

Ecuador
Décimo segundo
seguimiento

Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, Valores PRODUCTH 2

Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Último cambio
A1	AAA	AAA	
A2	AAA	AAA	
A3	AAA-	AAA	sep-13
A4	A	AA	sep-14
A5	A	AA	sep-14

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.
Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

Principales participantes:

- **Originador:** Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO.
- **Administrador Cartera:** Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO.
- **Agente de Manejo:** CTH S.A.

Contactos:

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

Jeanneth Molina
(5932) 226 9767 ext. 110
jmolina@bwratings.com

Fundamento de la 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, A2 y A3 en “AAA” y subir a “AA” la calificación de las clases A4 y A5.

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

Se debe aclarar que los signos “+” y “-” que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación ‘AAA’ implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base; mientras las clases calificadas en ‘AA’ resisten al menos cinco veces la pérdida base.

La estructura ha acumulado un importante nivel de sobrecolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que el saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca más rápidamente que el activo subyacente; se prevé que en el tiempo, el nivel relativo de colateral continúe aumentando. A la fecha de análisis, solamente la clase A1 está siendo amortizada mientras que las clases A2, A3, A4 reciben pagos mensuales de interés.

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

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

Presentación de Cuentas

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

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012 y 2013, auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión favorable 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-2014, 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-2013 y junio-2014, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2012 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers y los del 2013 por KPMG; en ambos casos se emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Informe de calificación de Produbanco publicado por BWR en junio-2014 con información cortada a marzo-2014.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

Con fecha 12 de Marzo de 2014 Promerica Financial Corporation, informó de su intención de tomar el control de la sociedad Banco de la Producción S.A. Produbanco, para lo cual cumplió con todos los requisitos legales ante los entes de control. El monto de acciones compradas representan el 56% del capital pagado, esto es USD 108.64MM. La operación se realizó esa misma fecha.

El 28 de agosto de 2014 la Junta General de Accionistas de Produbanco aprueba la cesión a favor de Produbanco de la totalidad de los activos, pasivos y contratos de Banco Promerica S.A. Se espera que esta transacción se concrete en octubre de este año.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (*pérdida base en adelante*) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, las relaciones deuda / garantía (DAV) y cuota mensual / ingreso (CIN); concentraciones geográficas y por deudor; madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otras. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

El flujo teórico de la cartera demandada (USD 199M) y castigada (USD 71M), no se considera dentro del flujo teórico de la cartera; de este monto se considera un supuesto de recuperación parcial por vía legal, a través de la liquidación de sus garantías, en un plazo de 36 meses.

Para la demás cartera titularizada, se estima que en un escenario base esta tendría una pérdida base de 3.89% de su saldo insoluto actual. Si se incluyera la cartera no castigada en proceso de demanda legal, la pérdida base proyectada sobre el saldo insoluto actual sería del 4.92%.

Por ser un portafolio cerrado, el peso de la cartera en riesgo tiende a incrementarse a medida que el saldo insoluto se reduce. Si se calcula la pérdida base en relación al monto de cartera inicialmente transferido, y se considera también la cartera demandada y castigada, esta llegaría a 1.38%, porcentaje menor al 3.5% al estimado en la calificación inicial.

El mejor comportamiento de la cartera proviene también de las compras de cartera vencida que periódicamente ha hecho el Originador.

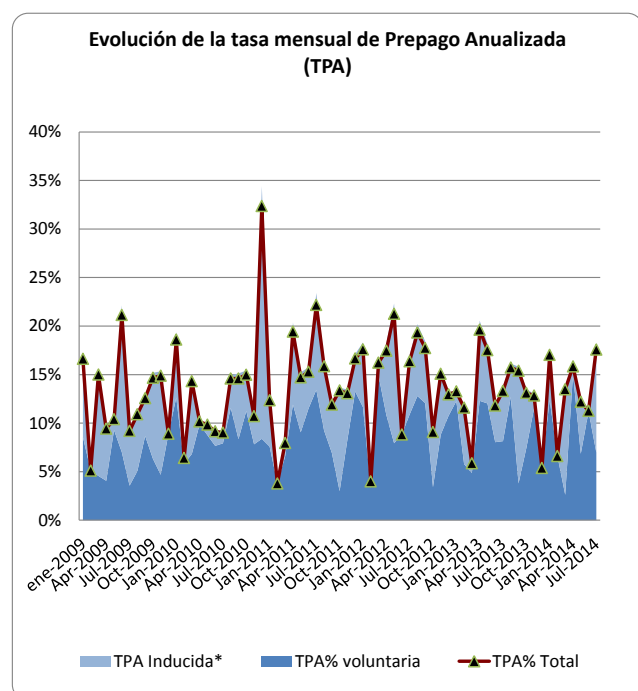
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. 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.

