

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Crédito Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1 Valores PCHTH1

Calificación

	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Clase B	AAA	AAA	jul-13

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.

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada de los títulos de contenido crediticio denominados PCH-TH1 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, con corte al mes de noviembre 2014, decidió mantener la calificación de la Clase B en AAA.

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

La decisión del Comité se fundamenta en la capacidad de la titularización de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, considerando el importante exceso de sobrecolateral existente y el hecho de que tanto el capital como el interés extraordinario de la clase B pueden ser pagados con la entrega al 100% de su valor nominal de la cartera que mantiene el Fideicomiso. La estructura se ha fortalecido en el tiempo gracias al aporte del exceso de interés y la baja siniestralidad de la cartera. Esta clase estaba subordinada al pago de capital de las clases A1 y A2, que se terminaron de cancelar en abril y octubre de 2014, respectivamente.

De acuerdo a la escritura del Fideicomiso, el pago del interés extraordinario a la clase B debe empezar a realizarse luego de canceladas las dos primeras clases. A partir de octubre-2014 los tenedores de la clase B empezaron a recibir pagos por este concepto, con los recursos líquidos existentes luego del pago del interés ordinario por parte de la misma clase. A la fecha de corte el monto acumulado por pagar llega a USD 7.6MM.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera madura de buena calidad; a noviembre-2014 la relación de cartera con más de tres cuotas vencidas sobre el saldo insoluto de la misma es de 0.36%. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

Si bien la fecha de vencimiento legal de la clase B es en octubre de 2018, considerando la posibilidad de cancelar las obligaciones de la clase B con la cartera existente, consideramos probable que el pago total se realice en los próximos meses.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de administrador de la cartera al Banco Pichincha C.A., quien tiene una estructura adecuada y la experiencia para cumplir con la función encomendada. Banco Pichincha mantiene una calificación en escala local otorgada por BankWatch Ratings (BWR) de AAA-.

CTH cuenta con una calificación local otorgada por BWR de AA. Se considera que la institución mantiene la capacidad técnica e infraestructura adecuada para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

Contactos:

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

Verónica Molina, MBA IP:
(5932) 226 9767 ext. 112
jmolina@bwratings.com

Fecha Comité: 30 de enero de 2015

Estados Financieros a: 15 de noviembre de 2014

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN VIGENTE**

RESUMEN CLASE B	
	Clase B
Fecha Autorización	22-may-06
No. Autorización	Q.IMV.06.1773
Fecha Emisión	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-oct-18
Monto Emitido	7,649,959
Saldo de Capital	7,649,959
Amort. Capital	Mensual
Amort. Interés	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	100%
Plazo legal remanente	47

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó sobre la base de:

- Estados Financieros interinos no auditados del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, al 15 de noviembre del 2014.
- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2012 y 2011, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers. Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2013, auditados por KPMG. En todos los casos la opinión de los auditores ha sido favorable respecto a su razonable presentación bajo normas NIIF.
- El detalle de la cartera titularizada y demás información presentada por la Fiduciaria sobre el activo subyacente del Fideicomiso y el estatus de la titularización, al 15 de noviembre de 2014.
- Informe de calificación global de riesgo de Banco Pichincha publicado por BankWatch Ratings en diciembre-2014, con información a septiembre-2014.
- Informe de calificación global de CTH publicado por BankWatch Ratings en diciembre-2014, con información a septiembre-2014.

Los estados financieros de FIMEPCH1 están presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's). De acuerdo a la Fiduciaria, el Fideicomiso empezó a generar estados financieros interinos bajo normas NIIF a partir de junio-2011.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el Código Monetario y Financiero, el cual en la cláusula transitoria XXVII especifica lo siguiente:

“Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.”

