



Ecuador
Calificación Inicial

Primera Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda Banco Promerica - Tramo I

Calificación

Serie	Calif. Otorgada
2	AAA-
3	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 de la Producción S.A., Produbanco
- **Administrador Cartera:** Produbanco
- **Agente de Manejo:** MMG TRUST ECUADOR S.A.
- **Custodio:** Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores S.A. DECEVALE.
- **Agente Pagador:** Banco Promerica S.A.

Contactos:

Sebastián Baus
(5932) 226 9767 ext. 104
sbaus@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 series 2 y 3 del tramo I, emitidas por el Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda Banco Promerica. La calificación otorgada refleja nuestro criterio sobre una alta capacidad de pago de los valores calificados, que proviene tanto de la calidad actual del activo subyacente como del nivel de sobrecolateral de cartera y recursos líquidos, que permitirían el pago en tiempo y forma de las series aun en un escenario de estrés elevado.

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 calidad del activo subyacente: A la fecha de corte, la cartera de créditos no contiene operaciones con más de tres cuotas vencidas, gracias a las sustituciones de cartera en mora que realiza periódicamente el Originador. Además de la naturaleza de menor riesgo de la cartera hipotecaria frente a otros segmentos de crédito, la alta madurez de la cartera y las coberturas de la garantía reducen el riesgo de deterioro en circunstancias normales.

Cobertura de mecanismos de garantía: El sobrecolateral de cartera debe representar al menos el 12.5% del saldo de los títulos. Adicionalmente, el fondo de reserva, que debe cubrir al menos un dividendo por pagar de las series vigentes, cubre en 7.9% el mismo saldo. Este nivel de cobertura le otorga fortaleza a la titularización para soportar un deterioro importante de su activo subyacente.

Riesgo de descalce de plazos por controlarse: Si bien en la escritura del Fideicomiso no se especifica una metodología para controlar el riesgo de descalce de plazos entre el activo y el pasivo, la fiduciaria y el originador se encuentran en proceso de implementación de un procedimiento operativo para mitigar este riesgo de la estructura. De no controlarse efectivamente esta situación, el descalce podría tener en el tiempo un impacto negativo en la capacidad de pago de la titularización.

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 Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, ha certificado que ha recibido físicamente los documentos de crédito.

Contrapartes evaluadas favorablemente: A juicio de la Calificadora tanto el Originador y administrador de cartera, como la fiduciaria poseen la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente dentro de sus respectivas funciones.



Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso, Prospecto de Oferta Pública y demás documentos legales pertinentes.
- Cesión total de activos, pasivos y contratos de Banco Promerica a Produbanco, firmado el 29 de agosto del 2014.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2011 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers; y estados financieros del Fideicomiso de los períodos 2012, 2013 y 2014 auditados por Moore Stephens. 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).
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso a enero-2016.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso del período 2015 y a enero de 2016, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de la Fiduciaria MMG TRUST ECUADOR S.A., del período 2015 y a enero-2016, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Informe de calificación global de Banco Produbanco actualizado en diciembre-2015 con datos a septiembre-2015.
- Información histórica sobre el comportamiento de la cartera hipotecaria originada por Produbanco entre enero-2011 y enero-2016.
- Reporte sobre el comportamiento de la cartera hipotecaria de Banco Promerica y Produbanco dividido por año de originación, desde 2009 a febrero-2016.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse al anexo 1.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 29 de agosto de 2014 Produbanco compra los activos, pasivos y contratos de banco Promerica, por lo que se convierte en el Originador de la presente titularización y de la cartera hipotecaria que ingresa desde esa fecha al Fideicomiso.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos fideicomitida

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, como son 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 analizó información sobre la evolución de la pérdida (atraso mayor a 180 días) de la cartera originada tanto por Banco Promerica como por Produbanco, agrupada por año de emisión.

