

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios -
Quinto 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					
	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4	Clase A5
Amortización capital	En reposición				
Monto Inicial (USD)	26,000,000	6,000,000	4,000,000	3,999,999	1
Monto Actual (USD)	26,000,000	6,000,000	4,000,000	3,999,999	1
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública	Pública	Pública
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) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
(593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

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 disminuir la calificación de las **clases A4 y A5 de “A” a “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.

La calificación otorgada es una calificación local que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el Riesgo País ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

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.

ESTADOS FINANCIEROS A: Enero, 2011

FECHA COMITE: Marzo 31, 2011

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.



Un 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.

La disminución de calificación de las clases A4 y A5 refleja principalmente la mayor sensibilidad de estas emisiones a la morosidad y al prepago de la cartera, luego de ajustes metodológicos realizados en el modelo de análisis de la calificadora en marzo de 2009; la mayor pérdida bruta esperada por el incremento de la morosidad del Fideicomiso, c) y una tasa de prepago más elevada que la calculada en la calificación inicial, lo cual reduce la generación proyectada de exceso de interés que serviría para compensar la morosidad en un escenario de estrés.

Si bien la morosidad se mantiene controlada, esta se ha incrementado en cada seguimiento, como efecto del mantenimiento de la estructura dentro de la etapa de reposición. De acuerdo a la escritura del Fideicomiso, el exceso de interés generado se paga como interés extraordinario a la clase A5, por lo que este no ayuda a fortalecer la estructura.

Produbanco tiene una calificación de AA+ 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 a transferirse al fideicomiso.

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

El Fideicomiso realizó la colocación primaria de las clases en referencia el 23 de diciembre-08. De acuerdo a lo dispuesto en el contrato del Fideicomiso, este se encuentra en etapa de reposición, que consiste en que, mientras el Originador mantenga la tenencia de la clase A1, las clases emitidas no se amortizarán y el capital recuperado del activo subyacente servirá para recomprar nueva cartera que contenga las características mínimas definidas. Esta etapa puede durar hasta 36 meses (hasta diciembre-2011).

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

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.

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. Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de esta medida.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros no auditados del Fideicomiso a diciembre-2010 y enero-2011, preparados de acuerdo a las normas contables contenidas en los catálogos de cuentas y en la codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplica las NIIF (JB-2010-1785). De acuerdo a lo indicado por la Fiduciaria, el informe de auditoría externa correspondiente al ejercicio 2010 todavía se encuentra en proceso de elaboración. La Fiduciaria considera que dada la naturaleza de los originadores y beneficiarios de las titularizaciones que administra, es razonable mantener la generación de estados financieros bajo las políticas de la SBS. En nuestra opinión, esta definición no tiene implicaciones en el análisis de la capacidad de pago de la titularización.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2010 y a enero-2011, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2010 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Información suplementaria del Fideicomiso, su activo subyacente, pasivo y patrimonio; y demás información considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, a enero-2011.

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 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 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; 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.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.52% de su saldo insoluto actual.

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.

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.

Las Clases A1 y A2 pagan en tiempo y forma en un escenario AAA, mientras que la Clase A3 logra cumplir con el pago bajo un escenario de estrés de AA+. Con respecto a las clases A4 y A5, la disminución de calificación de A a A- refleja su mayor sensibilidad al prepago y a la morosidad de la cartera.

Un 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.

La calificación otorgada es una calificación local, la misma que no incorpora el Riesgo País y por lo tanto el riesgo de desdolarización de la economía ecuatoriana. Este riesgo sin embargo, está implícito en los valores de deuda emitidos y en los pasivos de empresas incluidas las del sector financiero.

BANCO PRODUBANCO

(Originador y Administrador de Cartera)

El banco Produbanco es la cabeza 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. Produbanco tiene una calificación de “AA+” en escala local, otorgada por BankWatch Ratings.

El staff gerencial del GFP está compuesto por profesionales de prestigio, con sólida experiencia en el negocio y su entorno. La administración guía sus decisiones de acuerdo a los lineamientos requeridos por el ente de control y conforme a su planificación estratégica. El directorio está formado por personas con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

Si bien en el pasado sus servicios se enfocaban en el segmento corporativo, desde el año 2001 su



visión estratégica de negocios cambia con el objetivo de convertirse en un banco de tipo universal con cobertura nacional. Por tal motivo, el enfoque actual de negocios le da importancia a otros segmentos de su base de clientes como es el mercado detallista y Pymes.

