

Ecuador
 Titularización de Flujos Futuros
 Décimo Seguimiento

**Segunda Titularización Pacificard
 MasterCard – Flujos del Exterior**

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada en diciembre-2010		
Serie B	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura

	Serie B
Monto emisión autorizado	Hasta 33 millones
Monto emitido	USD 33 MM
Saldo insoluto capital	USD 1,65 MM
Fecha Emisión	21-dic-2007
Plazo	1800 días
Fecha Vencimiento	21-dic-2012
Amortización Capital	Trimestral, en cuotas iguales de
Pago Interés	Trimestral
Tasa de interés (reajuste)	Pasiva Referencial + 3.00%
Cálculo interés	360 días

Originador: Pacificard S.A. Compañía Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito – Grupo Financiero Banco del Pacífico

Activo Subyacente: Flujos futuros generados por el derecho de cobro a MasterCard International sobre los consumos de extranjeros en el Ecuador.

Administración Fiduciaria: Morgan & Morgan Fiduciary & Trust Corporation S.A., Fiduciaria del Ecuador.

Agente Pagador: Banco del Pacífico

Punto de equilibrio: Un valor

Contactos

Carlos Ordóñez, CFA
 (593 2) 2922-426 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Guissela Salgado
 (593 2) 2922-426 ext. 106
gsalgado@bwratings.com

• **RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió mantener la calificación de la **serie B** de la Segunda Titularización Pacificard / MasterCard Flujos del Exterior en “AAA”, categoría que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores:

“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.”

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.

El Comité fundamenta su calificación en la buena cobertura y positiva evolución de los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado, así como en el análisis de la continuidad de la línea de negocios generadora de los flujos. Se estima que el riesgo de crédito de la presente titularización es menor que el del Originador, por lo que la calificación otorgada es consistente con los resultados del análisis efectuado.

La estructura del Fideicomiso protege al inversionista, al darle prelación frente al resto de los acreedores del Originador, en relación a los flujos titularizados. Los flujos generados por el derecho de cobro son independientes de los generados en Pacificard, debido a que éstos son acreditados directamente por MasterCard International en la cuenta del Fideicomiso.

Las cláusulas de retención de flujos y redención anticipada del Fideicomiso, dan al Administrador Fiduciario capacidad de maniobra en caso de presentarse riesgos, tal el caso de menor recaudación de flujos, o deterioro en la calidad crediticia del Originador.

La cobertura mensual de los flujos recaudados frente a la provisión mensual requerida para el pago de los títulos emitidos tiene niveles holgados y su tendencia es de continuo crecimiento. A la fecha de este informe, el Fideicomiso ha completado la amortización de la Serie A, y ha realizado el pago de 19 dividendos de capital e intereses de la Serie B en tiempo y forma.

El análisis de la continuidad de la línea generadora de los flujos, considera que el Originador pertenece al Grupo Financiero Pacífico, que es el segundo más grande del país y tiene como accionista mayoritario a la Corporación Financiera Nacional; la importante

FECHA COMITE: Octubre 30, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre 30, 2012

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

participación de Pacificard en el mercado de tarjetas de crédito VISA y MasterCard, lo significativo de su operación e ingresos para el Grupo Financiero Pacífico, y el hecho que la línea de negocio generadora de los flujos futuros es parte natural del negocio de adquisición de tarjetas de crédito internacionales.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se ha realizado con base en la siguiente documentación:

- Estados financieros del **Fideicomiso Segunda Titularización Pacificard / MasterCard Flujos del Exterior** a diciembre-2011, preparados bajo normas NIIF, auditados por PriceWaterhouse Coopers, que emite opinión limpia sobre la presentación razonable de la situación financiera y sus flujos de efectivo, por el año terminado a esa fecha.
- Estados financieros interinos no auditados del **Fideicomiso Segunda Titularización Pacificard / MasterCard Flujos del Exterior** e información relevante de enero a septiembre-2012.
- Estados financieros preparados de acuerdo a normas contables contenidas en catálogos de cuentas y codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria, y en lo no previsto por dichas normas, ni por la citada codificación, con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF; auditados por Ernst & Young, con opinión limpia respecto a la presentación razonable de la posición financiera de **Pacificard S.A.** a diciembre-2011, los cambios en su patrimonio y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha.
- Estados financieros interinos de **Pacificard S.A.** no auditados e información relevante solicitada al Originador a septiembre-2012.

HECHOS RELEVANTES

Gratuidad en servicios de tarjetas de crédito

Desde abril-2012 (JB-2012-2151) se determinan como transacciones básicas, por lo tanto gratuitas, los servicios de afiliación y renovación de tarjetas de crédito, el mantenimiento de tarjeta de crédito, pago mínimo, pago total, pagos a tarjetas de crédito por diferentes canales, bloqueo, anulación o cancelación de tarjeta de crédito, frecuencia de transacciones con tarjetas de crédito, reposición de tarjeta de crédito por fallas en la banda lectora o chip, y emisión y entrega de estados de cuenta.

Limitación de ingresos en pago al contado

El establecimiento afiliado a tarjetas de crédito está obligado desde junio-2012 a hacer extensible al consumidor que efectúa pagos mediante el uso de tarjetas de crédito, toda oferta, promoción, rebaja o descuento vigente para el pago al contado, salvo que ponga en conocimiento del tarjetahabiente de manera oportuna y adecuada lo contrario (JB-2012-2208).

