



Ecuador  
Tercer Seguimiento

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

## Calificación

Serie	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
2	AAA-	NR	NR
3	AAA-	NR	NR

**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

NR: 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.*

### 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:** MMG TRUST ECUADOR S.A.

### Contactos:

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

Juan Fernando Larrea  
(5932) 226 9767 ext. 106  
[jlarrea@bwratings.com](mailto:jlarrea@bwratings.com)

## Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener 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 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 e inherentes de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

**Alta calidad del activo subyacente:** A jul-2017, la cartera de créditos no contiene operaciones con más de tres cuotas vencidas, dado que el Originador realiza sustituciones periódicas de cartera en mora. Adicionalmente, en base a 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, el riesgo de deterioro es menor que en circunstancias normales.

**Cobertura de mecanismos de garantía:** El sobrecolateral de cartera debe representar al menos el 12.5% del saldo de los títulos. Por otro lado, el fondo de reserva, que debe mantener al menos el equivalente a un dividendo por pagar de las series vigentes, cubre en 7.1% del saldo de los títulos. Este nivel de cobertura le otorga fortaleza a la titularización para soportar un deterioro importante de su activo subyacente.

**Riesgo de descalce de plazos mitigado parcialmente:** El descalce de los plazos de cartera frente a la titularización está contrarrestado por los mecanismos de garantía. La fiduciaria hace un seguimiento mensual del calce del flujo teórico de la cartera *titularizada* y los dividendos de los títulos, para validar que en situaciones normales el flujo a recaudarse sea suficiente para el pago de los dividendos proyectados. El control no considera el calce de la cartera *sobrecolateral*, que cubre entre otros, los riesgos de mayor morosidad y prepago. La calificación otorgada considera el estatus actual y proyectado de la liquidez del Fideicomiso, pero en la medida en que este varíe podría tener o no un impacto negativo en la calificación.

**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; estados financieros de los períodos 2013, 2014 y 2015 auditados por Moore Stephens; y los respectivos a 2016 auditados por BDO. 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 julio-2017.
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso a jul-2017, preparados de acuerdo con las NIIF; Adicionalmente, se solicitó 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, 2016 y a jul-2017, 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 junio-2017 con datos a marzo-2017.
- 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

En octubre 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. Esto incluye: la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; consideración de antecedentes de experiencia internacional; análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son: su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN); consideración de las concentraciones geográficas y por deudor; análisis de la madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otros elementos.

En la calificación inicial elaborada por BWR, se analizó información sobre la evolución de la pérdida con 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% del saldo insoluto vigente. 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.

Para el presente seguimiento se ha decidido utilizar la misma pérdida como escenario base. 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 con el escenario de calificación.

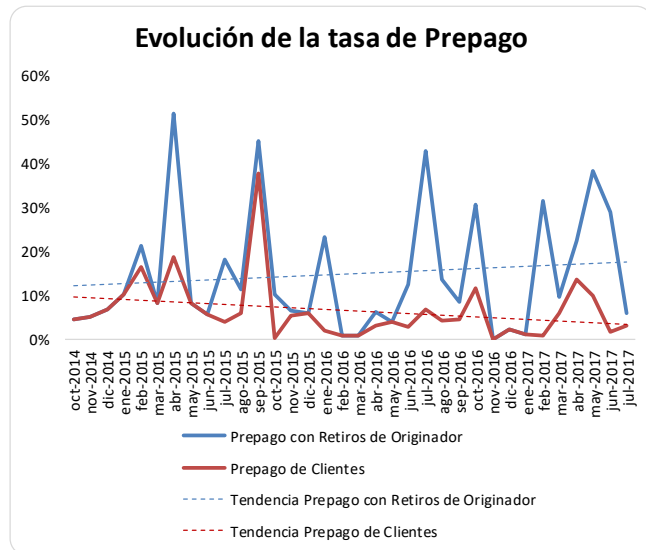
### Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase frente a diferentes escenarios de la tasa de prepago esperada 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 inicialmente transferida al Fideicomiso. Este porcentaje ya fue superado por lo que actualmente el Originador tiene la facultad, pero no la obligación de seguir realizando sustituciones. Sin

embargo, se observa que el mismo 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.



Fuente: Promerica  
 Elaborado por: BWR

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera (incluyendo tanto abonos extraordinarios como prepagos totales) calculada bajo la metodología de Tasa de Prepago Constante (CPR por sus siglas en inglés) para el período comprendido entre octubre-2014 a jul-2017 se ubica en promedio en 6.48%. Si se consideran también los retiros periódicos de cartera por parte del Originador, por sustitución de cartera morosa u otros motivos, este porcentaje se incrementa a 14.71%. La cartera retirada por el Originador ha sido generalmente sustituida por nueva cartera, por lo que el riesgo de prepago se ha mitigado históricamente.