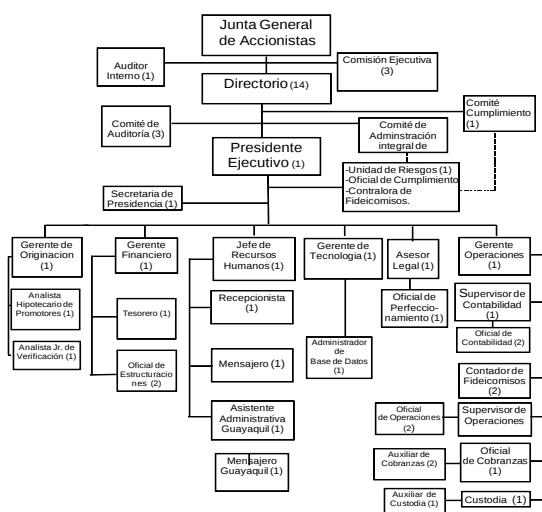
A diciembre de 2010 la cartera bruta del GFP suma USD 1,036 MM, y está conformada en 77.7% por cartera de tipo comercial (corporativa, empresarial y Pymes), en 15.5% por créditos de consumo, 4.2% por créditos hipotecarios y 0.3% por créditos a la microempresa.

La cartera hipotecaria de Produbanco (USD 43.3MM) mantiene una buena calidad de crédito. En este segmento la cartera en riesgo del Banco a diciembre-2010 (créditos hipotecarios con cuotas vencidas más de 60 días) representa el 1.18%, porcentaje menor al promedio del Sistema, aún sin ajustar por las dos titularizaciones hipotecarias que ha originado la Institución. Cabe mencionar que la institución está por originar un nuevo proceso de titularización de cartera hipotecaria por USD 30MM, que se encuentra en trámite de aprobación.

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.

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

(Agente de Manejo)



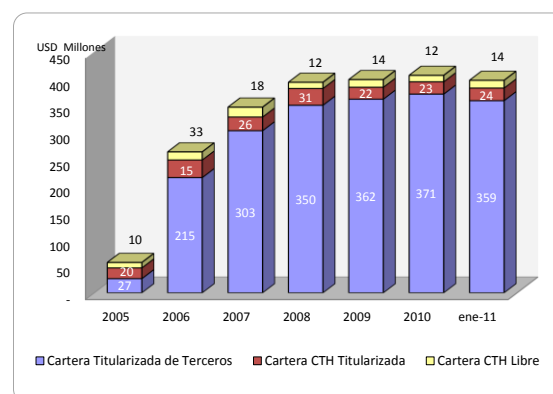
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero,

actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

La compañía 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. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A enero-2011, CTH administra cartera de titularizaciones originadas por la misma por USD 24MM y titularizaciones originadas por terceros con cartera de vivienda por USD 359MM. 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 32 funcionarios de tiempo completo. El cuadro siguiente muestra el tiempo de experiencia en la actividad financiera y los años que los ejecutivos principales de la empresa llevan trabajando en ella.



Nombre	Cargo	Experiencia	Tiempo en CTH
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo	32 años	12 años
Mauricio Larrea Arregui	Gerente de Finanzas	18 años	12 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	12 años	12 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	12 años	12 años

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.

Los valores emitidos por el Fideicomiso continúan en etapa de reposición, en la cual el Fideicomiso debe mantener el saldo insoluto de capital de la cartera, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos que se amorticen.

De mantenerse en posesión del Originador la clase A1 el Fideicomiso continuaría en etapa de reposición hasta diciembre del 2011, mes en el que iniciaría la etapa de amortización, habiéndose cumplido los 36 meses de plazo máximo establecido a partir de la fecha de emisión.

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	21,288
(-)	Compra de Cartera para reposición	18,273
	Flujo Proveniente de Capital	3,015
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	8,921
(-)	Gastos del fideicomiso	871
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	5,167
(-)	Pagos al originador	484
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	2,400
	Efectivo Generado por Capital e Interés	5,415
(-)	Capital pagado a clases	-
(-)	Interés extraordinario pagado a clase A5	2,269
	Efectivo pendiente de utilización	3,147
Ajustes:		
(-)	Cuentas x cobrar al originador	-
(+)	Intereses pagados días después del corte del reporte	196
	Efectivo final según balance (31-enero-11)	3,343

*Interés cobrado de cartera y otros intereses cobrados netos. Incluye el interés ordinario pagado el primer día hábil del mes de febrero-2011.

Como se aprecia en el cuadro anterior, los recursos líquidos acumulados corresponden en su mayoría a recolección de capital de cartera, que a la fecha de corte todavía no era reemplazada por nueva cartera entregada por el Originador.