Consideramos que el plazo establecido es adecuado y permitiría un proceso ordenado de sustitución fiduciaria, por lo que no esperamos un impacto en la fortaleza crediticia de la presente titularización.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente 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 asignada. Además, se consideran los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

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

La pérdida bruta para un escenario base 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; del análisis de la



morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de cada crédito.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.44% en el presente seguimiento. Dicha pérdida se encontraría cubierta en 10.6 veces con el nivel de sobrecolateral acumulado.

La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. La calificación AAA refleja una capacidad de pago de al menos 6 veces la pérdida base. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo.

Así también, se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta luego de un tiempo determinado. Este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de la clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

El Fideicomiso mantiene actualmente un activo (conformado principalmente por efectivo y cartera) de USD 14.6MM, con los cuales deberá cancelar USD 7.6MM de capital de la clase B y USD 6.9MM de interés extraordinario.

Un deterioro mayor de la cartera titularizada resulta improbable, pero de suceder, no afectaría la capacidad de pago del fideicomiso, pues los pagos a los tenedores pueden realizarse directamente con toda la cartera, al 100% de su valor nominal. Adicionalmente, si los gastos mensuales del Fideicomiso superaran a los ingresos mensuales, esto se reflejaría directamente en una reducción del interés extraordinario por pagar.

Por estos motivos, y considerando que únicamente se encuentra vigente la clase B, el análisis de flujos pierde relevancia en este seguimiento y la

capacidad de pago de la Clase B sería consistente con su calificación actual.

Si bien la fecha de vencimiento legal de la clase B es en octubre-2018, es probable que la cancelación total se realice dentro de este año.

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

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Evolución de la Estructura

La emisión estuvo dividida originalmente en las clases A1, A2 y B. El mecanismo de garantía establecido para la emisión es la subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

La clase A1, que se encontraba desde junio 2008 en etapa de amortización, se canceló totalmente en el mes de abril de 2014, antes del plazo legal máximo establecido.

La clase A2 se empieza a amortizar en el mismo mes de abril, y se termina de pagar en octubre de 2014; también antes de su vencimiento legal.

De momento todo el capital y el interés extraordinario recaudados se utilizan para el pago del cupón de interés ordinario y del interés extraordinario. Puesto que este último debe pagarse antes que el capital, aún no se ha iniciado la amortización de la clase B.

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de noviembre de 2014, la Titularización FIMEPCH1 dispone de fondos disponibles por USD 1MM, excedente que representa el 7.2% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+)	Capital recuperado	92,648
(-)	Compra de Cartera para reposición	21,103
	Flujo Proveniente de Capital	71,546
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)**	45,152
(-)	Gastos del fideicomiso	4,881
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	29,790
(-)	Pagos al originador	469
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	10,013
	Efectivo Generado por Capital e Interés	81,558
(-)	Capital pagado a clases*	77,370
(-)	Interés extraordinario pagado a clase B	3,670
	Efectivo pendiente de utilización	519
Ajustes:		
(+)	Capital e Interés pagados luego del corte	529
	Efectivo final según balance (15-noviembre-14)	1,048

** Corresponde al interés recaudado de la cartera y a otros ingresos.



El excedente de caja corresponde principalmente a recursos que serán utilizados para el próximo pago de interés (ordinario y extraordinario), realizado un día hábil después del corte de este informe.

Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera mantienen un valor cercano al establecido en la escritura del Fideicomiso.

ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Colateral

	Calif Original	Seguimiento N. 17
Fecha de análisis	mar-06	ene-15
Información corte a	dic-05	nov-14
Fondos Disponibles (US\$)	-	1,048,184
Monto Cartera (US\$)	88,075,579	13,474,554
Número de Operaciones	3,861	1,073
Monto Promedio Crédito (US\$)	22,811.60	12,254.43
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11.54	10.25
Plazo Remanente prom p. (meses)	124	68
Madurez prom p. (meses)	17	109
CIN prom pond (%)	20.03	21.20
DAV prom pond (%)	52.75	29.65

La presente emisión se encuentra respaldada por 1,073 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 12,2M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.25%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguros de daños sobre el inmueble en garantía.