Cupos a tarjetahabientes no utilizados ponderan para cálculo de patrimonio técnico

A partir de julio-2012 (JB-2012-2217) se considera dentro de los activos ponderados por riesgo, el valor no utilizado de los cupos aprobados a los tarjetahabientes, con base a un cronograma hasta julio-2013. Toda institución financiera que ofrezca tarjeta de crédito a sus clientes, registra sin excepción el saldo de los cupos no utilizados, y en ningún caso podrá argumentar para su no registro, que existen tarjetahabientes de cupos ilimitados.

Estructura del capital accionario de entidades del sistema financiero

En julio 2012 (JB-2012-2237), la Junta Bancaria establece la prohibición de que sean accionistas de las instituciones del sistema financiero privado, las compañías de seguros y reaseguros, compañías administradoras de fondos y fideicomisos, y las casas de valores, disponiendo que procedan a la enajenación obligatoria de tales acciones en el plazo máximo de hasta enero 13 de 2013.

Titularización de Flujos de Pacificard en circulación

La titularización de flujos internos que se aprobó en octubre-2011 por USD 60MM, se ha colocado en 93% a septiembre-2012.

Instituciones financieras privadas obligadas a enajenar acciones de empresas no financieras

El Grupo Financiero Pacífico de propiedad de la Corporación Financiera Nacional, está transfiriendo las acciones de las empresas aseguradoras y del mercado de valores a un Fideicomiso administrado por la CFN, conforme a la resolución JB-2011-1973. Esa resolución dispuso que las instituciones financieras privadas, sus directores principales y suplentes, y sus principales accionistas, enajenen hasta julio 12 de 2012, las acciones y participaciones que mantenían en compañías o sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia y actividad en el mercado ecuatoriano.

ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver anexo 1

ENTORNO SISTEMA FINANCIERO PRIVADO

Ver anexo 2.

PACIFICARD (Originador)

La calificación de la continuidad del negocio de la línea titularizada es consistente con la calificación otorgada a la estructura. La decisión se fundamenta en: **a)** la importante participación de Pacificard en el mercado de tarjetas de crédito, **b)** la contribución de la línea titularizada en la generación de su negocio, **c)** lo significativo de la operación de Pacificard para el Grupo Financiero Pacífico, **d)** la trascendencia de este grupo en el sistema financiero ecuatoriano (2do. más grande), y **e)**

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

la presencia mayoritaria del Estado en el paquete accionario de Banco del Pacífico, a través de la Corporación Financiera Nacional.

Pacificard es una compañía emisora y administradora de tarjetas de crédito constituida en 1980 como Unicredit S.A., nombre que cambia a MasterCard Ecuador S.A. en 1994, y luego a Pacificard el 2003, cuando fusiona a la División CASH del Banco del Pacífico. En sus inicios la Compañía se dedicó a emitir y administrar la tarjeta MasterCard, y a partir del 2003 diversifica su negocio con la emisión y administración de las tarjetas Visa.

Pacificard pertenece al Grupo Financiero Pacífico liderado por Banco del Pacífico, el cual ocupa el 2do. lugar dentro de los grupos financieros ecuatorianos, medido por su volumen de activos, pasivos, patrimonio y resultados a septiembre-2012. Este grupo se integra de las instituciones activas: Banco del Pacífico, Pacific National Bank (Subsidiaria en Miami), Banco del Pacífico Panamá, Pacificard y Almacenera Almagro. Dentro del mismo consta una oficina de representación en Londres, así como instituciones inactivas, en liquidación, o en litigio judicial. Las acciones en Seguros Sucre, Fiduciaria del Pacífico, Administradora de Fondos de Inversión del Pacífico Adpacífico, Casa de Valores del Pacífico ValPacífico, se están transfiriendo a un Fideicomiso administrado por la CFN para su posterior venta.

La Corporación Financiera Nacional es accionista del 100% del Banco del Pacífico desde nov.2011, y es responsable de cuidar sus niveles de solvencia y liquidez, acorde a las políticas del Gobierno. El Banco del Pacífico, que hace de cabeza de grupo, es el accionista mayoritario de las subsidiarias del Grupo y conforme a la Ley, responde por las pérdidas patrimoniales de las integrantes del mismo, hasta por el valor de sus propios activos. En el ranking de bancos privados ocupa el tercer lugar, medido por el volumen de activos y pasivos, y es el segundo en patrimonio y resultados.

La generación del derecho de cobro titularizado depende de la existencia de Pacificard como empresa emisora y administradora de tarjeta de crédito, y su proyección como negocio en marcha. Pacificard participa en el mercado de tarjetas de crédito en el segundo lugar, sector conformado por 7 marcas que concentran el 42% del circulante en el Ecuador, dominando en número de tarjetahabientes Visa y MasterCard, y en facturación las tarjetas de crédito Diners, Visa y MasterCard. En el 2011 la facturación con tarjeta de crédito del sistema ascendió a USD 7,228MM, y crece 19.4% anual. El 80.6% de la facturación con tarjeta de crédito aplica al financiamiento diferido, y el 19.4% al consumo corriente.