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 trasposos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

Por último, la estructura del fideicomiso 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; que a consecuencia de las precancelaciones, se establezca que la cartera 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 vivienda, otorgadas por el Originador.
- Operaciones de crédito instrumentadas en pagarés a la orden con vencimientos sucesivos.
- El pago de las operaciones de crédito debe estar garantizado por primera hipoteca de bienes inmuebles, cuyo valor de avalúo cubra por lo menos el 140% del valor del crédito.
- Operaciones de crédito calificadas como de “riesgo normal” de acuerdo con la definición constante en la Codificación de Resoluciones de la Junta Bancaria (morosidad que no supere los 90 días).
- Créditos deben contar con un seguro de desgravamen que cubra el 100% del saldo de crédito, en caso de muerte del deudor.
- Los mismos deben tener 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 con 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 consecuentemente 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:** Protección que consiste en cartera adicional a la cartera titularizada. El nivel mínimo de sobrecolateral que debe mantenerse a lo largo de la titularización es igual al 12.5% del saldo de capital de los valores en circulación. Para jul-2017, la cartera sobrecolateral representa el 13.91% del total



de títulos. Se observa que esta protección cumple con el requerimiento de la estructura, y se fortalece levemente frente al nivel observado en la anterior revisión (13.06% a ene-2017).

**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. El fondo de garantía tiene un valor de USD 716M al corte de este informe.

**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 con la fiduciaria, desde el inicio de la titularización hasta la fecha de corte se habrían realizado sustituciones de cartera en mora por USD 2.6MM, monto que representa 11.63% de la cartera transferida inicialmente. Por tanto, actualmente el Originador tiene la facultad, pero no la obligación de realizar la sustitución.

Sin embargo, es importante indicar que el Originador ha continuado con las sustituciones de cartera en mora, motivo por el cual ningún crédito actualmente presenta atrasos mayores a tres meses. La última sustitución se efectuó en el mes de octubre-2016.

Los mecanismos de garantía existentes a jul-2017 cubren en 6.24 veces la pérdida base antes de recuperación legal. Se observa que esta cobertura aumenta frente a la registrada en ene-2017 (5.94), lo que refleja un fortalecimiento de la estructura de la titularización. Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Cobertura de Mecanismos de Garantía	
	<b>jul-17</b>
Saldo Títulos Emitidos	6,360,297
<b>Mecanismos Garantía</b>	<b>1,600,955.34</b>
<i>Cartera Sobrecolateral</i>	884,616.51
<i>Fondo Garantía</i>	716,338.83
<b>Cobertura sobre títulos</b>	25.2%
<b>Cobertura sobre cartera</b>	21.9%
<b>Pérdida base</b>	3.50%
<b>Cobertura Pérdida Base (veces)</b>	<b>6.24</b>

Fuente: Promerica  
Elaborado por: BWR

La recaudación de la cartera del Fideicomiso es realizada por su Administrador: Produbanco. En este sentido, existe un riesgo de contraparte, ya que esos ingresos estuvieran atados a la estabilidad de esta institución financiera hasta que sean traspasados a la fiduciaria. 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.

En el informe de calificación inicial, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), se encuentra un resumen de las principales características de la estructura.

#### Gastos de operación

Los pasivos con terceros distintos a los inversionistas en los que incurra el Fideicomiso deben ser cancelados con 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, gastos por mantenimiento en la bolsa de valores, y servicios de auditoría.

Para el año 2016 también se incluyó el pago por una sola vez de la contribución sobre las utilidades definida por la Ley de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana, por un total de USD 10,057.

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 451M, lo que es equivalente a USD 4.6M mensuales. Dicho gasto no considera un costo por administración de cartera puesto que el Originador ha decidido no cobrar por este 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, y de manera similar a 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 con la calificación evaluada. Adicionalmente, se consideran otros activos, como los fondos disponibles e inversiones, que mantiene o mantendría el Fideicomiso.

La pérdida bruta que se utiliza 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 analizada asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo de dinero obtenido en cada período mensual se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido en la estructura del fideicomiso, y se utiliza para: conformar la provisión de los dividendos por pagar de las series vigentes; 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 establece 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, sin que estos generen ingresos adicionales que apoyen al pago de los títulos.

