

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios -
Sexto 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
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 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.

ESTADOS FINANCIEROS A: Julio, 2011

FECHA COMITE: Septiembre 30, 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.

Si bien la morosidad se mantiene baja, esta se ha incrementado en cada seguimiento, que el Fideicomiso se mantiene en la etapa de reposición.

El Fideicomiso se mantiene en etapa de reposición, en la que el exceso de interés generado se paga como interés extraordinario a la clase A5, por lo que este no ayuda a fortalecer la estructura. La etapa de reposición puede durar hasta 36 meses (hasta diciembre-2011).

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 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.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo al cumplimiento de otras obligaciones específicas), la Administradora ha enviado una consulta al Servicio de Rentas Internas para asegurar que aún con la reforma descrita los Fideicomisos de Titularización no deben realizar el pago del anticipo. Adicionalmente, de forma conservadora, la Administradora realizó el pago correspondiente al mes de julio de 2011 del 50% del anticipo de los fideicomisos que administra, mientras espera la respuesta del SRI. El pago del 50% restante se debe realizar en septiembre, según la normativa.

El análisis realizado por la calificadora considera el escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de

instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

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.

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.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2010 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 a julio-2011, 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-2010 y a junio-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.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Ver 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 deberá 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; 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 4.64% 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. 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.

Como se indicó en los hechos relevantes, en este seguimiento se incluye como escenario de estrés la posibilidad de que el SRI disponga el pago anual del anticipo de impuesto a la renta. Este supuesto se mantendrá hasta que el SRI se pronuncie oficialmente al respecto.

Dentro del escenario indicado, las clases A1 y A2 pagan en tiempo y forma en un escenario AAA, independientemente del nivel de prepago existente.

Con respecto a la clase A3, el escenario planteado reduce su fortaleza dentro de un escenario AA+, aunque aún logra pagarse en tiempo y forma.

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.

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.

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 “AAA-” 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.

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 segmentos poco atendidos de su base de clientes como es el mercado detallista y PYMES.

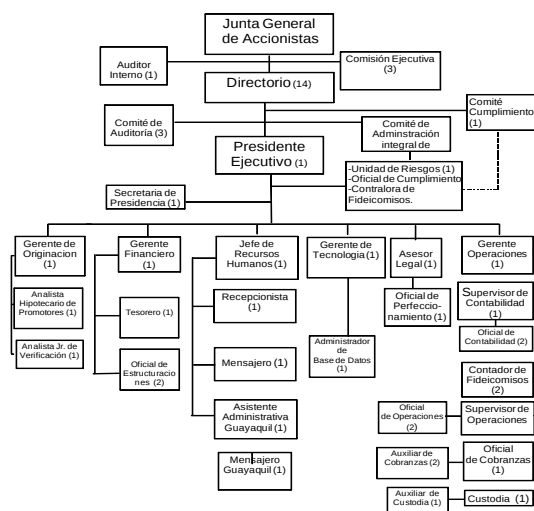
A junio-2011 el GFP tiene un saldo bruto de cartera de USD 1,136 MM, conformada en 76.2% por cartera de tipo comercial (corporativa, empresarial y PYMES), en 19.2% por créditos de consumo, 1.9% por créditos hipotecarios, 2.4% por créditos a la microempresa y en 0.3% por derechos fiduciarios sobre cartera.

Cabe indicar que el saldo de cartera hipotecaria (USD 27.1 MM) se redujo en marzo-2011 de forma importante, por el traspaso de créditos por USD 30 MM a un nuevo fideicomiso de titularización. Este hecho distorsiona los indicadores de morosidad de la misma, que se incrementan a 3.16%, sobre el 2.08% que muestra el sistema de bancos privados en ese segmento.

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.