El saldo insoluto de la serie B de la presente titularización (USD 1.65MM), sumado al saldo de los valores colocados y pendientes de colocación de la titularización de flujos locales originada posteriormente por Pacificard (USD 48.5MM), representan 6.5% de los pasivos y contingentes de Pacificard a esa fecha, incluyendo la cartera MasterCard fondeada por Banco

Pacífico, o a 0.05% de los pasivos del Grupo Financiero Pacífico. Esta baja participación permite reconocer en la calificación de la presente titularización, la prelación sobre el derecho de cobro titularizado que tienen los títulos emitidos, respecto a las obligaciones generales del Originador.

Dentro del Grupo Financiero Pacífico, los ingresos por el negocio de tarjeta de crédito son relevantes, siendo Pacificard el principal generador de su rentabilidad. Esto se refleja tanto en los resultados de operación de Pacificard, como en los del Banco del Pacífico, que fondea parte de la operación de MasterCard - Pacificard y toda la cartera de Visa - Pacificard.

En el mercado financiero la forma más rentable de llegar a los consumidores es a través de las tarjetas de crédito. Históricamente las instituciones financieras locales y extranjeras han dado soporte a sus operaciones de tarjeta de crédito, aún en épocas de estrés. El pago en tiempo y forma a los establecimientos afiliados por parte de las tarjetas de crédito, no se ha visto comprometido, aun en el periodo de la crisis bancaria que afrontó Ecuador desde el año 1999.

El Convenio de Licencia entre MasterCard International (antes Interbank Card Association) y Pacificard (antes United Credit Systems Unicredit S.A.), es a perpetuidad y data de agosto 23 de 1979. Este sustenta la licencia y el derecho a usar las marcas relacionadas con la tarjeta de crédito MasterCard. También le somete a los patrones de MasterCard International, y sus políticas a nivel mundial respecto a la emisión, administración, aceptación, procesamiento de la tarjeta de crédito MasterCard, además de lo relativo a cargos por compras de bienes, servicios y productos ofertados a tarjetahabientes. El convenio ha tenido modificaciones en el tiempo, cuyos adendums se encuentran suscritos entre el Originador y MasterCard International.

■ EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

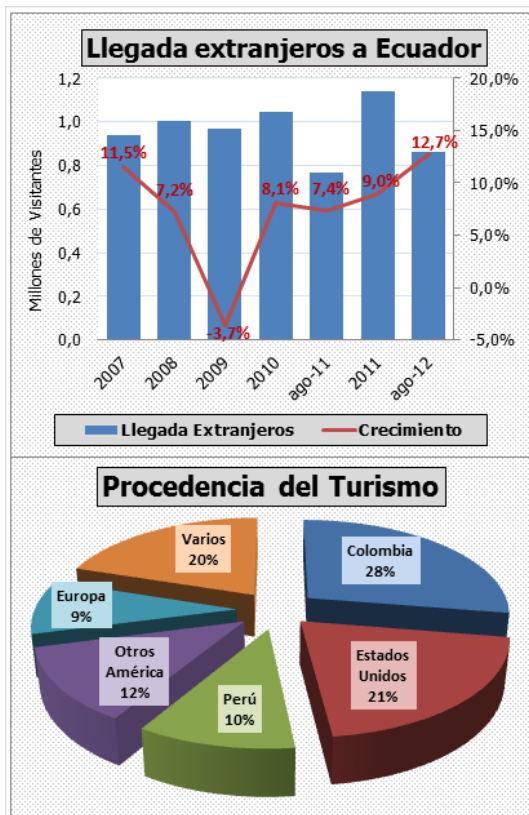
Valores Emitidos

La serie A se pagó en su totalidad, conforme a lo previsto en la respectiva tabla de amortización, que establecía su vencimiento en diciembre-2010.

Hasta septiembre-2012 también se han pagado en tiempo y forma 19 dividendos de capital e intereses de la serie B, conforme se han ido venciendo, quedando un dividendo trimestral por vencer en diciembre-2012.

La tasa pasiva referencial aplicable para el pago del último dividendo a diciembre-2012 es de 4.53%, por lo cual el próximo dividendo de la serie B incorporará una tasa anual de 7.53%. La tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador no se modifica desde octubre-2011.

El Turismo hacia el Ecuador: Comportamiento y Perspectivas



Fuente: Organización Mundial de Turismo
 Elaboración: BWR

Los flujos que ingresan al Fideicomiso Segunda Titularización Pacificard / MasterCard están directamente relacionados con la cantidad de tarjetahabientes MasterCard del exterior, y el volumen de consumos o avances que realizan en el Ecuador. Por este motivo, el comportamiento y perspectivas del turismo a nivel global y local y sus hábitos de consumo son importantes en el análisis de esta titularización de flujos.

El turismo es un sector económico con gran dinamismo a escala mundial y crecimiento casi permanente. En Ecuador ocupa el quinto lugar como fuente de ingreso de divisas, luego del petróleo, banano, camarón y derivados de petróleo.

La Organización Mundial de Turismo (OMT) prevé un crecimiento en llegadas de turistas internacionales a nivel global que estaría entre 3% y 4% para 2012. Las llegadas de turistas internacionales creció casi 4% en 2011, con 983 millones de turistas (51% de Europa), generando USD 1,032MM en ingresos por exportación. En 2009 éste se redujo por la recesión económica mundial, pero luego se recuperó en forma importante, al margen de la crisis económica en varios países de la zona euro, lenta recuperación de Estados Unidos, sucesos trágicos en Japón y otros países, e inestabilidad política en los países del Medio Oriente.