El saldo insoluto de los títulos emitidos a noviembre-2014 es USD 7,649,959.22.

El DAV de la cartera ha ido mejorando conforme esta ha madurado, mientras el CIN se mantiene relativamente estable; dichos indicadores son mejores a los límites que estableció el Fideicomiso originalmente y reflejan una buena capacidad de pago de los deudores que la conforman, así como una cobertura promedio holgada con garantía hipotecaria.

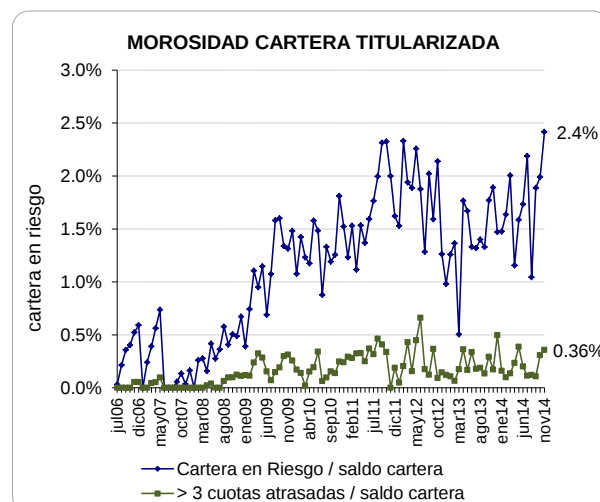
estos dos indicadores a noviembre 2014:

DAV POR RANGOS	
< 10%	11.27%
entre 10% y 19%	19.28%
entre 20% y 29%	20.00%
entre 30% y 39%	21.18%
entre 40% y 49%	18.61%
entre 50% y 59%	8.31%
entre 60% y 69%	1.36%
entre 70% y 75%	0.00%
entre 76% y 80%	0.00%
entre 80% y 100%	0.00%
Mayor o igual que	0.00%
	100.00%

CIN POR RANGOS (con ingresos deudor)	
< 10%	6.50%
entre 11% y 20%	37.51%
entre 21% y 30%	39.67%
entre 31% y 35%	13.03%
Más de 35%	2.75%
Excluidos por ingreso	0.54%
	100.00%

La mayoría de los créditos se encuentran otorgados en las principales provincias del país: Pichincha (69.2%) y Guayas (20.4%).

La cartera mantiene indicadores sanos de morosidad. Al corte del presente seguimiento, los créditos con más de tres cuotas vencidas representan únicamente el 0.04% de la cartera inicialmente transferida y 0.36% del saldo insoluto de cartera, comportamiento mejor que el proyectado en la calificación inicial.



* Cartera en riesgo incluye cartera con atrasos desde 60 días.

Desde junio 2008 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 83M mensuales en promedio, motivadas principalmente por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. A nov-2014, la tasa de prepago promedio (TPA) de la cartera se estima en 11.57%; sin considerar las ventas al Originador, la TPA promedio sería de 8.46%.

La tasa de interés promedio de la cartera mejoró en el último semestre como resultado del crecimiento de la tasa pasiva referencial (el 90% de los créditos la utilizan como tasa de reajuste) tras varios años de estancamiento de la cifra oficial.

La tasa máxima legal del segmento de vivienda al

A continuación se presenta la distribución de



corte de este informe se mantiene en 10.78% en términos nominales. Considerando la estructura de tasas de interés de la cartera, se esperaría que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera se mantenga en niveles similares a los actuales.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 70 meses frente a un plazo legal por vencer de la clase B de 47 meses. El riesgo de descalce se elimina por la potestad de realizar el pago con la misma cartera.

BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha actúa como originador y administrador de la cartera transferida a este fideicomiso de titularización. 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 por siniestros.