El prepago puede incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

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



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influye negativamente en la generación futura de interés por parte de la cartera.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 13.51%, porcentaje influenciado en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 8.50%.

En la presente estructura el riesgo de incrementos en la tasa de prepago se mitiga por una cláusula establecida en el Fideicomiso, la cual establece que

“si durante la etapa de amortización el prepago mensual anualizado superara el 15%, el Originador está obligado a vender cartera al Fideicomiso por el monto correspondiente al exceso de prepago”. La TPA se ha mantenido relativamente estable, considerando la estacionalidad propia de cada mes.

Estructura Financiera y Legal

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión 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.

La sobrecolateralización y la subordinación han incrementado su cobertura en el tiempo, gracias al aporte del margen de interés existente entre la cartera y los títulos, y la amortización de estos últimos. A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía	Cobertura pérdida base
A1	87.99%	17.88
A2	55.71%	11.32
A3	34.20%	6.95
A4	12.68%	2.58
A5	12.68%	2.58

Se espera que dicha cobertura continúe incrementándose por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso. Asimismo, si se considerara en el cálculo anterior la recuperación estimada de la cartera demandada por vías legales, las coberturas se incrementarían de forma importante.

A continuación se detallan las fuentes y los usos de fondos disponibles del Fideicomiso desde su fecha de integración.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (23-Diciembre-2008)	1
(+) Capital recuperado	51,100
(-) Compra de Cartera para reposición	29,758
Flujo Proveniente de Capital	21,341
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	20,413
(-) Gastos del fideicomiso	2,122
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	11,794
(-) Pagos al originador	484
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	6,013
Efectivo Generado por Capital e Interés	27,355
(-) Capital pagado a clases**	23,124
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	3,589
Efectivo pendiente de utilización	644
Ajustes:	
(+) Intereses pagados días después del corte del reporte	96
(+) Capital pagado a clases días después del corte del reporte	498
Efectivo final según balance (31-jul-2014)	1,237

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

* Incluye el pago de interés realizado el primer día hábil de agosto-2014

** Incluye el pago de capital realizado el primer día hábil de agosto-2014.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para el pago del interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación y procedimientos definidos en la estructura de la titularización.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Produbanco y se utilizará para realizar la amortización mensual de la clase A1 en el primer día hábil de agosto y septiembre, y en el pago del interés ordinario de las clases A2, A3 y A4, a inicios de agosto.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso son principalmente los honorarios de administración de cartera, comisión de custodia, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos promedio mensuales (excluyendo gastos de interés y castigos de cartera) por USD 3.1M, de los cuales el 80% corresponde a gastos variables (honorarios del agente de manejo y comisiones por administración de cartera).

Los gastos de operación se han mantenido hasta el momento por debajo de los niveles proyectados en la calificación inicial.

Para el presente análisis se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD 4M mensuales, además de un gasto variable anual de 1.016% del saldo de cartera, que considera el honorario por administración de cartera y el

mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores de Quito.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

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

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran 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 a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido 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.

La estructura se ha fortalecido desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que a la fecha de corte representan es 12.68% de saldo de cartera. Adicionalmente, la subordinación entre clases explicada anteriormente soportan la capacidad de pago de las clases A1, A2 y A3.

Las clases A1, A2 y A3 superan holgadamente el nivel de estrés correspondiente a un escenario AAA. La capacidad de pago de estas clases no es sensible a variaciones en los niveles prepago.

El fortalecimiento de la estructura a través del tiempo, reflejada en un mayor nivel de sobrecolateral existente, permite además que las clases A4 y A5 puedan también pagarse holgadamente, en tiempo y forma, en un escenario

de calificación “AA”, sin estas ser sensibles a variaciones en los niveles de prepago. La calificación AA implica superar un escenario de al menos 5 veces la pérdida bruta base.

