

Ecuador
Octavo Seguimiento

Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, Valores PRODUCTH 2

Calificación

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A1	AAA	AAA	--
A2	AAA	AAA	--
A3	AA	AA+	Mar-10
A4	A	A-	Mar-11
A5	A	A-	Mar-11

Descripción de la Estructura:

Originador /Administrador de Cartera: Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO.

Agente de Manejo: CTH S.A.

Agente Pagador: CTH S.A.

Custodio de Créditos Hipotecarios: CTH S.A.

Resumen Clases					
	A1	A2	A3	A4	A5
Monto Inicial (USD)	26.00 MM	6.00 MM	4.00 MM	4.00 MM	1
Monto Actual (USD)	20.14 MM	6.00 MM	4.00 MM	4.00 MM	1
Tasa Cupón	TPP - 4.97%*	TPP - 4.22%**	TPP - 3.72%***	TPP - 3.12%****	Ver Nota
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Venc legal	01-abr-17	01-dic-18	01-nov-19	01-mar-21	01-abr-21

*Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5, 58.58% de TPP.

**Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5, 64.80% de TPP

***Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5, 69.00% de TPP

****Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5, 74.00% de TPP

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

Contactos

Patricia Pinto
(593-2) 2922 426 Ext. 103
ppinto@bwratings.com

Carlos Ordóñez
(593-2) 2269 767 Ext. 105
cordonez@bwratings.com

FECHA COMITÉ: Octubre 01, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Julio 31, 2012

FUNDAMENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD2, decidió mantener la calificación de las **clases A1 y A2** en “AAA”, conservar la calificación de la **clase A3** en “AA+” y mantener la calificación de las **clases A4 y A5** en “A-”. La interpretación de las calificaciones otorgadas se detalla a continuación.

Clases A1 y A2.- 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”.

Clase A3.- AA+: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

Clase A4 y A5.- A-: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

Cabe aclarar que el signo “-” que acompaña la calificación indica una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Las calificaciones otorgadas pertenecen a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. Las calificaciones sí incorporan los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

La decisión se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar en tiempo y forma con sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación. En nuestro criterio la estructura legal aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

Las clases A1, A2 y A3 se encuentran sólidas dentro de su categoría de calificación. Un escenario AAA

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. 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.

www.bankwatchratings.com



implica una cobertura de al menos seis veces la pérdida base empleada en el modelo, mientras que bajo el escenario AA+ refleja la fortaleza de la clase de soportar al menos 5.33 veces dicho nivel de pérdida.

Con respecto a las clases A4 y A5, su calificación se ha presionado frente a la calificación inicial, debido principalmente a cambios realizados en la metodología de calificación.

Si bien la calificación de estas clases es más sensible a incrementos en los niveles de morosidad de la cartera titularizada, la calificación considera que el exceso de interés que se genera mensualmente fortalecerá en el tiempo a la capacidad de pago de estas clases. La calificación otorgada refleja la fortaleza de estas clases de soportar niveles de estrés de 3.5 veces la pérdida base.

Produbanco tiene una calificación de AAA- en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera titularizada.

De forma similar, se considera que CTH S.A., tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Créditos hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 a la Ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

El comportamiento del prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS le dé a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

El efecto negativo de un aumento del prepago consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera.

El mayor impacto de esta medida se observó a fines del 2010, aunque por estar en etapa de reposición este no afectó el monto del mecanismo de garantía que mantiene el Fideicomiso. De forma similar, en abril-abril-2012 se ejecutó el traspaso de créditos al BIESS cuyos deudores habían solicitado dicho cambio a lo largo del 2011 y primeros meses del 2012, por USD 213M.

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

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2011 auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta julio-2012, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2011 y a junio-2012, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2011 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Informe de calificación global de Produbanco actualizado en septiembre-2012 con datos a junio-2012.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este debe cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera además 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 (antes de recuperaciones por vía legal) 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 en países de la región; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, relaciones deuda / garantía (DAV), y cuota mensual / ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor; madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otras. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.76% de su saldo insoluto actual. Este porcentaje incluye cartera que a la fecha de corte se encuentra en un proceso de demanda judicial y que representa el 1.0% de la cartera total. Estos préstamos no se incluyen dentro de la proyección del flujo teórico que generaría la cartera en el futuro, aunque se considera un supuesto de recuperación parcial de los mismos a través de un proceso legal más prolongado.