Del análisis realizado se determinó que la pérdida bruta (antes de recuperaciones por vía legal) a utilizar en un escenario base sería de 3.5% de su saldo insoluto actual. Este porcentaje es un poco más alto que el implícito en la muestra analizada, debido a que esta pertenece a un período de relativa estabilidad económica.

Cabe indicar que debido a la sustitución de cartera por parte del Originador a la fecha de corte el Fideicomiso no tiene cartera vencida más de tres cuotas. Adicionalmente, la elevada madurez de la cartera da mayor seguridad sobre la voluntad de pago de los deudores de la cartera y su capacidad de pago bajo un escenario normal de mercado.

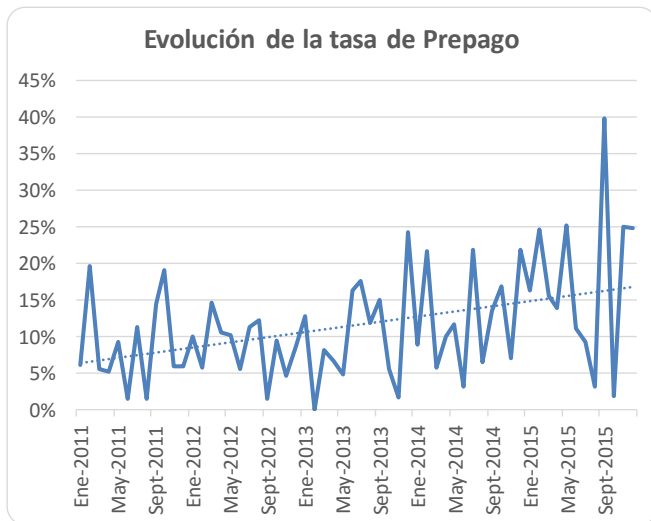
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

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.

Según el contrato del Fideicomiso el Originador estará obligado a sustituir la cartera precancelada hasta que el total de la cartera sustituida alcance el 15% del total de la cartera transferida al Fideicomiso. Este porcentaje se ha superado por lo que el Originador tiene la facultad pero no la obligación de seguir realizando la sustitución, aunque en la práctica sí lo está haciendo cuando se requiere.

Un prepago elevado de los créditos sin la sustitución de cartera generaría una acumulación de efectivo y equivalentes, que tienen una rentabilidad menor a la tasa de interés por pagar a las series emitidas, incurriendo en un margen de interés neto negativo. Esta circunstancia debería ser cubierta con el sobrecolateral de cartera, aunque reduciría la fortaleza de la estructura para soportar niveles elevados de morosidad.



La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera calculada bajo la metodología de Tasa de Prepago Constante (CPR por sus siglas en inglés) entre 2011 y enero-2016 se ubica en promedio en 11.6%.

La volatilidad en los prepagos, además de la estacionalidad normal de cada mes, se ve influenciada por el prepago de créditos puntuales de montos superiores a USD 100M.

El prepago puede incrementarse en respuesta a las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria. Los traspasos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

Por último, la estructura prevé que se pueda hacer una redención anticipada de los valores hasta el porcentaje de cartera precancelada, si se cumplen las siguientes condiciones: que las precancelaciones acumuladas de cartera en un mes calendario superen el 15% del saldo total de cartera al inicio de un mes determinado; que el Originador no hubiera sustituido la cartera precancelada por nueva cartera; y que se establezca que la cartera, como consecuencia de las precancelaciones, no fuere a producir los flujos suficientes para el pago de los pasivos con inversionistas.

Estructura Financiera y Legal

La presente titularización tiene como fuente principal de pago los flujos que genere la cartera fideicomitida, la cual debe tener las siguientes características:

- Documentan operaciones de crédito para la vivienda otorgadas por el Originador, sea para la compra, construcción o mejoramiento de la misma.
- Operaciones de crédito instrumentadas en pagarés a la orden con vencimientos sucesivos.
- Pago de las operaciones de crédito garantizado por primera hipoteca de bienes inmuebles cuyo valor de avalúo cubra en al menos el 140% del valor del crédito.
- Operaciones de crédito calificadas como de “riesgo normal” de acuerdo a la definición constante en la Codificación de Resoluciones de la Junta Bancaria (morosidad que no supere los 90 días).
- Cuentan con un seguro de desgravamen que cubre el 100% del saldo de crédito, en caso de muerte del deudor.
- Tienen un seguro contra incendio y otros siniestros que amparan los inmuebles hipotecados.