En el primer escenario, dentro del proceso de canjes por prepago, sustituciones de cartera o ajustes a los mecanismos de garantía, no existe un proceso o política que establezca la validación del calce de flujos entre cartera y títulos.

Actualmente existe un leve descalce entre el plazo promedio remanente de la cartera de 84 meses versus 73 meses de los títulos, cuyo riesgo se encuentra cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización. No obstante, el agravamiento de esta situación podría presionar los flujos a medida que el plazo al vencimiento de los títulos se reduzca.

La fiduciaria realiza un seguimiento mensual del calce del flujo teórico de la cartera *titularizada* y los

dividendos de los títulos, para validar que en situaciones normales el flujo a recaudarse sea suficiente para el pago de los dividendos proyectados. El control no considera el calce de la cartera *sobrecolateral*, que mitiga entre otros, los riesgos de mayor morosidad y prepago; por lo que, de darse un descalce de plazos importante, la fortaleza de la estructura de pagos de la titularización podría verse debilitada.

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

En base al análisis anterior, se establece 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	1,273,866	5,086,432
Plazo	1800 días	3600 días	5400 días
Fecha Emisión	23-oct-09	23-oct-09	23-oct-09
Fecha Vencimiento	27-sep-14	1-sep-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		

Fuente: Promerica

Elaborado por: BWR

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

Si bien inicialmente el Fideicomiso estableció la posibilidad de emitir varios tramos por un monto total de USD 35 millones, en la práctica se emitió únicamente el primer tramo de USD 20 millones, que está compuesto por tres series de igual prelación, y 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**

<b>Características Cartera</b>	
<b>Corte Información</b>	<b>jul-17</b>
Fondos disponibles	1,244,372
Cartera (capital)	7,325,029
Total Fondos Disp + Cartera	8,569,401
Número de Créditos	259
Saldo Promedio por Crédito	28,282
% créditos mayores a \$100,000	15.78%
Participación 5 mayores créditos	12.91%
Participación 10 mayores créditos	19.77%
Participación 25 mayores créditos	36.65%
Plazo original promedio	171
Plazo transcurrido promedio	87
Plazo remanente promedio	84
Tasa promedio ponderada cartera	10.50%
Promedio cuota mensual / ingreso*	42.69%
Saldo Deuda / Avalúo hipoteca original	58.05%
Saldo Deuda / Avalúo hipoteca actual	36.09%
cartera > 3 meses venc / saldo insoluto	0.00%

Fuente: Promerica

Elaborado por: BWR

\* Para este cálculo se excluyen créditos de deudores con ingresos reportados superiores a USD15M (1%), o menores al salario mínimo vital (2%).

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 1.2MM y 259 operaciones de cartera de vivienda originadas por Banco Promerica y Produbanco, con un saldo insoluto de USD 7.3MM.

Los recursos líquidos se encuentran depositados a la vista en Produbanco. De estos USD 716M corresponden al Fondo de Garantía, USD 10,000 al Fondo Rotativo, y los restantes USD 518M se aprovisionaron para el pago de próximos dividendos de la titularización.

La diversificación de los créditos por región geográfica se mantiene muy parecida a la del anterior análisis. A jul-2017, la cartera muestra concentración principalmente en Pichincha (68.3%) y con participación importante en Guayas (12.6%), siendo estos los dos centros económicos más importantes del Ecuador.

Por otro lado, el Originador continúa realizando sustituciones de cartera en mora, por lo que a la fecha de corte no hay créditos con más de tres cuotas vencidas en el Fideicomiso.

La cartera es madura, ya que mantiene un plazo transcurrido promedio de 87 meses. Gracias a esto la relación promedio entre el saldo de la deuda y el avalúo de la vivienda hipotecada ha disminuido a 36.1% para jul-2017 (37.59% a ene-2017).

La razón promedio entre la cuota mensual del crédito y el ingreso del cliente y el codeudor (CIN), es 42.69%,

lo cual se encuentra en línea con la política histórica del Originador.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 84 meses, mayor en 3 meses al plazo promedio por vencer de las series emitidas (87 meses). Esta relación variará mensualmente en función del plazo transcurrido y de la cartera nueva que ingrese en la titularización.

Por último, la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 10.50%, 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.

**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. De igual manera, la institución 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 jun-2017.

Si bien la cartera inicialmente transferida al Fideicomiso fue originada por Banco Promerica, Produbanco confiere 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.