Considerando únicamente la cartera (vigente y vencida) no demandada, la pérdida bruta potencial estimada disminuye a 3.79%, porcentaje que se utiliza como pérdida base a aplicarse en el modelo.

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 calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo 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. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen

existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, 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. No obstante, el prepago puede incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el IESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Con base en el procedimiento explicado anteriormente, se concluye que las clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario AAA, independientemente del nivel de prepago existente.

De igual forma, la clase A3 logra pagarse en tiempo y forma en un escenario AA+, sin verse afectada su fortaleza crediticia por niveles distintos de prepago.

Con respecto a las clases A4 y A5, dentro de un escenario A-, estas muestran mayor sensibilidad al comportamiento futuro de la morosidad y del prepago, aunque se esperaría que su fortaleza se incremente en el tiempo, conforme el aporte del exceso de interés incremente el nivel de sobrecolateral existente en el Fideicomiso.

El escenario “AAA” implica una cobertura de al menos seis veces la pérdida base empleada en el modelo, mientras que bajo los escenarios “AA+” y “A-” esta cobertura sería de 5.33 y 3.5 veces, respectivamente.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 23 de diciembre del 2008 el Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, emitió títulos de contenido crediticio denominados PRODUCTH2, por un monto de USD 40 MM, divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

En diciembre-2011 se cumplió el plazo máximo de duración de la etapa de reposición que era de 36



meses, por lo que a partir de ese mes la estructura se encuentra en etapa de amortización. A partir de ese momento, los flujos generados por el activo subyacente, una vez cubiertos los gastos y provisiones mensuales requeridas, deben ser utilizados para el pago de capital e interés de las clases emitidas, de acuerdo al orden de prelación establecido.

El primer cupón de capital de la presente estructura se pagó el 1ero de febrero del 2012 por un valor de USD 952.22M. A la fecha de corte se han realizado ya seis amortizaciones de la clase A1 y se indica como hecho subsecuente que a inicios de agosto de 2012 se realizó el séptimo pago de capital de la misma clase.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

A continuación se muestra las fuentes y usos de efectivo desde la fecha de integración del Fideicomiso.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (23-Diciembre-2008)	1
(+) Capital recuperado	36,703
(-) Compra de Cartera para reposición	29,758
Flujo Proveniente de Capital	6,945
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	14,867
(-) Gastos del fideicomiso**	1,527
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	8,677
(-) Pagos al originador	484
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	4,179
Efectivo Generado por Capital e Interés	11,124
(-) Capital pagado a clases***	6,533
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	3,589
Efectivo pendiente de utilización	1,004
Ajustes:	
(+) Intereses pagados días después del corte del reporte	174
(+) Capital pagado a clases días después del corte del reporte	671
Efectivo final según balance (31-jul-12)	1,849

Nota: Flujo no incluye compra inicial de cartera ni flujo por colocación de los títulos en el mercado.

*Interés cobrado de cartera y otros intereses cobrados netos. Incluye el interés ordinario pagado el primer día hábil del mes de agosto-2012.

** Incluye pago de anticipo de impuesto a la renta por USD 24.47M, registrado contablemente como una cuenta por cobrar.

*** Corresponde al capital pagado a la clase A1 por 671M que se realizó el primer día hábil de agosto-2012.

Los recursos líquidos existentes a la fecha de corte corresponden en su mayoría a recolección de capital de cartera que serviría para las próximas amortizaciones de los títulos emitidos.

Cabe indicar que hasta el momento los gastos de operación se han mantenido dentro de lo proyectado en la calificación inicial, con excepción del pago del anticipo de impuesto a la renta, el cual no es necesario pagar de acuerdo a la respuesta obtenida del organismo regulador.