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

La transferencia de dominio en el caso de la titularización de cartera de vivienda del Banco Promerica se la realiza a título de fideicomiso mercantil, y la misma se verificó a la firma del contrato de fideicomiso y con la cesión de los referidos documentos de crédito, en tal virtud la propiedad de los documentos fue transferida a la constitución del fideicomiso sin reserva de ninguna clase y en consecuencia no cabe reclamo por parte del Originador de la Titularización. La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, ha certificado que ha recibido físicamente los documentos de crédito.

Mecanismos de Garantía

La titularización tiene como respaldo los siguientes mecanismos de garantía:

a. Sobrecolateralización: Consiste en cartera adicional a la cartera titularizada. El nivel mínimo de cartera sobrecolateral que debe mantenerse a lo largo de la titularización es de 12.5% del saldo de capital de los valores en circulación.

b. Fondo de Garantía: Es un fondo de liquidez que se conformó con el producto de la colocación de valores y que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su participación, cuando



el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del tramo correspondiente. El fondo de garantía debe cubrir el valor del próximo dividendo pendiente de pago de los pasivos con inversionistas, de todas las series del tramo.

c. Sustitución de Cartera en Mora: Consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando estos hayan caído en mora por más de 90 días, hasta que la cartera sustituida alcance el 1.72% del total de la cartera transferida al fideicomiso. Superado este porcentaje, el Originador tendrá la facultad más no la obligación de realizar la sustitución. La sustitución de la cartera en mora se producirá dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en la que la cartera haya caído en mora por más de 90 días.

De acuerdo a la fiduciaria, desde el inicio de la titularización hasta la fecha de corte se habrían realizado sustituciones de cartera en mora por USD 2.4MM, monto que representa 10.55% de la cartera transferida inicialmente. Por tanto, actualmente el Originador tiene la facultad pero no la obligación de realizar la sustitución.

Por otro lado, es importante indicar que el Originador ha continuado con las sustituciones de cartera en mora, motivo por ningún crédito actualmente presenta atrasos mayores a tres meses. La última sustitución se efectuó con corte septiembre-2015.

Los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase cubren en 5.15 veces la pérdida base antes de recuperación legal. Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Cobertura de Mecanismos de Garantía	
	Ene-16
Saldo Títulos Emitidos	9,039,926
Mecanismos Garantía	1,884,066.43
<i>Cartera Sobrecolateral</i>	<i>1,167,727.60</i>
<i>Fondo Garantía</i>	<i>716,338.83</i>
Cobertura sobre títulos	20.8%
Cobertura sobre cartera	18.0%
Pérdida base	3.50%
Cobertura Pérdida Base (veces)	5.15

Cascada de pagos

El riesgo de contraparte con el Administrador de Cartera se encuentra relacionado al hecho de que este realiza la recaudación de la cartera del Fideicomiso. No obstante, este riesgo está mitigado por la alta calificación de riesgo global del Banco y por el hecho de que Produbanco debe transferir al Fideicomiso los flujos hasta dentro de los 3 días hábiles inmediatos posteriores a la recaudación.