Evolución de La Titularización

Evolución de la Emisión

RESUMEN CLASES					
	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4	Clase A5
Fecha Emisión	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08
Monto Emitido USD	26 MM	6 MM	4 MM	3.99 MM	1
Saldo de Insoluto USD	2.88 MM	6 MM	4 MM	3.99 MM	1
Tasa Cupón*	TPP-4.97%	TPP-4.22%	TPP-3.72%	TPP-3.12%	Ver Nota
Inicio Etapa Amort.	dic-2011	dic-2011	dic-2011	dic-2011	dic-2011
Plazo legal original	100 meses	120 meses	131 meses	147 meses	148 meses
Plazo legal remanente	32 meses	52 meses	63 meses	79 meses	80 meses
Fecha Vencimiento	01-abr-17	01-dic-18	01-nov-19	01-mar-21	01-abr-21

Autorización SIC: No. Q.I.MV.08.5343, del 15 de diciembre del 2008.
* bajo circunstancias especiales, el cálculo de la tasa cambia.
Nota: Los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso

Nota: saldos insolutos netos del pago realizado el primer día hábil de agosto de 2014.

*Plazo legal original calculado desde el inicio de la *etapa de amortización*.

El 23 de diciembre de 2008 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 40MM divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

A partir del 31 de diciembre de 2011 toda la clase A1 entró en etapa de amortización (USD 26MM) y continúa pagándose.

Considerando el pago realizado el primer día hábil de agosto-2014, el 88.9% del capital de la clase A1 se ha amortizado; de mantenerse el comportamiento actual de la estructura, el pago de esta clase se completaría en el 2015.

Las clases A2, A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. Por último, la clase A5 no recibe una tasa de interés establecida, sino que recibirá como *interés extraordinario*, todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Evolución del activo de respaldo

El activo de respaldo de la presente titularización se encuentra conformado por fondos disponibles (USD 1.2MM) y 696 créditos hipotecarios originador por Banco de la Producción PRODUBANCO, que suman USD 18.6MM.

Resumen Colateral	Calif. Inicial	Jul-2013	Jul-2014
Monto Cartera Original (USD MM)	40.00	40.00	40.00
Saldo de Cartera (USD MM)	40.00	24.91	18.59
Número de Créditos actual	1,099	851	696
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	36,399	29,270	26,018
Deuda/ Gtía prom. pond (%)	48.75	39.90	37.21
Dividendo/ Renta prom. pond. (%)*	20.63	19.17	18.72
Plazo transc. prom. ponderado (meses)	15	52	62
Plazo reman. prom. ponderado (meses)	99	88	82
Tasa Interés prom. ponderada (%)	11.50	10.60	10.68
Concentración Regional (%) :			
Pichincha	49.48%	46.30%	44.08%
Guayas	32.27%	37.68%	39.55%
Azuay	6.16%	6.47%	6.74%
Loja	2.75%	3.05%	2.65%
Tungurahua	4.57%	2.24%	2.10%
Otras Provincias (<1.65%)	4.76%	4.26%	4.89%

Nota: Cuadro no incluye cartera castigada por USD 71M.

* Se excluye del cálculo a un 6.99% de la cartera de deudores con ingresos reportados especialmente altos (mayores a USD15M).

Las cifras anteriores no incluyen los créditos castigados por el Fideicomiso, que a la fecha de corte llegan a USD 71M. El fideicomiso empezó a realizar castigos de cartera a partir de febrero-2014, alineándose con las políticas y regulaciones de su originador.