La estabilidad económica de Latinoamérica influye para que se destaque entre otras regiones, con un incremento anual de la afluencia de turistas de 10.1% en el 2011. Ecuador también presenta perspectivas favorables, con un incremento anual de la afluencia de turistas de 9% en el 2011, y de 12.7% entre agosto-2011 y agosto-2012, según estadísticas de la Asociación Nacional de Operadores de Turismo Receptivo del Ecuador (OPTUR). La tendencia histórica ecuatoriana de la llegada de extranjeros es consistente con la global.

Cabe indicar que el turismo desde Estados Unidos pierde participación desde el 2011, con un incremento de apenas 1.5% anual, mientras que el proveniente de Colombia y Argentina aumenta 36.7% y 35.5% anual, respectivamente.

El aporte a la balanza de pagos de la cuenta de viajes y transporte de pasajeros es negativa (USD -66.9MM) en el 2011; tendencia que se revierte el cuarto trimestre del 2011 y primero del 2012, según datos del Banco Central del Ecuador, cuando los ingresos de divisas superan a los egresos (USD 18.6MM). El porcentaje de incremento de los ingresos de divisas en el 2012 es 24.7% anual, frente al de los egresos de 4.4% anual, por el impacto del impuesto a la salida de divisas. El crecimiento de la afluencia de turistas, y la mejor posición de la balanza de pagos por ingresos del turismo, soportan la expectativa de mayor propensión al consumo.

Consumos de tarjetahabientes MasterCard en el Ecuador

Los turistas prefieren usar tarjeta de crédito como un medio de pago seguro, o realizar avances en efectivo en oficinas de los bancos emisores o en cajeros automáticos, para consumos en establecimientos. Los consumos de tarjetahabientes extranjeros en el Ecuador, se canalizan hacia las compañías emisoras en el exterior, a través de distintos terminales de captura (P.O.S), que transmiten en forma electrónica la solicitud de consumos de establecimientos afiliados.

A septiembre-2012, el derecho de cobro de la titularización de flujos del exterior incorpora: avances en efectivo en cajeros automáticos de la red Cirrus Banco Pacífico, consumos rotativos en establecimientos afiliados, y avances en oficinas del Banco Pacífico a nivel nacional. Estas tres fuentes participan en la recaudación total en 77.8%, 20.4% y 1.8%, respectivamente.

En el mercado de terminales de captura electrónica figuran tres actores principales, que son: Datafast, Medianet y Red Apoyo. Datafast es la pionera de este servicio y la de mayor participación en este mercado, manejando a la fecha de la calificación inicial aproximadamente 70% del volumen transaccional, posición que ha mantenido en el tiempo.

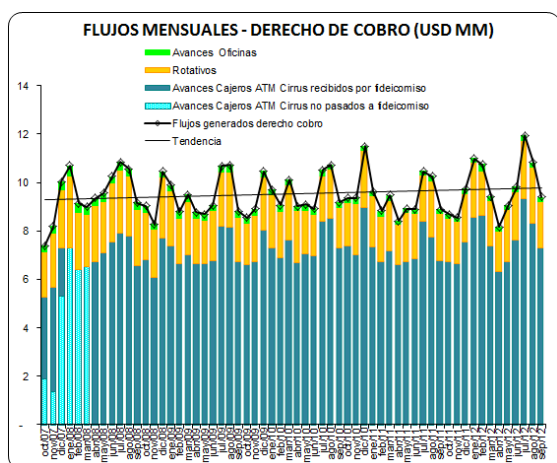
Datafast es una empresa líder en la red de Puntos de Pagos del Ecuador, de propiedad equitativa de Banco Pacífico, Diners y Banco de Guayaquil. Opera hace 15 años con constante actualización tecnológica,

diversificando sus servicios en más de 50 ciudades a nivel nacional, con 20.000 puntos de pago electrónicos y 20.000 puntos de pago manual. Banco del Pacífico, a través de Pacificard, toma a cargo las transacciones de la tarjeta MasterCard; mientras Banco Pichincha y Banco de Guayaquil se encargan de procesar las tarjetas Visa y American Express, respectivamente.

La información correspondiente al derecho de cobro generado es comunicada a MasterCard International a través de los aplicativos en línea. El sistema de compensación de MasterCard International calcula y genera diariamente las órdenes de transferencia de fondos. El proceso completo de ingreso de información y liquidación toma un día.

Comportamiento de los Flujos generados por el Derecho de Cobro

El volumen de generación del derecho de cobro titularizado está directamente relacionado a la cantidad de extranjeros que ingresan a Ecuador, su capacidad adquisitiva, sus hábitos de consumo, la utilización de la red de cajeros automáticos y oficinas del Grupo Pacífico para avances de efectivo; y de los P.O.S. de Datafast, para consumos en establecimientos afiliados. El gráfico revela el comportamiento del derecho de cobro desde el inicio de la titularización.