ACTIVO DE RESPALDO

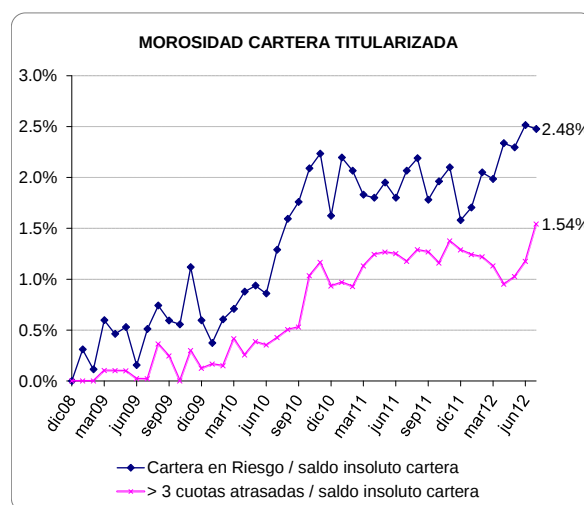
Resumen Colateral	Calif. Inicial	jul-2012
Monto Cartera Original (USD MM)	40.00	40.00
Saldo de Cartera (USD MM)	40.00	33.06
Número de Créditos actual	1,099	1,028
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	36,399	32,157
Deuda/ Gtía prom. pond (%)	48.75	42.87
Dividendo/ Renta prom. pond. (%)*	20.63	19.56
Plazo transc. prom. ponderado (meses)	15	41
Plazo reman. prom. ponderado (meses)	99	96
Tasa Interés prom. ponderada (%)	11.50	10.59
Concentración Regional (%):		
Pichincha	49.48%	48.71%
Guayas	32.27%	34.96%
Azuay	6.16%	6.53%
Loja	2.75%	3.16%
Tungurahua	4.57%	2.80%
Otras Provincias (<1.5%)	4.76%	3.84%

* Para el cálculo de este indicador se excluye un 5.5% de la cartera conformada por créditos cuyos deudores reportan ingresos superiores a USD 15M.

El activo de respaldo de la presente titularización está compuesta principalmente por 1,028 créditos de vivienda con garantía hipotecaria originados por Produbanco. Adicionalmente, el Fideicomiso cuenta con efectivo por USD 1.8MM.

La morosidad de la cartera titularizada se mantiene controlada, mostrando un comportamiento ligeramente mejor al esperado en la calificación inicial.

A la fecha de corte el 1.54% de la cartera muestra más de tres cuotas vencidas y la cartera en riesgo representa el 2.48% del saldo de la cartera total. El saldo insoluto de los créditos que se encuentra en demanda judicial a la fecha de corte representa únicamente el 1% del saldo de la cartera total.





El plazo transcurrido promedio de la cartera se ha incrementado a 41 meses. Se esperaría que la madurez de la cartera tenga un efecto positivo en la estabilidad futura de la morosidad.

El riesgo de concentración de la cartera en las provincias de Pichincha y Guayas se mantiene, y es mitigado por la importancia que tienen estas dos plazas dentro de la economía nacional.

Los indicadores de cuota/ingreso (CIN) y deuda / avalúo de garantía (DAV) son mejores a los de la calificación inicial y se encuentran en niveles conservadores, lo cual se espera se refleje positivamente en la morosidad futura de la cartera.

El siguiente cuadro muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de CIN y DAV.

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	2.07%	< 10%	10.65%
entre 10% y 19%	6.16%	entre 11% y 20%	38.70%
entre 20% y 29%	12.90%	entre 21% y 30%	36.76%
entre 30% y 39%	19.11%	entre 31% y 35%	6.93%
entre 40% y 49%	25.67%	Más de 35%	1.42%
entre 50% y 59%	21.22%	excluidos Y>USD15M*	5.54%
entre 60% y 69%	10.63%	Total	100.00%
entre 70% y 75%	2.24%		
Mayor a 75%	0.00%		
Total	100.00%		

* Corresponde a créditos de deudores con ingresos superiores a USD 15M, que fueron excluidos de los demás rangos de CIN.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera se ha estabilizado en niveles inferiores a los existentes en la calificación inicial. No obstante, el riesgo de un menor ingreso por la disminución de la tasa se mitiga por la fórmula de cupón de interés de las clases emitidas, que protege el margen de tasa de interés existente entre la cartera y las obligaciones con costo del Fideicomiso.

Con respecto a la tasa de prepago anual de la cartera, esta se encuentra en promedio en 13.53% en promedio, porcentaje influenciado por las recompras de cartera vigente que el Originador realiza cada mes y que incrementan el prepago total en alrededor de 5.3 puntos porcentuales. Generalmente Produbanco realiza estas operaciones para liberar las garantías de sus clientes para la realización de nuevas operaciones o para la cobranza de otras transacciones mantenidas con el Originador.