Una vez recibido el flujo, el Fideicomiso debe utilizarlo según el siguiente orden de prelación:

1. Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los pasivos con inversionistas de todas las series vigentes;
2. Cubrir o completar el fondo rotativo, que es de USD 10,000. No se podrá completar el fondo rotativo sino con los flujos excedentes, definidos más adelante.
3. Completar el fondo de garantía del tramo, si este hubiere disminuido su valor. No se podrá completar el Fondo de Garantía del tramo sino con flujos excedentes, definidos más adelante. De no haber flujos excedentes, será el originador el que deberá transferir el dinero suficiente para completar el fondo de garantía.
4. Una vez realizados dichos pagos y provisiones, los flujos excedentes en el Fideicomiso serán transferidos al Originador considerándose que existen flujos excedentes cuando se halle cubierta la relación porcentual de 112.5% que debe existir entre el capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso (sumados los flujos recibidos por la cobranza de la cartera), respecto del saldo insoluto de capital de los valores en circulación. Dicha relación porcentual estará señalada en las actas de emisión de cada tramo y no se considerará para este cálculo el fondo de garantía.
5. Con una periodicidad mensual practicar ajustes a los mecanismos de garantía, de tal manera que el fondo de garantía mantenga la cobertura requerida, la cartera sobrecolateral cubra en 7.24 veces el índice de siniestralidad calculado en el informe de estructuración financiera (1.73%).
6. Determinar con una periodicidad mensual y con la comparecencia del Administrador de Cartera si existe cartera sobrecolateral excedente, considerándose que existe cartera sobrecolateral excedente cuando esta sobrepase el 12.5% del saldo de capital de los valores en circulación. La cartera sobrecolateral excedente será restituida al Originador.
7. En caso de que el Fideicomiso no vaya a utilizar de manera inmediata los flujos de su propiedad, a petición del Originador, canjear con este los flujos por nueva cartera, la que deberá tener las mismas características que la cartera transferida al Fideicomiso y deberá permitir generar oportunamente los flujos requeridos para el pago de los pasivos con inversionistas, en las épocas de sus respectivos vencimientos. La Fiduciaria deberá comprobar que con el canje de flujos con



nueva cartera no disminuya la relación porcentual de sobrecolateral que debe existir.

8. De ser necesario, para evitar un descalce entre el plazo de la cartera y de los valores, el Fideicomiso, a petición del Originador podrá efectuar con este canjes de cartera vencida o que esté por vencerse, con cartera a un mayor plazo de vencimiento, siempre y cuando este canje no afecte la generación oportuna de los flujos necesarios para pagar los pasivos con inversionistas en las fechas de sus respectivos vencimientos.
9. Durante el plazo de los valores, y con periodicidad mensual, efectuar canjes por prepago.
10. Con periodicidad mensual efectuar con el Originador la sustitución de cartera en mora, hasta el límite establecido.
11. Pagar a los inversionistas utilizando los flujos generados por la cartera y si estos fueran insuficientes, con los mecanismos de garantía.

Mientras los flujos de propiedad del Fideicomiso no deban destinarse para sus respectivos fines, deberán permanecer depositados o invertidos a su nombre en una institución financiera con calificación de riesgo de al menos AA-. El Originador será quien escoja las instituciones financieras en las que se mantendrán depositados y/o invertidos los recursos en efectivo del Fideicomiso. Lo mismo aplica para el Fondo de Garantía.

En la escritura del Fideicomiso el Originador declara bajo juramento lo siguiente:

- a. Que la cartera y los recursos en efectivo transferidos y que se transfieran a futuro al Fideicomiso de encuentran y se encontrarán libres de todo tipo de gravamen, prohibición de enajenar, limitación de dominio o posesión.
- b. Que no existe ni existirá impedimento ni limitación alguna para transferir los recursos en efectivo y la cartera al fideicomiso.
- c. Que la cartera y los recursos en efectivo transferidos y que se transfieran a futuro al Fideicomiso tienen y tendrán siempre un origen lícito y legítimo, y en especial no provienen ni provendrán de ninguna actividad tipificada en la Ley para reprimir el lavado de activos.
- d. Que la constitución de este Fideicomiso tiene un objeto lícito y una causa lícita y el Originador no tiene intención de irrogar perjuicios a terceros con su constitución.
- e. Que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la Fiduciaria, a los asesores y consultores contratados para el desarrollo de esta titularización, a la SIC, a la SB,