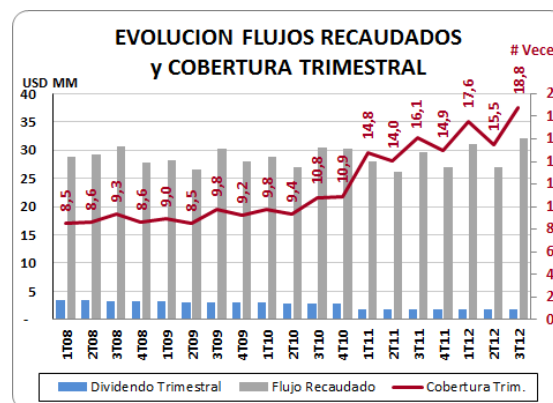


Fuente: Morgan & Morgan
Elaboración: Bankwatch Ratings

El comportamiento de la generación del derecho de cobro titularizado es variable, desde el inicio y durante la titularización. En 2009 se reduce la recaudación en 3%, debido al impacto de la crisis internacional en el turismo global y en el comercio internacional; lo que se compensa en el 2010, cuando el flujo recaudado aumenta 3.3%. En 2011 la recaudación se vuelve a reducir en 5%, a pesar de la mayor afluencia de turistas, probablemente afectado por un nivel de ingresos económicos y hábitos de consumo diferentes respecto del pasado.

La recaudación hasta septiembre-2012 se recupera, mostrando un crecimiento frente al 3T11 en consumos rotativos de 7.8%, avances de 9.1% y cajeros de 8.9%.

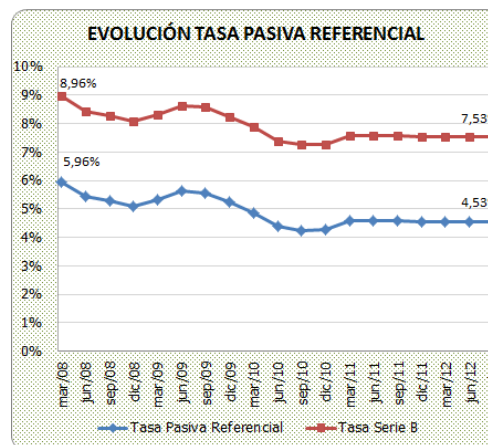
La volatilidad que han mostrado las recaudaciones se mitigan totalmente con las holgadas coberturas existentes respecto a los dividendos trimestrales por pagar a los inversionistas. La cobertura presenta tendencia creciente, debido a que los pagos trimestrales del Fideicomiso se van reduciendo conforme a la tabla de amortización, y al hecho de que la serie A se encuentra cancelada totalmente.



Nota: Supone colocación total de la emisión en todos los trimestres.
Fuente: Morgan & Morgan
Elaboración: Bankwatch Ratings

El gráfico evidencia la tendencia de la cobertura de los dividendos trimestrales de las series A y B emitidas en la Segunda Titularización Pacificard / MasterCard Flujos del Exterior, los flujos generados por el derecho de cobro desde la fecha de constitución del Fideicomiso, y la representación de los dividendos trimestrales por pagar a los inversionistas.

Con base en las recaudaciones de los últimos cuatro trimestres, se determina un exceso de flujo de fondos promedio que estaría cubriendo más de 2.07 veces al fondo de reserva determinado sobre el índice de desviación calculado por el estructurador financiero (7.04%). Lo señalado evidencia el cumplimiento de la regulación vigente y el porcentaje mínimo legal.



El Fideicomiso se beneficia de la tendencia decreciente de la tasa de interés pasiva referencial (gráfico), la que se profundiza en el 2010, por el alto nivel de liquidez que mantuvo el sistema financiero y las limitaciones de la

tasa activa efectiva máxima para el segmento de consumo. Así mismo la estabilidad de la tasa pasiva referencial del 2011, resulta positiva para la titularización. El nivel de cobertura es poco sensible a variaciones moderadas de la tasa de interés.

Fondos disponibles e Inversiones.

A la fecha de corte, el Fideicomiso tiene fondos disponibles por USD 11.9M, depositados en las cuentas corrientes de Citibank NY y Banco del Pacífico. Adicionalmente, mantiene USD 267.9M en un fondo de inversión internacional de alta disponibilidad, USD 2,974.3M en bonos del Gobierno de los Estados Unidos de América, y USD 621.7M en certificados de depósito en el Citibank NY.

Los depósitos e inversiones se encuentran en entidades financieras y emisores considerados de bajo riesgo; y por su instrumentación y próximo vencimiento, éstos son de disponibilidad inmediata. Las inversiones en Bonos del Gobierno de EEUU, originalmente de largo plazo, vencen en un plazo entre 10 a 107 días, y gozan de la más alta liquidez y calificación de riesgo crediticio. Estos recursos se destinan principalmente al fondo de reserva y reinversión de sus flujos, a la provisión para el próximo dividendo por pagar en diciembre-2012, y excedentes a ser devueltos al Originador.

Gastos del Fideicomiso

El Originador es el responsable de pagar los honorarios mensuales de la Fiduciaria. Los gastos operacionales correspondientes al Fideicomiso son pagados con cargo a un fondo rotativo de USD 10M, el cual debe ser repuesto diariamente con los flujos recaudados.

Los gastos mensuales que ha asumido el Fideicomiso se encuentran dentro del nivel planificado inicialmente y no se consideran materiales frente al volumen de flujos generados y proyectados. El Fideicomiso establece que en caso de que el fondo rotativo resulte insuficiente, los pasivos que se originen por este concepto deberán ser asumidos por el Originador.

MORGAN & MORGAN (Fiduciaria)

Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. - Fiduciaria del Ecuador es una compañía dedicada a la estructuración y administración de negocios fiduciarios y actúa como agente de manejo de procesos de titularización. La entidad forma parte del Grupo Morgan & Morgan, que opera desde 1923, integrado por empresas de servicios fiduciarios, jurídicos, bursátiles, de consultoría y bancarios, con presencia en más de 20 ciudades alrededor del mundo.