El riesgo de incrementos en la tasa de prepago estaría mitigado en parte por la obligación que tiene el Originador de vender cartera al Fideicomiso por el monto correspondiente al exceso de prepago si durante la etapa de amortización el prepago mensual anualizado superara el 15%.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

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

El Fideicomiso establece como garantía la subordinación entre clases. Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y una subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

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

BANCO PRODUBANCO

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Produbanco actúa como originador y administrador de cartera de la presente titularización. En nuestro criterio el Banco tiene la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente en las funciones encomendadas.

En la calificación inicial, se visitaron las instalaciones y se analizaron las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria. En nuestro criterio, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

El banco Produbanco (PBCO) es la cabeza de grupo del Grupo Financiero Producción (GFP), que mantiene la cuarta posición dentro del sistema de grupos financieros en el Ecuador medido por su nivel de activos. PBCO tiene una calificación de AAA- en escala local, confirmada por BankWatch Ratings con información a junio-2012 y una calificación de largo plazo en escala internacional de B- (Outlook negativo) otorgada por Fitch Ratings.

Si bien en el pasado sus servicios se enfocaban en el segmento corporativo, el enfoque estratégico actual busca convertirlo en un banco de tipo universal con cobertura nacional.

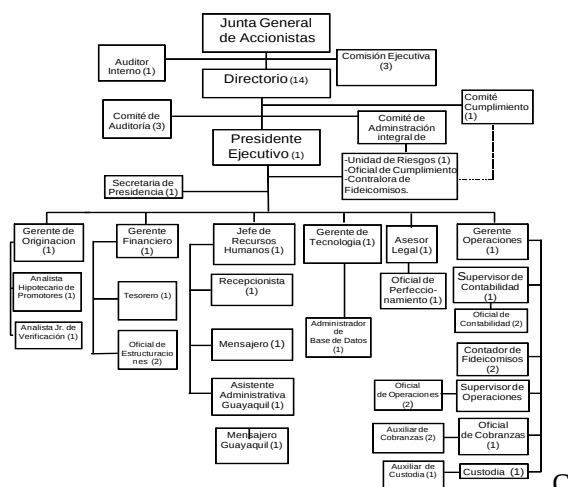
El crédito de vivienda representa únicamente el 3.4% de la cartera del Grupo pero mantiene un crecimiento importante a junio-2012 (54% semestral y 104% anual) pese a la alta competencia que existe en todo el sistema financiero y en especial por la participación del BIESS. A Jun-12 se recuperó nuevamente el monto que tenía antes del proceso de titularización de cartera hipotecaria por USD 30MM que realizó el Banco durante el primer trimestre 2011.



Los indicadores de morosidad de la cartera de vivienda del Grupo se han visto afectados en los últimos años por las dos titularizaciones hipotecarias que mantiene. Pese a esto, a junio-2012 la cartera en riesgo de este segmento es baja (1.58%) y continúa siendo inferior a la del sistema bancario.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

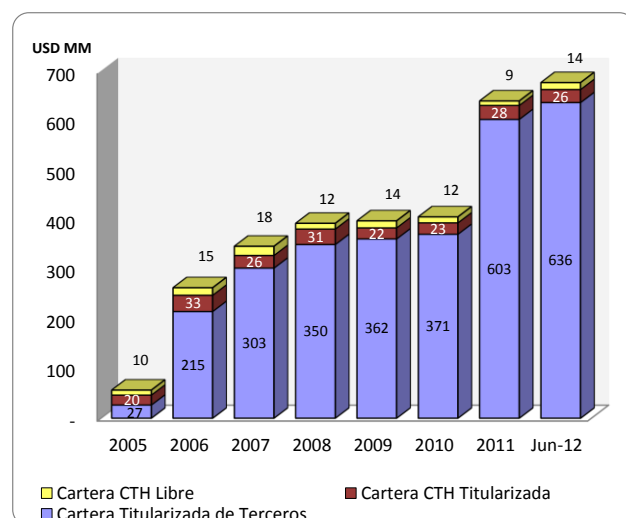


CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Agente de Manejo. Esta institución cuenta con calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings con información a junio-12. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

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. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 26.37MM y estructuras originadas por terceros con cartera titularizada por USD 636.46MM. 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 tiene a su cargo 35 funcionarios de tiempo completo.



Ecuador

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 una desaceleración real del crecimiento de la Economía, que se ubicaría en 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 muestra 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 presenta 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 a 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 ene - jun	2012 ene - jun	Variación 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 Corrientes	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, representa 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.

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 aún 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.