- a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a la Calificadora de Riesgos, a los inversionistas y al público en general, es fidedigna, real y completa.
- f. Que cuenta con plena capacidad legal y con las autorizaciones suficientes para celebrar y cumplir con sus obligaciones de conformidad con el Fideicomiso y con el Contrato de Administración de Cartera
- g. Que la celebración y el cumplimiento del Fideicomiso y del Contrato de Administración de Cartera no viola ni constituye ningún incumplimiento de 1) cualquier disposición de los estatutos sociales, 2) cualquier convenio, contrato, licencia, resolución u orden de la cual el Originador sea parte o por la cual el Originador o cualquiera de sus activos esté sujeto, o 3) cualquier ley, reglamento, circular, orden o decreto que le sea aplicable al Originador.
- h. Que a más de la autorización obtenida de la Junta General de Accionistas no requiere ninguna otra autorización de ningún otro órgano social
- i. Que la o las personas que celebran el Fideicomiso, en nombre y representación del Originador cuentan con poderes y facultades suficientes, así como con las autorizaciones necesarias, para válidamente firmar tales instrumentos en su representación y para válidamente obligar al Originador en los términos de aquellos, y que dichos poderes, facultades y autorizaciones corporativas o de cualquier otra naturaleza no han sido revocadas, modificadas, o limitadas en forma alguna.

Gastos de operación

Los pasivos con terceros distintos de los inversionistas deben ser cancelados con cargo a los recursos acumulados dentro del Fondo Rotativo, que es de USD 10,000. Si no fuera posible reponerlo con el flujo del Fideicomiso, el Originador está obligado a hacerlo dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo solicite.

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios fiduciarios, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés) por USD 358M, lo que es equivalente a USD 4.3M mensuales. Dicho gasto no considera un costo por administración de cartera puesto que el Originador ha decidido no cobrar por dicho servicio.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

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 fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación evaluada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

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 en cada período mensual se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para la provisión de los dividendos de las series vigentes, así como para cubrir los gastos operativos del Fideicomiso y restituir los excedentes al Originador.

El análisis de la capacidad de pago de las series vigentes se realiza bajo dos escenarios distintos: el primero considera el comportamiento normal del Fideicomiso, que consiste en que el nivel de sobrecolateral de cartera se mantendrá en los niveles mínimos requeridos a través de las reposiciones que debe hacer el Originador en caso de requerirse. El segundo escenario prevé la posibilidad de que Produbanco no pueda por cualquier motivo realizar dicha reposición, y por tanto el Fideicomiso acumule altos niveles de efectivo, de rentabilidad significativamente menor al de la cartera.

Con respecto al primer escenario, dentro del proceso de canjes por prepago, sustituciones de cartera o ajustes a los mecanismos de garantía no existe actualmente un proceso establecido de validación del calce de flujos entre cartera y títulos. Si bien actualmente no existe un descalce importante (plazo promedio remanente de la cartera de 98 meses, versus 84 meses de los títulos), la situación podría presionar los flujos a medida que plazo al vencimiento de los títulos se reduzca. El Originador y la Fiduciaria se encuentran analizando la implementación de una metodología de control para mitigar este riesgo. Dicho control es fundamental para evitar un deterioro un potencial de la capacidad de pago de la estructura por falta de liquidez.

Por otro lado, en el escenario de no reposiciones, el Fideicomiso tendría un margen de interés neto negativo, que deberá ser cubierto con la cartera sobrecolateral y con el fondo de garantía.