En el Ecuador se constituye Morgan & Morgan con matriz en Guayaquil en febrero-2003, y se inscribe en el Mercado de Valores en junio-2003, desempeñándose en actividades bancarias, de mercado de valores, de

administración de fondos mutuos, de servicios fiduciarios, de consultoría, y de servicios jurídicos.

En nuestra opinión, el Administrador Fiduciario tiene experiencia por su participación en varios procesos de titularización, y maneja en forma adecuada el patrimonio autónomo, cumpliendo con las instrucciones impartidas en la escritura del Fideicomiso.

▪ ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto de la estructura y mecanismo de transferencia del derecho de cobro titularizado al patrimonio autónomo.

Considerando que es un derecho de cobro futuro, las transferencias se realizan en la medida en que se van produciendo las cuentas por cobrar, lo que según la escritura del Fideicomiso se da el momento en que el Originador, por cuenta de MasterCard International, realiza:

- (i) Los pagos a los establecimientos afiliados en los cuales los tarjetahabientes MasterCard del exterior hayan realizado consumos en general dentro del Ecuador;
- (ii) Los avances en efectivo en oficinas del Originador y Banco Pacífico, a favor de esos tarjetahabientes;
- (iii) Los avances en efectivo a través de cajeros automáticos de la red Cirrus – Banco Pacífico, otorgados a favor de esos tarjetahabientes.

En cumplimiento de la escritura de constitución del Fideicomiso, el Originador informó a MasterCard International del desarrollo del presente proceso de titularización, y por ende de la cesión, transferencia y aporte del derecho de cobro a favor del Fideicomiso; solicitando a MasterCard International que, los flujos sean cancelados mediante depósito / transferencia única y exclusivamente en la cuenta del exterior que el Fideicomiso mantiene en Citibank New York, EEUU.

El Originador también ha indicado a MasterCard International que la instrucción en referencia es de carácter irrevocable, y por tanto solamente puede ser modificada por solicitud escrita de la Fiduciaria Morgan & Morgan, y que el respectivo derecho de cobro no debe ser compensado con otras cuentas por pagar de Pacificard. MasterCard International ha expresado su conformidad con lo solicitado.

En el informe de la calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings se puede obtener un resumen de las principales características de esta estructura.

ANEXO 1

Entorno Macroeconómico

INTRODUCCION

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

La tendencia del PIB en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es un desaceleramiento real de la Economía que llegaría a 4% para fines del 2012.

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La inflación a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El Mercado Laboral urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El salario real mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12% llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso

de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del estado (PGE) a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011	2012	Variación
	ene - jun	ene - jun	2011 - 2012
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrtes.	43	63	46.5%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La recaudación de Impuestos, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los gastos de capital también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

La deuda Interna, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desaceleraría de 6.7% en el 2011, a 5.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaba mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aún considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendrá entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con

amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mil 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mil.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mil USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90
Inflación Anual %	8,83	4,31	3,33	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Publico / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96

fuentes: Analisis Semanal - 2007 - 1S12. BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB

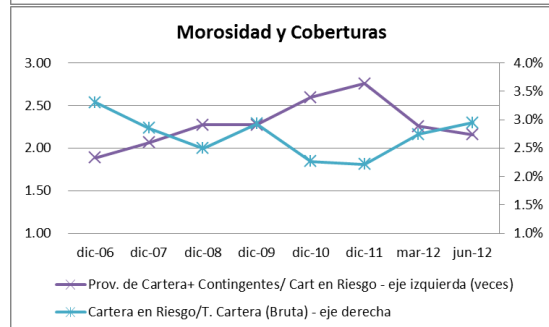
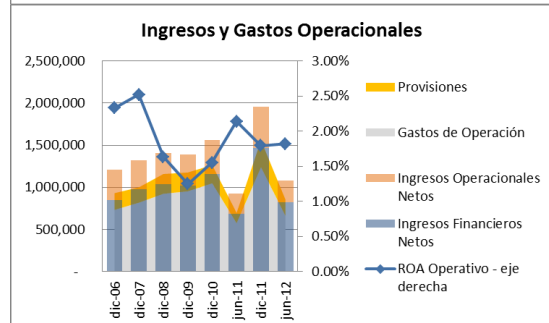
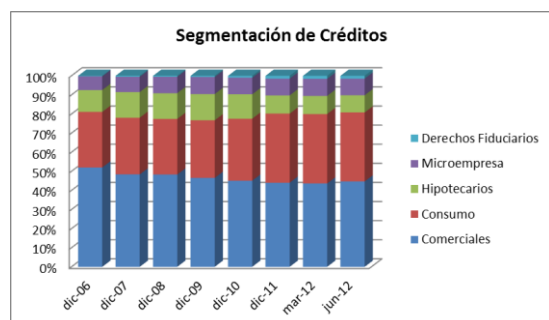
ANEXO 2

Entorno Bancos Privados

Resumen Financiero

USD Miles	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12
ACTIVOS	20,595,284	21,912,474	23,881,809	25,811,166
PATRIMONIO	2,084,142	2,220,695	2,496,941	2,651,190
RESULTADOS DEL EJERCICIO	260,902	191,705	393,527	188,513
ROE Operativo	15.0%	21.1%	17.4%	17.6%
ROA Operativo	1.6%	2.1%	1.8%	1.8%