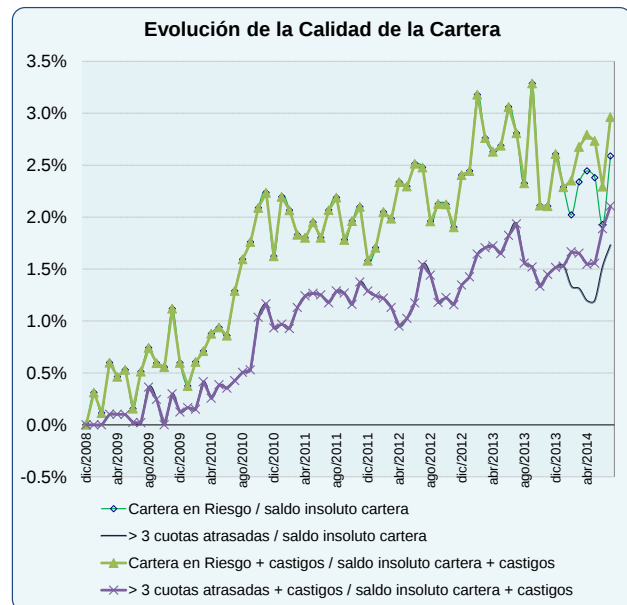
El saldo de cartera muestra concentración geográfica en Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del Banco y de la importancia económica de estas dos provincias.

La madurez de la cartera continúa incrementándose a lo largo del tiempo. Conforme se reduce el saldo insoluto de los créditos, las garantías hipotecarias ofrecen una mayor cobertura y generan mayor voluntad de pago del saldo pendiente, por lo que se espera una mayor estabilidad en la calidad de la cartera vigente.

La relación cuota-ingreso (CIN) de 18.72%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable ligeramente mejor a la relación en la calificación inicial (20.63%). En el cálculo de este indicador se ha excluido a los que tienen deudores con ingresos reportados mayores a USD 15 M, debido a que en esta porción estimamos mayor riesgo de errores de información.

La tasa de interés promedio ponderada (TPP) de la cartera mejora ligeramente desde abril-2014 a julio-2014, pero es más baja que la de la calificación inicial debido a las limitaciones legales a las tasas activas que para el segmento vivienda se ajustaron hacia abajo en los años 2007 y 2008. En el segundo trimestre del 2014 la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), con base en la cual se reajusta la tasa de interés del 90% de la cartera titularizada, se incrementa de 4.53% a 4.98%, lo cual se refleja en un aumento pequeño la TPP.

Si bien una menor tasa de interés genera una reducción del interés proyectado, la estructura financiera de la titularización mitiga en parte esta situación al atar la tasa de los títulos a la que en promedio mantenga la cartera.



*El saldo ajustado incluye el saldo de cartera castigada por el Fideicomiso

La cartera del Fideicomiso se mantiene sana. En el mes de febrero-2014 se realiza por primera vez un castigo de cartera vencida más de tres años por USD 71M, para guardar consistencia con las normas a las que está sujeto el Originador. Por este motivo la cartera con más de tres cuotas vencidas disminuye considerablemente.

Banco Produbanco (Originador y Administrador de Cartera)

Banco Produbanco (PBCO) es la cabeza del Grupo Financiero Producción (GFP), el mismo 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 en junio-2014 con información a marzo-2014, y una calificación de largo plazo en escala internacional de B otorgada por Fitch Ratings.

Produbanco es una institución con una imagen de sólido prestigio a nivel nacional, consolidándose entre los cinco bancos más grandes del sistema. En los últimos años se ha posicionado como un banco universal, manteniendo una fuerte posición en el segmento corporativo y empresarial.

El Grupo mantiene una gestión operativa rentable respaldada en su capacidad de crecimiento de cartera sana y con mayor diversificación de negocios. Si bien la rentabilidad mejora en el 1T14,

se mantiene en niveles menores a sus históricos, como resultado de la normativa actual que limita la generación de ingresos operativos; y por otro lado, el Banco muestra incrementos en el costo de su fondeo y de gastos operacionales que obedecen al fortalecimiento de la estrategia de negocios.

La morosidad de la cartera mejora ligeramente en comparación con mar-2013 y se mantiene en niveles bajos debido a la recuperación eficiente de la cartera de la banca de personas. La buena calidad de los activos productivos se mantiene, apoyada por un manejo adecuado del control de riesgos. Además, el Banco cuenta con la capacidad de mantener una cobertura apropiada con provisiones para sus activos y un margen adecuado de patrimonio libre para riesgos potenciales no observados.