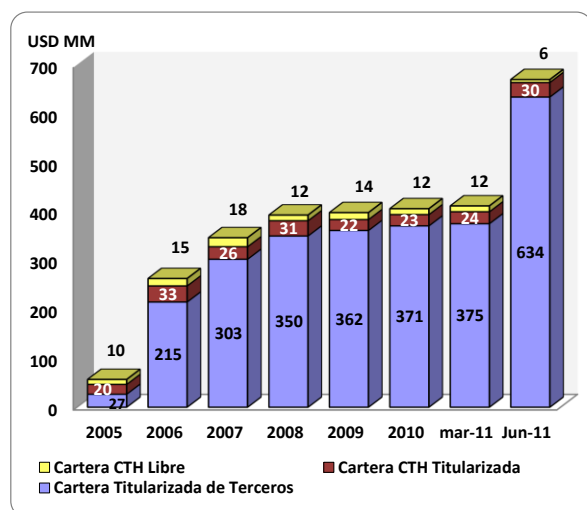
La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

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 junio-2011, CTH administra cartera de titularizaciones originadas por la misma por USD 30MM y titularizaciones originadas por terceros con cartera de vivienda por USD 634MM. El monto administrado crece de forma importante por la incorporación de tres titularizaciones hipotecarias de Banco Pichincha a partir de mayo-2011. 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 30 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
Vacante	Gerente de Finanzas	n/a	n/a
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	26,413
(-) Compra de Cartera para reposición	24,822
Flujo Proveniente de Capital	1,592
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	10,849
(-) Gastos del fideicomiso**	1,095
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	6,353
(-) Pagos al originador	484
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	2,917
Efectivo Generado por Capital e Interés	4,508
(-) Capital pagado a clases	-
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	2,843
Efectivo pendiente de utilización	1,667
Ajustes:	
(+) Intereses pagados días después de fecha corte	200
Efectivo final según balance (31-julio-11)	1,866

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-2011.

** Incluye pago de anticipo de impuesto a la renta por USD 12M, registrado contablemente como una cuenta por cobrar.

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.

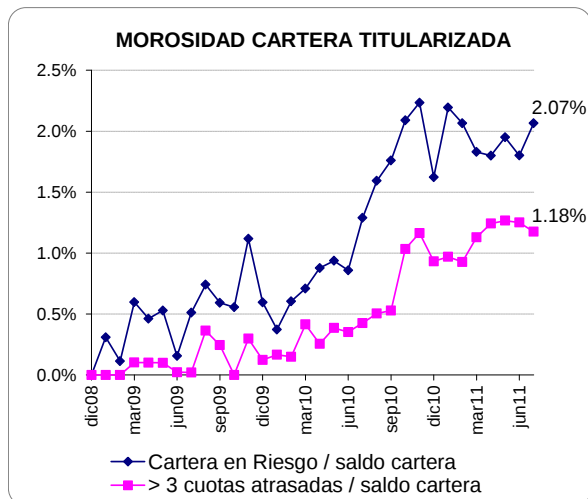
ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	ene-2011	jul-2011
Monto Cartera Original (USD MM)	40	40	40
Saldo de Cartera (USD MM)	40	37	38
Número de Créditos actual	1,099	1,162	1,192
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	36,399	31,831	32,224
Deuda/ Gía promedio ponderado (%)	48.75	44.32	44.31
Dividendo/ Renta prom. ponderado (%)	20.63	19.44	19.27
Plazo trans. prom. ponderado (meses)	15	32	34
Plazo reman. prom. ponderado (meses)	99	93	93
Tasa Interés prom. ponderada (%)	11.50	10.44	10.57
Concentración Regional (%):			
Pichincha	49.48%	50.55%	49.19%
Guayas	32.27%	33.77%	34.53%
Azuay	6.16%	6.51%	6.80%
Loja	2.75%	3.28%	3.32%
Tungurahua	4.57%	2.93%	2.88%
Otras Provincias (<1%)	4.76%	2.95%	3.28%

El activo de respaldo de la presente titularización es cartera hipotecaria de vivienda originada por Produbanco. Adicionalmente, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 1.9MM, que en su mayor parte deben ser utilizados para reponer cartera por un monto similar al capital amortizado de la misma.



La morosidad sigue siendo baja en relación al saldo total de cartera aunque se ha incrementado en el tiempo. A la fecha de corte el 1.18% de la cartera muestra más de tres cuotas vencidas y la cartera en riesgo representa el 2.07% del saldo de la cartera total.



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.