Fuente: SIBS
Elaboración: BWR



Fuente: SIBS
Elaboración: BWR

Contacto:

Sebastián Baus
(593 2) 226 9767
sbaus@bwratings.com

La creatividad de las instituciones financieras y la obsesión de mayor control por parte de los entes reguladores han creado un círculo vicioso en donde los reguladores impulsan nuevas medidas y los bancos buscan estrategias para minimizar sus efectos. En los últimos meses se puede observar un sin número de cambios en la normativa por parte de la Junta Bancaria y el Directorio del Banco Central. Para mayor detalle acerca de las nuevas regulaciones, favor referirse al Reporte adjunto: “Sistema Financiero – Hechos Relevantes y Subsecuentes”.

Algunos de los cambios en la normativa fueron el resultado de un posible sobreendeudamiento en el segmento de consumo, advertido por el Presidente de la República. **Las regulaciones tendrán un impacto negativo importante en la rentabilidad del sistema y una mayor limitación en la administración de liquidez.** La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando dichas regulaciones en algunos casos, han generado limitaciones más que controlar el riesgo.

Varios de los cambios en las regulaciones exigen una mayor posición en títulos del sector público ecuatoriano comprados en el **mercado primario**. Al momento la oferta de nuevas emisiones de títulos del Estado es limitada y no se conoce de un plan definido de emisiones para el futuro, lo que limita la capacidad de administración de tesorería del sistema para cumplir los requerimientos.

Como parte de las nuevas regulaciones, los bancos tendrán que cambiar el procedimiento de calificación de sus activos de riesgo y el método para establecer provisiones. Además las instituciones deben fortalecer sus estructuras de seguridad a todo nivel. Los constantes cambios normativos en el sistema financiero generan un reto a las instituciones para poder cumplir con sus presupuestos de generación de activos productivos y resultados a finales del 2012. **El importante crecimiento de depósitos y cartera observado en el 2011, no se repetirá en este año debido a un ambiente de mayor regulación, desaceleración económica y mayor competencia.**

ESTRUCTURA DE BALANCE

En el 2T12, la **cartera productiva bruta** creció 20.6% anual, crecimiento mayor al observado en las **obligaciones con el público** de 17.7%. En los últimos años, la estructura por tipo de cartera ha mostrado significativas variaciones influenciadas por los altos crecimientos en la cartera de consumo. De esta manera, en el 2006, la participación de **cartera de consumo** en el total representaba el 29%, mientras que en 2T12 alcanza 36%, siendo que los crecimientos más agresivos se registran en el 2011. En lo que va del año se puede

observar una estabilidad en la participación del segmento consumo y a futuro se espera una desaceleración, influenciada por las nuevas regulaciones que limitan los beneficios de emitir nuevas tarjetas de crédito, mayores requerimientos de provisión, limitaciones en la constitución de garantías, y consideración de créditos aprobados no desembolsados para el cálculo de patrimonio técnico. La mayor participación de la cartera de consumo en los últimos años, ha sido en desmedro de la cartera comercial e hipotecaria. El comportamiento de esta última en parte influenciada por la competencia que el BIESS ha generado y por titularizaciones hipotecarias realizadas por las diferentes IFIs.

Por su parte, los **depósitos** siguen siendo la principal fuente de fondeo de los bancos, representando el 89% del total de pasivos. Los **depósitos a la vista** representan el 62% del total de pasivos mientras que los **depósitos a plazo** constituyen el 25%. Si bien se observa una mayor aceptación por depósitos con mayor vencimiento, es importante mencionar que los depósitos a plazo siguen mostrando **una alta concentración en plazos menores a 90 días** (63% del total de depósitos a plazo), presionando el descalce de plazos entre activos y pasivos.

RENTABILIDAD

El Sistema ha buscado optimizar su activo productivo enfocándose en segmentos de crédito con mayor rentabilidad. Esto le ha permitido un crecimiento anual del **Margen Bruto Financiero** del 20.4% alcanzando USD 823MM al 2T12. La mayor generación de ingresos junto a un eficiente control de **gastos de operación** ha permitido mejorar la eficiencia del sistema. De esta manera los gastos operacionales sin provisiones, en el 2T12 representan el 61.3% del ingreso operativo neto (2T11- 62.1%), mientras que en el 2010 alcanzaban el 67%. A futuro consideramos que dicho indicador estará presionado por regulaciones que limitan los ingresos por servicios y por mayores gastos en las plataformas tecnológicas y de seguridad. Por otra parte observamos que el **costo de fondeo tiende a aumentar**, en un ambiente de mayor competencia con una economía menos líquida.

El hecho de profundizar en segmentos con mayor rentabilidad (más riesgosos), también generó un **aumento en los requerimientos de provisiones**. En 2T12 las provisiones absorben cerca del 46% del margen operativo neto (antes de provisiones), mientras que en 2T11 absorbía el 35%. Si bien el Margen Operacional Neto antes de provisiones aumenta en 20% anual, el fuerte requerimiento de gasto de provisiones (crecimiento de 57%) genera una **disminución del Margen Operacional Neto (MON)** de -0.4%, llegando a USD 226MM. Tomando en cuenta el efecto de otros ingresos/gastos e impuestos, el **Resultado del Ejercicio muestra un decrecimiento** cercano al -2% anual, alcanzando USD 189MM, en 2T12. Esto presionó la rentabilidad operativa sobre capital y activos hasta 17.6% y 1.8% respectivamente (2T11: ROE Op. 21.1% y ROA Op. 2.1%).