La liquidez del GFP mantiene una alta cobertura con respecto a sus requerimientos. Los indicadores de liquidez son mejores que los mostrados en el primer trimestre del año anterior, aunque, al igual que en el resto del sistema, disminuyen en comparación con dic-2013. Sin embargo, además de los activos líquidos considerados en la liquidez estructural, la institución mantiene otros activos que serían de fácil realización. Las estrategias de alcanzar una mayor diversificación del fondeo no logran estabilidad en sus resultados, debido a su fuerte presencia en el segmento corporativo, por lo que aumenta paulatinamente la concentración en sus mayores depositantes que representan una porción creciente de sus activos líquidos.

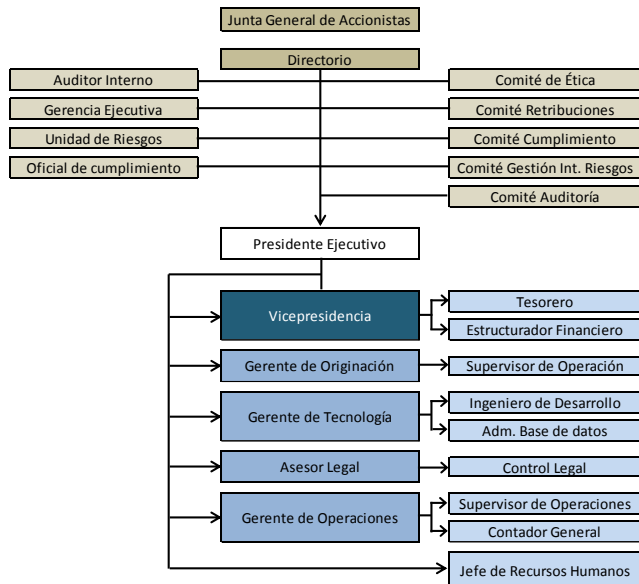
El GFP mantiene una posición patrimonial adecuada que le ha permitido dar soporte al crecimiento de sus activos. No obstante, se advierte una mayor presión en los indicadores de solvencia debido al crecimiento de activos productivos y la menor capacidad de generar capitalización a través de resultados.

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 transferida al fideicomiso.

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (Agente de Manejo)

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de "AA" en

escala local, confirmada por BankWatch Ratings en junio-2014, con información a marzo-2014. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

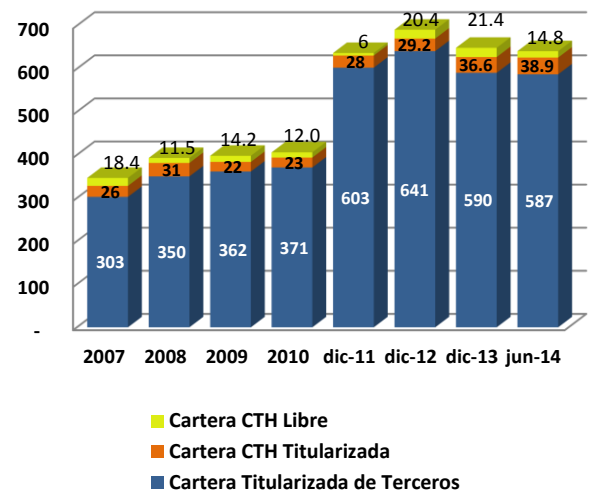


La Institución fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A., y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

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

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 14.8MM y estructuras originadas por terceros de USD 587MM de cartera titularizada a junio-2014. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.

Cartera de los Fideicomisos Administrados por CTH



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil, a y mantiene a su cargo 38 funcionarios de tiempo completo.

Presencia Bursátil Del Valor

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

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

Características	Emisión convertible	Papel Comercial 2012	FIMPROD3
Monto autorizado	24,000,000	125,000,000	30,000,000
			Clase A1 : 1.843.227.50
			Clase A2 : 6.000.000
			Clase A3 : 1.800.000
			Clase A4 : 2.699.000
			Clase A5 : 1.000
Monto en circulación	12,300,000	11,925,000	
			Clase A1 : AAA
			Clase A2 : AAA
			Clase A3 : AAA
			Clase A4 : A-
			Clase A5 : B
Calificación	AAA-	AAA	
Calificadora	BWR	BWR	PCR
Fecha última calificación	30/05/2014	30/05/2014	27/05/2014
Datos a Julio 2014			
Fuente: Superintendencia de Compañías			

