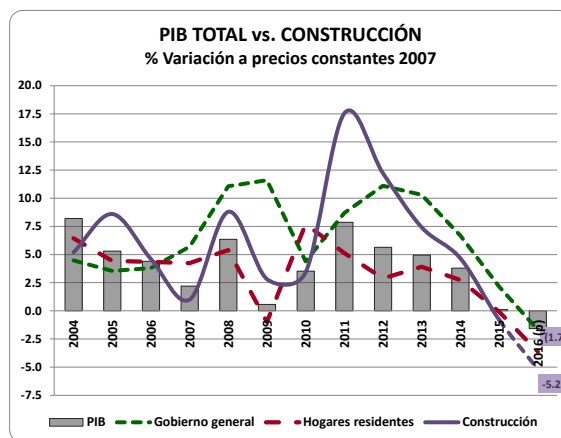
\* Segmento 1 y 2

\*\* Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las colocaciones mensuales desde octubre de 2010 a mayo-2017, sin descontar la amortización de la cartera.

Luego de un período de crecimiento de la economía de alrededor del 4.6% promedio (2008-2014), la economía ecuatoriana se desaceleró fuertemente en 2015 (0.1% de crecimiento del PIB en términos constantes) y para 2016 las estimaciones previsionales del Gobierno muestran una contracción económica del -1.6%. El Banco Central del Ecuador considera que el PIB del Ecuador crecerá en 1.42% en el 2017, mientras que las estimaciones de la Comisión para América Latina (CEPAL) y el FMI son más conservadoras (0.6% y -1.6% respectivamente). En su últimas declaraciones el Presidente de la República actualizó la expectativa de crecimiento del PIB a 0.7%.

El menor dinamismo se atribuye principalmente al impacto que supuso en la balanza de pagos una caída internacional del precio del petróleo, la pérdida de competitividad en las exportaciones debido a la apreciación del tipo de cambio real, falta de reservas internacionales y condiciones financieras restrictivas.

La construcción ha sido una de las actividades más dinámicas de la economía ecuatoriana durante el período expansivo (creció en promedio al doble del PIB con una tasa de 8.1% promedio en los últimos 7 años anteriores al 2015). Para el año 2015 se observó una caída de -0.8% en términos constantes, y para 2016 la misma estima que se contraiga en -5.2%. Como referencia se indica que entre enero y diciembre del 2016 las ventas de cemento gris en toneladas se han reducido en 44% respecto al mismo período del año anterior.<sup>1</sup>



Fuente: Estadísticas BCE

Elaboración: BWR

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. Desde su creación ha entregado 168.261 créditos para vivienda con un monto financiado desde octubre-2010 a julio-2017 de USD 7.1MM. En los años 2014 y 2015 se colocaron créditos hipotecarios por USD 1,190 MM y USD 1,249 MM, respectivamente. El presupuesto de colocación en créditos hipotecarios para el 2016 fue de 1,250MM, de los cuales se entregaron USD 1,095MM y la meta para el 2017 es la colocación de USD 1,350 MM.

**Analista:**  
Andrea Coronel  
(5932) 292 2426 ext. 104  
[acoronel@bwratings.com](mailto:acoronel@bwratings.com)

Fecha elaboración: Agosto-2017

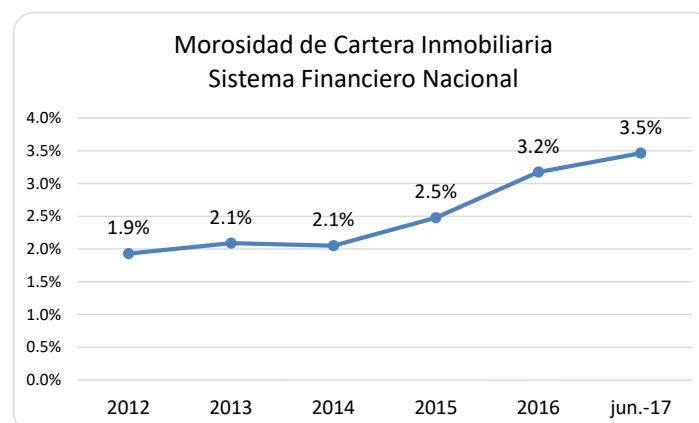
<sup>1</sup> Instituto Ecuatoriano del Cemento y del Hormigón, [www.inecyc.org.ec](http://www.inecyc.org.ec).

Con respecto al sistema financiero, los bancos privados son las entidades más importantes, con el 77.05% de participación en la cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional. Las cooperativas de ahorro y crédito mantienen el segundo lugar con un 13.41%, y en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

La JPRMF mediante resolución No. 045-2015-F, expidió en abril del 2015 la Política para el Financiamiento de Vivienda de Interés Público. El principal objetivo de esta ley es la otorgación de créditos de menos de USD 70,000 a un plazo mayor o igual a 20 años, para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor de 890 dólares. Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador. Con corte junio-2017, el sistema de bancos privados registra cartera de este tipo por USD 46MM y el sistema de mutualistas lo hace por USD 11MM. Se espera que las titularizaciones se empiecen a emitir a partir de julio-2017.

A pesar de la reducción de la liquidez en la economía y en el sector financiero, la misma regresó al sistema a través de la inyección de recursos a través del gasto público, financiado a su vez con deuda externa. Entre el jun-2016 y jun-2017 el saldo de cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional creció interanualmente en 11%. Dado que la construcción es cíclica, su evolución dependerá de la capacidad del Gobierno de mantener el dinamismo y la liquidez de la economía ecuatoriana, lo cual en el corto plazo dependerá principalmente de la disposición de gobiernos e inversionistas del exterior de seguir financiando el déficit fiscal.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables, por el tiempo y volumen de financiamiento, por los beneficios de ponderación en el patrimonio técnico, y porque tiene garantías reales. No obstante, por su naturaleza genera un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo.



Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: BWR

En relación a la calidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero, esta muestra una tendencia a incrementarse, aunque se mantiene por debajo del promedio de todos los segmentos de crédito, lo cual ha sido característico de este segmento históricamente.



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, 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 confirmó 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. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente 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 comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2017.