A futuro se podría esperar una mayor **presión del MON** influenciados por nuevas regulaciones que exigen un mayor gasto en provisiones. La utilidad neta del sistema a finales del 2012, estará influenciada por la venta de aseguradoras, fondos de inversión y casas de valores pertenecientes a los bancos, conforme establece la **Ley de Control y Poder de Mercado**. Consideramos que los indicadores de rentabilidad para el próximo año serán menores a los actuales.

CALIDAD DE CARTERA

Si bien los niveles de **morosidad de cartera** en el Sistema Bancos Privados son adecuados, la **Cartera en Riesgo** está creciendo a niveles sustancialmente superiores a la cartera productiva y a las provisiones. Esto genera que indicadores de morosidad aumenten y que las **coberturas con provisiones se reduzcan**. En el 2T12 la morosidad fue de 2.95% frente a 2.53% del mismo periodo del año anterior. Dicha morosidad está influenciada por el segmento de consumo y microcrédito que es donde se evidencia mayor aporte a la morosidad total. A futuro, el indicador de **morosidad** estará presionado por el enfoque hacia sectores históricamente con mayor riesgo, un **mayor endeudamiento en general**, y un menor desempeño económico.

A la fecha, las provisiones promedio del sistema son apropiadas con **coberturas sobre cartera** en riesgo y cartera C,D,E, sobre 2.16 y 2.67 veces respectivamente. Sin embargo, la tendencia de este indicador es a contraerse a pesar de observarse una constitución de provisiones más agresiva. Si bien algunas regulaciones fomentan un mayor nivel de provisiones, otras regulaciones afectan la rentabilidad de las instituciones, limitando la capacidad de constituir nuevas provisiones, por lo que a futuro consideramos que **en promedio se observarán niveles menos holgados de coberturas**.

CAPITALIZACION

A pesar de los altos crecimientos en cartera especialmente en el 2011, los indicadores de **patrimonio técnico** y **capital libre** se han mantenido relativamente estables. A futuro preocupa que menores niveles de utilidad se traduzcan a menores niveles de capitalización, siendo que la utilidad históricamente ha sido la principal fuente de crecimiento patrimonial de los bancos. Estos indicadores variarán de acuerdo a la **política de dividendos** de cada institución. Es importante que en un entorno de mayor endeudamiento y una economía menos expansiva, se fomente y se concrete la capitalización de utilidades para no desmejorar los indicadores de solvencia.

LIQUIDEZ

Nuestro análisis de liquidez está limitado por falta de acceso a la información detallada de la posición de cada una de las instituciones participantes, lo que determina que al revisar los datos en promedio pudieran generarse opiniones generales que no necesariamente aplican a las instituciones en particular. Sin embargo, algunos

indicadores generales muestran que históricamente los **índices de liquidez** del Sistema han sido conservadoramente altos como una manera de precaución por parte de las instituciones, al no existir un prestamista de última instancia. En 2T12, estos indicadores se presionan debido a que parte de los fondos líquidos fueron utilizados en cartera en busca de mayores retornos. Recordemos que los depósitos del público no crecieron en la misma proporción que los activos. Por otra parte, a **futuro se espera un cambio importante en la calidad y estructura de liquidez del Sistema influenciado por varias regulaciones**. Dichas regulaciones obligan al Sistema a mantener una mayor proporción de liquidez localmente y en instituciones públicas. De esta manera, si observamos el crecimiento en la cuenta de encaje, inversiones en el estado o entidades públicas y el fondo de liquidez, vemos un crecimiento de USD 518MM de 1T11 a 2T12. A futuro, esta tendencia aumentará paulatinamente de acuerdo a la regulación. **Consideramos que la calidad de liquidez estaría limitada en un escenario de estrés, tomando en cuenta la baja penetración del mercado de valores ecuatoriano y la débil calificación de riesgo soberano (Fitch: B-).**

RIESGO SISTEMICO

A partir de la crisis de 1999, el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, sin embargo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (25 bancos) hace que la **desviación estándar de los indicadores individuales sea alta**. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades. Si bien varias de las regulaciones fueron impulsadas para un mejor control de riesgo, éstas tienen un impacto diferente en cada una de las instituciones.

De esta manera en 2T12 se observa que 6 instituciones mantienen una rentabilidad operativa (ROA Operativo) negativa o menor al 0.5%. Por otra parte, los 6 mayores bancos (incluyendo Pacífico) representan cerca del 80% de la utilidad total del sistema. Si bien se mencionó una baja morosidad del promedio del sistema (2.95%), la desviación estándar entre todas las instituciones es de 4.1% con una morosidad máxima de 21%. Por su parte existen 10 instituciones que tienen una cobertura con provisiones a cartera en riesgo menor a uno.

El no tener un **prestamista de última instancia** formal, limita la capacidad de recuperarse de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis. Además, la **baja participación de mercado de bancos extranjeros** dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

La **débil estructura institucional** ha demostrado que la jurisdicción ecuatoriana no es lo suficientemente fuerte

en casos de liquidación o quiebra, siendo normalmente procesos largos y complejos, limitando la capacidad de recupero de los clientes afectados.