Ecuador

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Sector Real

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

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

Comercio Exterior

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

Reserva y Deuda

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

Indicadores

Monetarios

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

Inflación

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

Mercado

Laboral

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

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Contacto:

Sebastián Baus

(5932) 292 2426 ext.104

sbaus@bwratings.com

Fecha elaboración: agosto, 2014

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

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

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

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

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

Marco Regulatorio

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

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

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que



pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

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

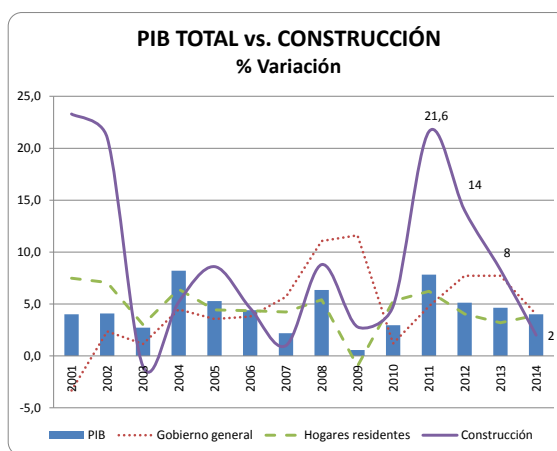
Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto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

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

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

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



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: BWR

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

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

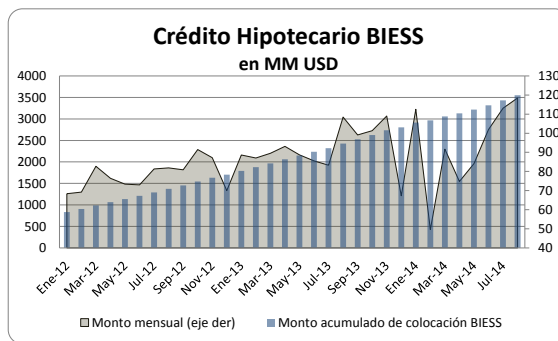
En el Ecuador, la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 900 MM anuales.

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

Analista:

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

Elaboración: Octubre-2014

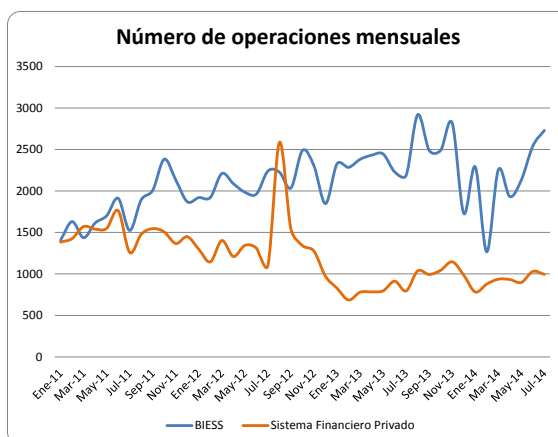


Fuente: Estadísticas BIESS

Elaboración: BWR

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

El BIESS tiene la capacidad de un manejo más flexible del crédito de vivienda por tener la posibilidad del fondeo de largo plazo, y el manejo de una tasa promedio menor a la máxima legal del segmento y a la que administran los bancos. Además, mientras los bancos pueden ofrecer plazos promedio de 15 años, el BIESS financia un plazo más amplio de 25 hasta 30 años. Los bancos privados financian el 70% del bien, mientras que el BIESS financia el 100%.



Fuente: Estadísticas BIESS / SBS

Elaboración: BWR

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

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

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

Si bien la cartera de vivienda del sistema bancos no recupera aún el ritmo de



crecimiento de años anteriores, en el primer semestre del 2014 se observa que la colocación ha ganado más dinamismo en este período y crece en 8.4%.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 553 MM al mes de mayo 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, no existe información publicada de manera oficial sobre el nivel de morosidad de cartera del BIESS. Bajo un supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es bajo, menor al que presenta el sistema bancario, que cuenta con mecanismos de recuperación menos eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a junio 2014 fue de 2.20%, el cual muestra una tendencia creciente desde el 2013. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto, lo que hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

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

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

El segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas, generaría mayores descalses de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

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

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

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



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

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. .

©® BankWatch Ratings 2014.