En la primera calificación de BWR a esta estructura, se revisaron las políticas y procedimientos de originación y cobranzas de cartera de vivienda de Produbanco. El Originador ha confirmado que no se han dado cambios significativos a las mismas. En función de lo indicado, se concluye que las mismas están bien definidas, y se consideran sólidas y coherentes con el apetito de riesgo de la institución.

**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, e inicialmente mantuvo como objeto social la Administración de Negocios Fiduciarios. Posteriormente, en octubre del 2012, la misma cambia a su denominación a la actualmente registrada. La organización forma parte de Morgan & Morgan Group, domiciliado en Panamá, que ofrece servicios legales, fiduciarios y financieros en varios países de América, Asia, y Europa.

La fiduciaria utiliza un sistema informático desarrollado internamente denominado SADCON, que de acuerdo con la Fiduciaria es completamente parametrizable, y admite la administración de Fideicomisos de varios tipos, entre los que se encuentran los de Titularización analizada.

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 mercados 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, además de trabajar varios años en esta 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.

Produbanco ha sido emisor y originador de múltiples procesos en el mercado de valores ecuatoriano. A la fecha de corte, la institución mantiene una emisión de obligaciones convertibles en acciones que todavía no ha colocado en el mercado. El Banco solicitó al regulador una ampliación del plazo para la colocación de los valores, misma que fue otorgada mediante resolución SCVS: IRQ:DRMV2016 hasta el 06 de julio de 2017.

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
<b>Titularización FIMPROD2</b>				
Clase A3	4,000,000.00	AAA	PCR	jun-2017
Clase A4	3,999,999.00	AAA-	PCR	jun-2017
Clase A5	1.00	AAA-	PCR	jun-2017
<b>Titularización FIMPROD3</b>				
Clase A1	19,500,000.00	AAA	BWR	may-2017
Clase A2	6,000,000.00	AAA	BWR	may-2017
Clase A3	1,800,000.00	AAA-	BWR	may-2017
Clase A4	2,699,000.00	A-	BWR	may-2017
Clase A5	1,000.00	A-	BWR	may-2017

Fuente: Promerica  
 Elaborado por: BWR

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

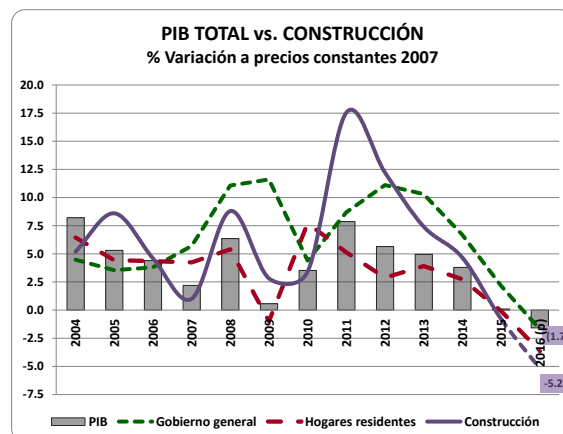
\* Segmento 1 y 2

\*\* 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 sus 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

**Analista:**

Andrea Coronel

(5932) 292 2426 ext. 104

[acoronel@bwratings.com](mailto:acoronel@bwratings.com)

Fecha elaboración: Agosto-2017

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.

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

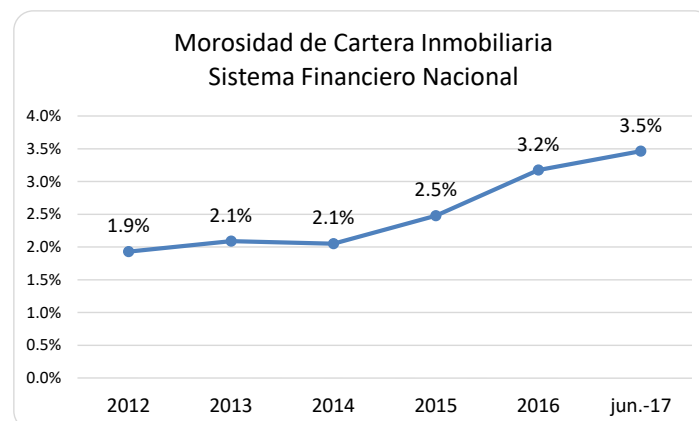


Con respecto al sistema financiero, los bancos privados son las entidades más importantes, con el 77.05% de participación en la cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional. Las cooperativas de ahorro y crédito mantienen el segundo lugar con un 13.41%, y en general financian a un sector de menores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

La calidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero 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 está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. 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 y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o 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 fundamenta 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, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener títulos. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún título para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2017.