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

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en diciembre-2014, con información a septiembre-2014. El fundamento de dicha calificación se transcribe a continuación:

Sólido posicionamiento e imagen. El Banco Pichincha es la institución financiera privada más grande del país, es líder por tamaño de activos y número de depositantes, además es uno de los mayores empleadores privados del Ecuador. Su peso relativo es importante, es la institución que marca las tendencias del comportamiento de todo el sistema.

Mejora en el desempeño financiero. La gestión

operativa del BP mejora en el primer semestre 2014, con un crecimiento del margen operativo de 40%. Esto a pesar de que existe presión en el margen financiero por el aumento del fondeo de fuentes con mayor costo. El BP posee fortalezas propias que le permiten mantener un crecimiento sostenido de las colocaciones de créditos, por ende, de los intereses de la cartera productiva.

La calidad de la cartera se mantiene en niveles adecuados, no obstante, se observa un crecimiento de la cartera en riesgo. La cartera en riesgo aumenta a un ritmo mayor al de la cartera productiva. Se espera que durante el segundo semestre 2014 y el primero 2015, la institución realice la recuperación de créditos puntuales, además, la morosidad se diluya en un mayor incremento de la cartera bruta total. En este período el Banco no ha realizado castigos importantes, lo que sí se espera ocurra hasta finalizar el año 2014, de forma que el indicador estaría en los parámetros establecidos por la administración. El BP continúa con una política de gasto de provisiones, que le permiten mantener una adecuada cobertura.

Amplios niveles de liquidez y fondeo diversificado. La estructura del Banco tiene fortalezas como el adecuado calce de plazos entre activos y pasivos y la diversificación del fondeo. Los indicadores liquidez se mantienen alrededor del 30%, sobre el límite interno establecido por la Administración, y con holgada cobertura con respecto a los requerimientos mínimos internos del BP.

Diversificación de riesgo en otros países. Las dos principales filiales del BP en el exterior, el Banco Pichincha Colombia y el Banco Financiero del Perú, crecen en activos productivos y contribuyen a la rentabilidad del Grupo.

El Banco tiene un indicador de capital libre mayor que el del GFP y uno de los más altos del sistema. En el caso del GFP, el patrimonio soporta un crecimiento mayor de los activos productivos de las filiales. Los índices de capitalización del GFP son menores en comparación a otros bancos pares, pese a que se considera que este riesgo se mitiga por la fortaleza del BP para generar provisiones, que respaldan potenciales deterioros del activo.

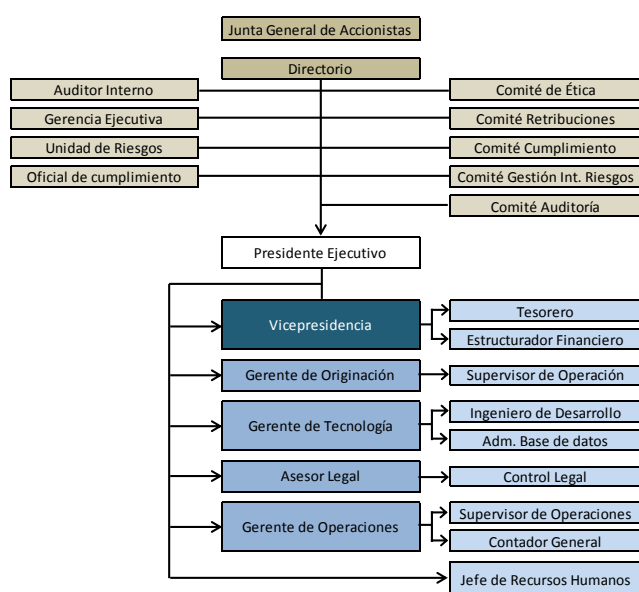
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE



MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

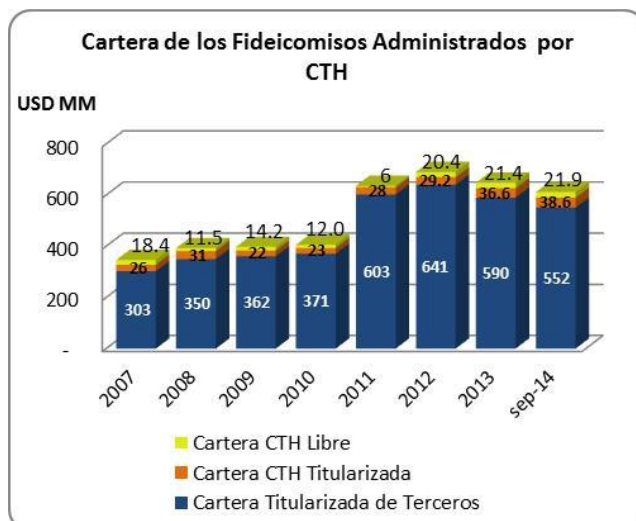
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local con perspectiva negativa, otorgada por Bankwatch Ratings en septiembre-2014, con información a junio-2014. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



La Institución fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A., y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización, tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 38.6MM y estructuras originadas por terceros de USD 552MM de cartera titularizada a septiembre-2014. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil, y mantiene a su cargo 39 funcionarios de tiempo completo.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR Y DEL ORIGINADOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Además de la presente titularización, el Banco mantiene las siguientes emisiones y titularizaciones de cartera en el mercado de valores:



	Monto autorizado	Calificación	Calificadora	Fecha última calificación
Papel Comercial	-	AAA	BWR	ago-14
Obligaciones Ordinarias				
Total Emisión	70,000,000		BWR	ago-14
Clase A	8,000,000	AAA		
Clase B	7,000,000	AAA		
Clase C	5,000,000	AAA		
Clase D	5,000,000	AAA		
Clase E	15,000,000	AAA		
Clase F	15,000,000	AAA		
Clase G	8,000,000	AAA		
Clase H	7,000,000	AAA		
Total Emisión	150,000,000		BWR	ago-14
Clase A	79,000,000	AAA		
Clase B	35,500,000	AAA		
Clase C	35,500,000	AAA		
Obligaciones convertibles				
Total 3ra Emisión	45,000,000		BWR	ago-14
Clase A	10,000,000	AAA-		
Clase B	5,000,000	AAA-		
Clase C	30,000,000	AAA-		
Total 4ta Emisión	36,000,000		BWR	ago-14
Clase A	25,500,000	AAA-		
Clase B	10,500,000	AAA-		
Titularizaciones				
FIMEPCH2	91,539,000		BWR	oct-14
Clase A1	56,754,000	AAA		
Clase A2	20,139,000	AAA		
Clase A3	7,323,000	AAA		
Clase A4	7,322,000	A		
Clase A5	1,000	A		
FIMEPCH3	91,556,000		BWR	oct-14
Clase A1	56,765,000	AAA		
Clase A2	20,142,000	AAA		
Clase A3	7,324,000	AAA-		
Clase A4	7,324,000	B+		
Clase A5	1,000	B+		
FIMEPCH4	91,556,000		BWR	oct-14
Clase A1	56,765,000	AAA		
Clase A2	20,142,000	AAA		
Clase A3	7,324,000	AAA-		
Clase A4	7,324,000	B+		
Clase A5	1,000	B+		

Ecuador

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Sector Real

USD Millones	2012	1T13	2013	1T14
PIB Corriente	87,623		94,473	
PIB Constante (2007)	64,106	16,353	67,055	17,156
Tasa de crecimiento anual (1)	5.22%	3.58%	4.60%	4.91%

(1) Corresponde a la variación del trimestre vigente en relación a la del mismo periodo del año anterior

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	jun-14
Exportaciones	23,765	24,958	13,379
Petroleras	13,792	14,108	7,241
No Petroleras	9,973	10,850	6,138
Importaciones	24,182	25,979	12,750
Balanza Comercial	(441)	(1,084)	621