Por último, cabe indicar que hasta el momento los gastos de operación se han mantenido dentro de lo proyectado en la calificación inicial.

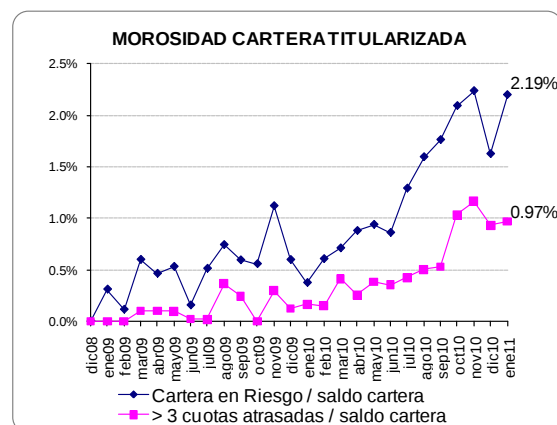
ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	31-ene-11
Monto Cartera Original (USD MM)	40	40
Saldo de Cartera (USD MM)	40	37
Número de Créditos actual	1,099	1,162
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	36,399	31,831
Deuda/ Gtía promedio ponderado(%)	48.75	44.32
Dividendo/ Renta prom. ponderado (%)	20.63	19.44
Plazo transcurrido prom. ponderado (meses)	15	32
Plazo remanente prom. ponderado (meses)	99	93
Tasa Interés prom. ponderada (%)	11.50	10.44
Concentración Regional (%) :		
Pichincha	49.48%	50.55%
Guayas	32.27%	33.77%
Azuay	6.16%	6.51%
Loja	2.75%	3.28%
Tungurahua	4.57%	2.93%
Otras Provincias (<1.5%)	4.76%	2.95%

El activo de respaldo de la presente titularización es cartera hipotecaria de vivienda originada por Produbanco. Adicionalmente, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos que deben ser destinados a la reposición de cartera por USD 3MM.

La cartera actual refleja un riesgo de crédito bajo, de forma similar a la analizada en la calificación inicial. El riesgo de concentración en las provincias de Pichincha y Guayas se mantiene, y es mitigado por la importancia de estas dentro de la economía nacional.

Si bien la morosidad actual de la cartera se mantiene baja, se observa un incremento respecto a la calificación original. A la fecha de corte el 0.97% de la cartera muestra más de tres cuotas vencidas y la cartera en riesgo representa el 2.19% del saldo de la cartera total.



La totalidad de los créditos tienen una tasa de interés reajutable con las tasas pasiva o activa referencial publicada por el Banco Central del Ecuador. La tasa promedio ponderada de los créditos ha disminuido, debido en un primer momento a la disminución de la tasa máxima legal



aplicable al segmento de vivienda (10.78% en términos nominales a la fecha) y en el 2010 principalmente por la tendencia decreciente de la tasa pasiva referencial. El riesgo de un menor ingreso por la disminución de la tasa se encuentra cubierto 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.

Los indicadores de Cuota sobre Ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo de la Garantía (DAV) mejoran ligeramente respecto a la calificación inicial. Mientras que la estructura se encuentre en etapa de reposición, estos indicadores estarán influenciados por la nueva cartera que ingrese cada mes al Fideicomiso. Dicho esto, consideramos que los niveles actuales de estos indicadores son adecuados, lo cual se refleja en el índice de morosidad de la cartera.

A continuación el 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%	1.70%	< 10%	9.06%
entre 10% y 19%	6.04%	entre 11% y 20%	42.07%
entre 20% y 29%	12.03%	entre 21% y 30%	39.76%
entre 30% y 39%	13.89%	entre 31% y 35%	5.66%
entre 40% y 49%	20.93%	Más de 35%	0.24%
entre 50% y 59%	26.63%	n/d	3.21%
entre 60% y 69%	18.02%	Total	100%
entre 70% y 75%	0.74%		
Mayor a 75%	0.00%		
Total	100%		

La tasa de prepago anual es de 13.04% 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 5.4 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.

Mientras se encuentre en etapa de reposición, todo el prepago debe reemplazarse por cartera que cumpla con las características mínimas definidas en la escritura del Fideicomiso.

En etapa de amortización, un incremento en la tasa de prepago afecta principalmente a las clases más subordinadas, al reducirse la generación futura de interés que a su vez contrarresta las pérdidas que pudiera tener el Fideicomiso en escenarios de estrés.

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.