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 refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecerá en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará 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 esperaría 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 mantendría 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 septiembre-2012.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mill 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mill.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mill 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 Público / 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

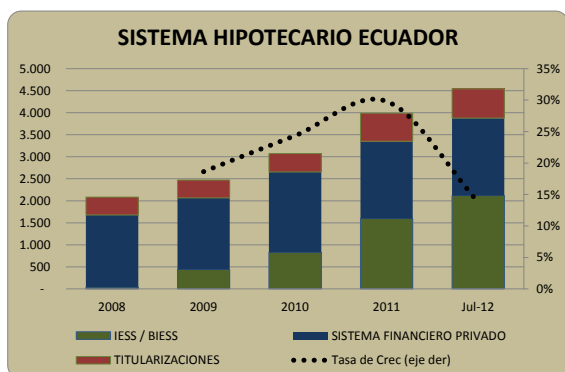
fuentes: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012registro oficial y proforma PIB

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El sector de la vivienda y construcción está estrechamente ligado al financiamiento que puedan otorgar las instituciones financieras privadas o públicas que, a través de créditos de largo plazo, dan facilidades para la compra o construcción de unidades habitacionales. De acuerdo a datos de la Cámara de la Construcción, en el Ecuador existe un déficit de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

En la última década el sector de la construcción ha sido uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento promedio superiores al 10% anual. Sin embargo, dentro del segmento de vivienda el crecimiento ha sido desigual en los diferentes sectores económicos y se ha enfocado en un sector medio-alto.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG

Elaboración: BWR

El financiamiento a través del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), ha dinamizado el mercado inmobiliario al otorgar créditos de vivienda terminada y en construcción desde el año 2009.

El BIESS es ahora el principal participante del crédito hipotecario teniendo el 46% del total de la cartera vivienda, sin considerar cartera titularizada, y muestra un mayor ritmo de crecimiento en las colocaciones.

Según información de las estadísticas del BIESS, la institución coloca alrededor de 100 créditos diarios, que significa USD 72 MM mensuales de colocación promedio en el último año.

El BIESS financia en mayor proporción viviendas terminadas con créditos promedio entre USD 30 M y USD 50 M. Las políticas de crédito no han variado, la institución otorga montos hasta USD 100 M, financiando el 100% del valor, hasta 25 años y con tasas promedio cercanas al 8%.

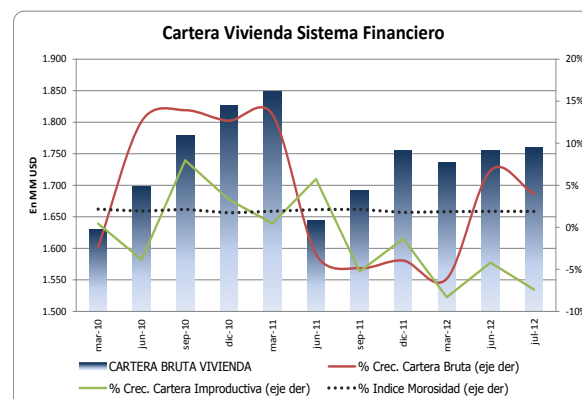
La cartera de vivienda del BIESS al primer semestre del 2012 alcanza un monto de USD 2,100 MM, y la institución tiene previsto crecer USD 500 MM más en colocaciones en el segundo semestre del año.

No existe información pública de los montos de recuperación de la cartera, saldos, ni niveles de morosidad. Según comentarios publicados no oficiales, la cartera del BIESS maneja indicadores de morosidad menores al 1%. La baja morosidad estaría respaldada por los mecanismos de recuperación de cartera con los que cuenta el Banco a través de descuento directo de las cuotas en los roles de pago de los afiliados.

En los últimos años el BIESS ha financiado viviendas para un sector económico medio, que corresponde a afiliados con trabajo formal y estable que cumplen las condiciones para acceder al crédito.

Pese a que el BIESS no cubre todos los segmentos económicos de la población, en los que estarían excluidos los trabajadores informales, independientes y segmentos más bajos, las oportunidades que el Banco ha otorgado, las facilidades de plazo y tasa, han significado una fuerte competencia para el sistema financiero, considerando que el BIESS es la única institución que dispone de fondeo de largo plazo.

La cartera de vivienda del sistema financiero privado alcanzó un monto de USD 1,849 MM a marzo 2011, luego de un proceso de titularización de USD 300 MM de una institución bancaria, el saldo de la cartera bajó a USD 1,644 MM en junio 2011.