Reserva y Deuda

USD Millones	2012	2013	jun-14
RILD	2,482.5	4,360.5	5,822.4
Deuda Pública Interna	7,780.5	9,926.6	11,295.0
Deuda Pública Externa	10,871.9	12,920.2	15,164.0
Deuda Privada Externa	5,145.0	5,716.6	5,847.5

Indicadores Monetarios

USD Millones	2012	1T13	1T14
Inversión Extranjera Directa	582.6	210.26	133.72
Remesas	2,466.9	642.0	585.0

Inflación

IPC	2012	2013	jun-14
Tasa de Inflación Mensual	-0.19%	0.20%	0.10%
Tasa de Inflación Anual	4.16%	2.70%	3.67%
Tasa de Inflación Acumulada	4.16%	2.70%	1.90%

Mercado Laboral

Mercado Laboral Urbano	2012	2013	jun-14
Desempleo	5.00%	4.86%	5.72%
Subempleo	39.62%	43.18%	41.15%
Ocupados Plenos	52.30%	51.67%	52.78%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

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

Fecha elaboración: agosto, 2014

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura concentrada de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un Fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y el déficit de la balanza comercial no petrolera, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende de la economía.

Al cierre del primer trimestre del 2014, el PIB inter-anual creció en 4.9%, que implica una desaceleración frente a periodos anteriores, sin embargo, mayor a las proyecciones de crecimiento promedio de Latinoamérica. La estimación de crecimiento para el 2014 por parte del Banco Central es del 4%. El crecimiento actual, se apoya principalmente en un importante crecimiento de las exportaciones en lo que va del año y una sostenida actividad en el consumo de hogares.

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia de la balanza comercial positiva.

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales. Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del Código Monetario Financiero significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la discrecionalidad y subjetividad que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión técnica o política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será vía punitiva o vía incentivos.



En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de la arbitrariedad de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

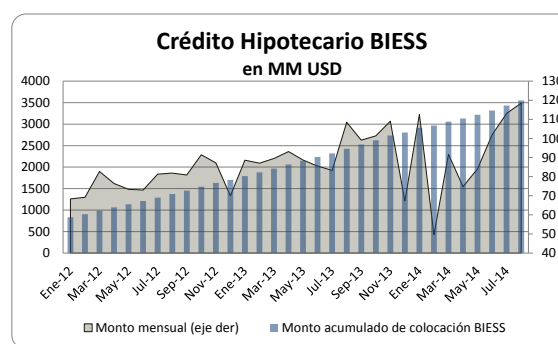
El sector de la construcción en el Ecuador, donde está incluido el segmento de vivienda, ha sido dinámico en los últimos 10 años en el país, con una tasa de crecimiento promedio de 8% desde el 2004 hasta el 2013. Este es el promedio de la tasa de variación de Construcción como rama de actividad económica del Producto Interno Bruto (PIB). Según la última previsión económica publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), la tasa prevista de crecimiento anual de la Construcción en el 2014 es de 2%.

Luego de un período largo de crecimiento sostenido del sector, en el presente año se espera que la actividad se estabilice y comienza a observarse una desaceleración en el ritmo de crecimiento en comparación a períodos anteriores.

Si bien la rama económica de Construcción comprende otras actividades como la construcción de obra pública, el peso del segmento inmobiliario de construcción y desarrollo de proyectos privados es importante en el rubro general.

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), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 900 MM anuales.

Al mes de julio 2014, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario, publicado en cifras estadísticas del BIESS, ascendió a USD 3,550 MM. El ritmo de colocación mensual se aceleró en el segundo trimestre del año, con montos promedios de colocación de USD 100 MM por mes. Según la información del BIESS, el presupuesto para el 2014 contempla una colocación total de préstamos hipotecarios de USD 1,320 MM, que significaría un crecimiento del 30% anual.