En función de este análisis se concluye que el Fideicomiso tiene una excelente capacidad de pago

del capital e interés de los títulos. Esta fortaleza se ha beneficiado adicionalmente de las sustituciones periódicas de cartera con mora mayor a 90 días que ha realizado voluntariamente el Originador.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Monto autorizado (USD)	1,760,000	9,270,000	8,970,000
Monto colocado (USD)	1,760,000	9,270,000	8,970,000
Saldo Insoluto (USD)	cancelado	2,930,813	6,109,113
Plazo	1800 días	3600 días	5400 días
Fecha Emisión	23-Oct-09	23-Oct-09	23-Oct-09
Fecha Vencimiento	27-Sept-14	1-Sept-19	5-Ago-24
Amortización Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de interés de reajuste	TPP* x 0.8	TPP* x 0.85	TPP* x 0.90
Base cálculo intereses	360 días	360 días	360 días
Destino de la emisión	Capital de trabajo		
Punto de Equilibrio	Un valor		
No. Resolución aprobatoria	Q.IMV.09 4083		
Fecha aprobación oferta pública	1-Abr-09		

* La tasa de interés de los títulos se reajusta trimestralmente en función de la tasa promedio ponderada (TPP) de la cartera.

Si bien el Fideicomiso establecía la posibilidad de emitir varios tramos por un monto total de USD 30 millones, en la práctica únicamente se emitió el primer tramo de USD 20 millones, compuesto por tres series de igual prelación, cuyas principales características constan en el cuadro anterior.

Las tres series comparten como fecha de emisión el 23 de octubre de 2009. La serie 1 se pagó en su totalidad el 27 de septiembre de 2014, mientras que las otras dos series se encuentran vigentes a la fecha.

Evolución del activo de respaldo

Características Cartera	
Corte Información	Ene-16
Fondos disponibles	983,227.74
Cartera (capital)	10,452,465.64
Total Fondos Disp + Cartera	11,435,693.38
Número de Créditos	331
Saldo Promedio por Crédito	31,578.45
% créditos mayores a \$100,000	22.66%
Participación 5 mayores créditos	11.31%
Participación 10 mayores créditos	17.55%
Participación 25 mayores créditos	30.85%
Plazo original promedio	167
Plazo transcurrido promedio	73
Plazo remanente promedio	94
Tasa promedio ponderada cartera	10.62%
Promedio cuota mensual / ingreso*	35.31%
Saldo Deuda / Avalúo hipoteca original	60.74%
Saldo Deuda / Avalúo hipoteca actual	39.07%
cartera > 3 meses venc / saldo insoluto	0.00%

* Para este cálculo se excluyen créditos de deudores con ingresos reportados superiores a USD15M (6.4%), o menores al salario mínimo vital (0.7%).

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 983M y 331 operaciones de cartera de vivienda originadas por Banco Promerica y Produbanco, con un saldo insoluto de USD 10.4MM.

Los recursos líquidos se encuentran depositados a la vista en Produbanco. De estos USD 716M corresponden al Fondo de Garantía, USD 257M a la provisión para el próximo dividendo trimestral a pagarse en marzo-2016 y los USD 10,000 restantes al fondo rotativo.

El número de créditos no es muy amplio y los 25 mayores créditos representan el 30.8% del total fideicomitido, por lo cual se considera que la cartera es moderadamente concentrada. Esto hace a la titularización más sensible al comportamiento de créditos específicos.

La concentración se mitiga por las sustituciones de cartera en mora que ha realizado el Originador periódicamente, por lo que a la fecha de corte no hay cartera con más de tres cuotas vencidas en el Fideicomiso.

También se considera positiva la madurez de la cartera, reflejada en un plazo transcurrido promedio de 86 meses, y que se traduce en una mejora en la relación entre la deuda y el avalúo de la vivienda hipotecada (DAV), gracias a la reducción del saldo insoluto de los créditos.

Por otro lado, la razón entre la cuota mensual del crédito y el ingreso del cliente y el codeudor (CIN) es en promedio 35.3%, lo cual se encuentra en línea con la política histórica del Originador.