La fuerte competencia del BIESS para el sector financiero privado se refleja en el lento ritmo de colocación, en el último año el sistema no alcanza montos como los observados en el 2010. Incluyendo la cartera titularizada, el segmento de vivienda muestra un



crecimiento anual promedio de 10%, mientras que la cartera del BIESS estaría creciendo al 30% anual.

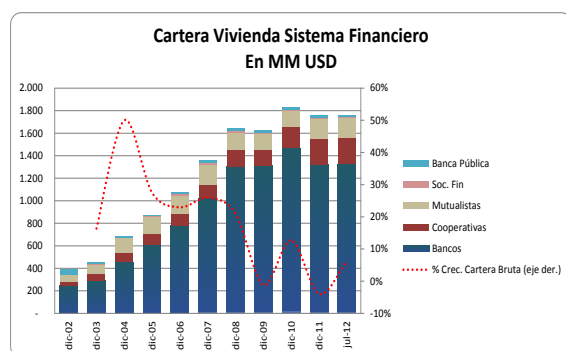
Otro motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda ha sido la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio del 2012. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

La Ley limita la garantía, señalando que la obligación contraída en caso de caer en vencido, solo podrá ser cobrada a través de la ejecución del mismo bien en garantía o dación en pago.

El anuncio y final expedición de la Ley ha desestimulado la colocación de la cartera de vivienda por parte de las entidades bancarias que buscan reformular las políticas de originación de crédito de vivienda, en muchos casos volviéndolas más estrictas para evitar a futuro el posible debilitamiento de cobertura de las garantías.

El sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (10%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

El segmento de cooperativas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros en el país ha mostrado un alto dinamismo en la última década en la colocación de cartera en todos los segmentos. Hasta el año 2011 la cartera de vivienda crecía a un ritmo anual promedio de 20%. Al mes de julio 2012, el ritmo de colocación en este segmento se desacelera al igual que en el sistema bancario, la cartera crece al 6% anual.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

El segmento de cooperativas es el que más enfoque tendría hacia sectores económicos medio-bajos, donde

hay mayor potencial de crecimiento. El riesgo en el sistema de cooperativas en relación a la cartera de vivienda es el descalce de plazos, pues sus fuentes de fondeo son mayoritariamente de corto plazo. Sin embargo, con la expedición de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las instituciones cooperativas tendrían mayores opciones de fondeo de mayor plazo a través de mercado de valores o incluso con procesos de titularización de cartera.

Aún se considera marginal la participación de la cartera de vivienda en la mayoría de cooperativas reguladas, sin embargo con las oportunidades de crecimiento podría incrementarse a futuro.

El segmento de mutualistas participa de un 10% de la cartera de vivienda total, muestra un comportamiento estable en la colocación de cartera. Estas instituciones se benefician de la posibilidad de titularizar cartera convirtiendo los recursos líquidos en nuevas colocaciones.

En relación a la calidad de cartera, históricamente los créditos de vivienda han mostrado baja morosidad con tendencias estables. En el primer semestre 2012, la cartera improductiva de vivienda total se desacelera evidenciando que hay mayor nivel de recuperación. Solamente la cartera improductiva del segmento de cooperativas crece en este período en 28% anual, presionando el índice de morosidad del segmento, pero se mantiene aún bajo. La capacidad de gestión de recuperación de cartera en riesgo es menor en el sistema de cooperativas en comparación a la de los bancos.

El índice de morosidad del sistema total a jun-12 fue 1.90% similar al promedio histórico. No se espera deterioro en este tipo de cartera que es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y más estable por tratarse de un activo de largo plazo. Además, el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía, siempre que el monto del crédito sea menor al avalúo del bien, considerando las limitaciones de cobro de garantía por la nueva Ley de Hipotecas.

La perspectiva de corto plazo para el crédito de vivienda otorgado por el sistema financiero es de desaceleración, dadas las condiciones regulatorias actuales y la fuerte competencia del BIESS que continuará creciendo aceleradamente en colocaciones. En el mediano y largo plazo, se estima que las entidades bancarias continuarán colocando cartera de vivienda considerando el déficit habitacional, posiblemente a menor ritmo de crecimiento que el observado en el 2010 y 2011. El segmento de cooperativas podría mostrar mayor dinamismo de concretarse las facilidades en el fondeo con la aplicación de la nueva ley.