Analista:
Lorena Oliva
(5932) 292 2426
loliva@bwratings.com

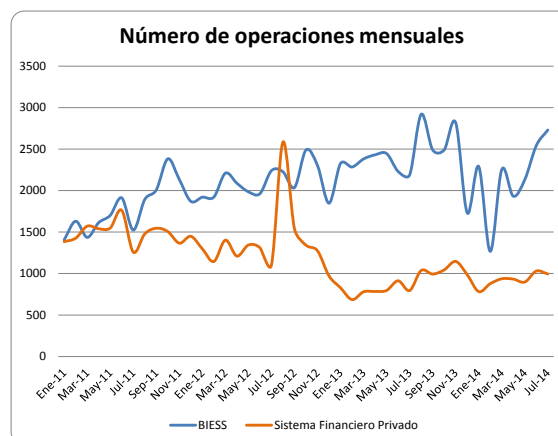
Fecha Elaboración: octubre-2014

A partir del año 2008, cuando el BIESS comenzó a participar e inyectar recursos al sector inmobiliario del país, los segmentos de construcción, vivienda y demás actividades conexas, han tenido una importante expansión. El BIESS ha ganado participación en el sistema ejerciendo presión en el segmento, sobre todo a los bancos privados que no pueden igualar las condiciones de crédito ofrecidas por este.

El BIESS tiene la capacidad de un manejo más flexible del crédito de vivienda por tener la posibilidad del fondeo de largo plazo, y el manejo de una tasa promedio menor a la máxima legal del segmento y a la que administran los bancos. Además,



mientras los bancos pueden ofrecer plazos promedio de 15 años, el BIESS financia un plazo más amplio de 25 hasta 30 años. Los bancos privados financian el 70% del bien, mientras que el BIESS financia el 100%.



Fuente: Estadísticas BIESS / SBS
Elaboración: BWR

La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero en el segmento de vivienda es fuerte; en el gráfico anterior se evidencia la participación que ha ganado en comparación a la desaceleración del número de operaciones colocadas por los bancos privados, además, con una marcada tendencia creciente en el último semestre.

La cartera bruta total de vivienda del sistema de bancos privados alcanzó un monto de USD 1,492 MM a junio 2014, y significa el 8.1% del total de la cartera de los bancos a esa fecha.

En el año 2008, previo a la incursión del BIESS, la cartera de vivienda significaba el 13% del total de créditos otorgados por los bancos, esto también como efecto de un crecimiento más agresivo de los bancos en segmentos como consumo y comercial en ese período.

Si bien la cartera de vivienda del sistema bancos no recupera aún el ritmo de crecimiento de años anteriores, en el primer semestre del 2014 se observa que la colocación ha ganado más dinamismo en este período y crece en 8.4%.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial 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 553 MM al mes de mayo 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, no existe información publicada de manera oficial sobre el nivel de morosidad de cartera del BIESS. Bajo un 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 bajo, menor al que presenta el sistema bancario, que cuenta con mecanismos de recuperación menos eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a junio 2014 fue de 2.20%, el cual muestra una tendencia creciente desde el 2013. 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, lo que hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

La actual tendencia de incremento de la morosidad en la cartera de vivienda de los bancos privados está influenciada por el lento crecimiento de la cartera total y las colocaciones en los últimos dos años y por la salida de cartera a fideicomisos de titularización.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito, que mantiene un monto de USD 240 MM a junio 2014, con un indicador de morosidad de 2.61%.

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 se mantiene estable, en el segundo semestre del año 2014 se esperaría que el BIESS continúe con el ritmo de colocación presupuestado y alcance un monto de colocación al menos similar al del año 2013. Los bancos privados continuarán con un crecimiento moderado y sostenido en el segmento en el corto plazo, además porque existe presión desde la normativa vigente de cumplir con un porcentaje de colocación de créditos de vivienda en función del patrimonio técnico de cada banco.

En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos y con acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno podrían continuar con un crecimiento a un ritmo mayor.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que el sistema en general maneja indicadores saludables de morosidad y las tendencias de incremento de estos no son pronunciadas.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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 2014.