La cartera muestra concentración en las dos provincias de Pichincha (64.5%) y Guayas (14.8%), riesgo que se encuentra mitigado en parte por la importancia de las dos plazas en la economía del País.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 94 meses, valor cercano al plazo promedio por vencer de las series emitidas (84 meses). Esta relación variará mensualmente en función del plazo transcurrido y de la cartera nueva que ingrese en la titularización.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta es de 10.62%, y se esperaría que en el tiempo la misma tienda a acercarse a la tasa máxima legal del segmento de vivienda (10.78% en términos nominales con capitalización mensual). La tasa de las series emitidas se ajusta en función de la TPP, protegiendo el margen de interés de movimientos de la tasa de los créditos, por lo cual el riesgo de tasa de interés es bajo.

Ningún crédito tiene más de tres cuotas vencidas, gracias a las sustituciones de cartera en mora que ha realizado el Originador a lo largo de la vigencia de la titularización y que a la fecha de corte suman USD 2.4MM.

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

El Originador y administrador de cartera de la presente titularización fue inicialmente Banco Promerica; no obstante el 29 de agosto de 2014 este último cedió a Produbanco la totalidad de activos, pasivos y contratos que le pertenecían, por lo cual desde esa fecha Produbanco asume estos roles.

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- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en diciembre-2015.



Originación de Cartera Hipotecaria

Si bien la cartera inicialmente transferida al Fideicomiso fue originada por Banco Promerica, Produbanco transfiere cartera al Fideicomiso como parte de los mecanismos de sustitución de créditos en mora, canjes por prepago, y de ser el caso, para reponer a cambio de efectivo cartera colateral, si es que hubiera disminuido del nivel requerido de cobertura.

Produbanco 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, en plazos comprendidos entre 3 y 15 años, y siempre que el inmueble no supere los 20 años de antigüedad.

El Banco ha implementado desde el 2008 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 pormenorizado de la capacidad de pago del cliente, a través de una metodología que permite diferenciar los parámetros utilizados de acuerdo a distintas variables sociodemográficas. Esta gestión aporta positivamente a la calidad de originación.

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 Produbanco 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 gestión de cobranzas es proactiva e inicia con llamadas y/o mensajes que se realizan unos días antes del vencimiento del dividendo mensual de ciertos clientes, para recordarles su obligación de pago.

Una vez vencida una cuota, el Banco maneja distintas estrategias dependiendo de la antigüedad de la mora y de las circunstancias particulares de los clientes.

La gestión operativa de cobranza de los créditos de vivienda se encuentra desde el 2015 manejada en su totalidad por Protrámites, empresa especializada en recuperación de cartera, que previamente perteneció al Banco Promerica y que actualmente es subsidiaria de Produbanco.

La empresa mantiene personal especializado para manejar las operaciones en mora tanto en su etapa inicial como en circunstancias más complejas que requieren negociación. Para el efecto, su personal utiliza una aplicación desarrollada internamente, que permite mantener un historial de las gestiones de recuperación, supervisar la gestión del personal y generar reportes gerenciales. Se espera que para el 2017 se implemente un nuevo aplicativo probado internacionalmente, que mejoraría la eficacia de esta labor.

Protrámites realiza su trabajo bajo los lineamientos y estrategias definidas por Produbanco, con quien mantiene una comunicación permanente. De igual forma, las decisiones que involucran riesgo o pérdida deben ser autorizadas por el Banco.

Una vez agotadas las negociaciones extrajudiciales, el trámite judicial para la recuperación a través de la garantía hipotecaria es realizado por abogados externos. Esta etapa se inicia generalmente entre los 120 días y 180 días de vencida la operación.

Por el lado del Banco, se realiza un monitoreo permanente de la evolución de la cartera, segmentándola de diversas maneras para lograr un mejor entendimiento de las causas de deterioro y mejorar el proceso de toma de decisiones.

MMG TRUST ECUADOR S.A. (Agente de Manejo)

En nuestro criterio, la Fiduciaria de la presente titularización cuenta con la capacidad y recursos técnicos necesarios para desempeñar su gestión adecuadamente.

MMG TRUST ECUADOR S.A. S.A fue constituida con otro nombre en Guayaquil, en febrero de 2003, teniendo inicialmente como objeto social la Administración de Negocios Fiduciarios, aunque cambia a su denominación actual en octubre de 2012. Forma parte de Morgan & Morgan Group, domiciliado en Panamá, que ofrece servicios legales, fiduciarios y financieros, en varios países de América, Asia, y Europa.

Para la administración de procesos de titularización, la empresa utiliza el sistema Galeón, que a través de una plataforma modular altamente parametrizable,



permite gestionar las distintas acciones involucradas en el manejo de este tipo de operaciones. Adicionalmente, la Fiduciaria ha decidido desarrollar un sistema de administración propio.

Los Directores Principales de la empresa cuentan con una sólida preparación académica y larga trayectoria tanto dentro del grupo internacional como en el sector financiero y de capitales, lo cual se considera positivo.

Por otro lado, tanto el Gerente General como la plana ejecutiva está conformada por profesionales con conocimiento y experiencia en las labores que desempeñan, y trabajan varios años en la institución.

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.

Si bien Produbanco ha sido emisor y originador de múltiples procesos en el mercado de valores ecuatoriano, a la fecha de corte no mantiene obligaciones emitidas vigentes.

Además de la presente titularización, se encuentran en el mercado las siguientes estructuras originadas por la institución:

Proceso	Monto autorizado (USD)	Calificación	Calificadora	Fecha última calificación
Titularización FIMPROD2				
Clase A2	6,000,000.00	AAA	PCR	29-Feb-16
Clase A3	4,000,000.00	AAA	PCR	29-Feb-16
Clase A4	3,999,999.00	AAA-	PCR	29-Feb-16
Clase A5	1	AAA-	PCR	29-Feb-16
Titularización FIMPROD3				
Clase A1	19,500,000.00	AAA	PCR	26-Nov-15
Clase A2	6,000,000.00	AAA	PCR	26-Nov-15
Clase A3	1,800,000.00	AAA	PCR	26-Nov-15
Clase A4	2,699,000.00	A-	PCR	26-Nov-15
Clase A5	1,000.00	B	PCR	26-Nov-15

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.

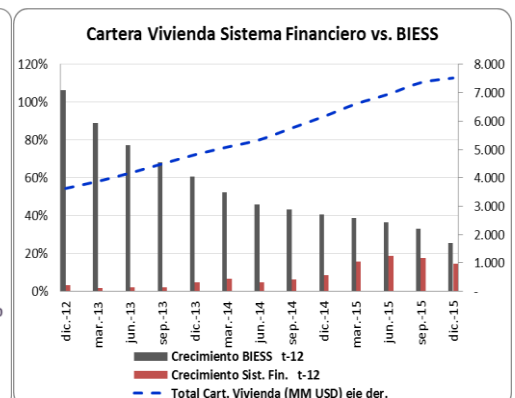
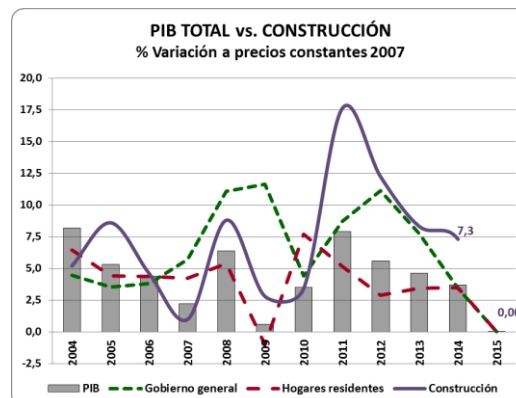
El sector es estratégico para el Gobierno, lo que se refleja en las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés público), con 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

Fecha elaboración: Febrero-2016



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS
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, 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 2014¹. 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 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 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 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.