La cartera tiene un plazo remanente promedio de 93 meses, frente a un plazo promedio de los títulos de 75 meses, contado a partir del inicio de la etapa de amortización. La madurez de la cartera ha mejorado, pasando de 15 meses a 34 meses en promedio. Los indicadores de cuota / ingreso (CIN) y deuda / avalúo (DAV) también continúan mejorando en relación a la calificación inicial, lo cual se espera se refleje positivamente en la morosidad futura de la cartera.

Si bien la tasa promedio ponderada de la cartera muestra mayor estabilidad, esta es menor a la existente en la calificación inicial. Esta reducción se debe tanto al efecto de la limitación legal de las tasas de interés del segmento de vivienda, como a la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial, sobre la cual se reajusta casi la totalidad de la cartera titularizada. 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.

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

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	1.98%	< 10%	9.91%
entre 10% y 19%	6.97%	entre 11% y 20%	41.50%
entre 20% y 29%	10.19%	entre 21% y 30%	38.16%
entre 30% y 39%	15.44%	entre 31% y 35%	6.59%
entre 40% y 49%	23.60%	Más de 35%	0.31%
entre 50% y 59%	26.76%	excluidos*	3.53%
entre 60% y 69%	13.85%	Total	100%
entre 70% y 75%	1.21%		
Mayor a 75%	0.00%		
Total	100%		

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

La tasa de prepago anual es de 13.20% 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 5.7 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. En esta etapa 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.



Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas hasta fines de año, siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo (2012-2013) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Adicionalmente, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2007	2008	2009	2010	interno 2011
PIB (USD Mill 2000)	22,410	24,032	24,119	24,983	26,292
Inc. PIB (Mill.2000)%	2.04	7.24	0.36	3.60	5.24
Inc.anual oferta y demanda global%	3.90	8.10	-3.60	7.40	4.13 prev.
Inflación Anual %	3.32	8.83	4.31	3.33	4.84**
Deuda total del Gobierno/PIB %	30.49	25.34	19.67	23.40	20.1***
Deuda externa del Gobierno/PIB %	23.90	19.19	14.39	15.22	13.3***
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.59	6.15	5.28	8.18	6.8***
Cuenta Corriente/PIB %	3.60	2.0	-0.35	-3.31	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.10	-1.10	-5.07	-1.95	
Ingreso Sector Público/PIB %	29.56	40.70	35.33	39.98	45.73****
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	20.10	27.20	26.80	29.20	31.92****
Inversión del Gobierno /PIB %	7.49	12.91	12.84	12.45	12.96****
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	72.70	97.70	64.00	84.50	79.07*****

*estimación BCE
 **inflación anual a agosto/2011
 *** deuda a juli 2011/ PIB corriente proyectado de 65.145M M
 ****anualizado con cifras hasta mayo 2011/PIB corriente proyectado
 *****sept 23/2011

El primer trimestre del 2011 mostró un crecimiento del PIB de 8.6% en relación al primer trimestre del 2010 y del 1.8% en relación al cuarto trimestre del 2010. El comportamiento real fue mejor de lo esperado. Se expanden todas las actividades económicas.

El gasto público sigue siendo la influencia más importante en la expansión económica y contribuye también el crédito del BIESS. La construcción representa el sector de la economía que más aporta al crecimiento económico, seguido por el sector servicios.

Al comportamiento de la construcción ha contribuido el crédito del BIESS pero principalmente la construcción en el sector público de obras de infraestructura.

Algunos de los sectores que se han destacado en relación al primer trimestre del 2010, se muestran a continuación:

sectores	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Refinación de Petróleo	-27.9%	43.2%
Electricidad y Agua	-15.2%	30.7%
Construcción	5.9%	17.5%
Comercio	3.8%	6.3%
Servicios	1.9%	11.7%
Intermediación Financiera	10.9%	13.4%
Agricultura/Ganadería	-1.5%	3.3%
Pesca	3.7%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 8.4% en el primer trimestre del 2011 con respecto al primer trimestre del 2010 cuando este crecimiento (de la oferta y demanda global) en el mismo trimestre del 2010 fue de 2.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones durante el 2010, mientras que en el primer trimestre 2011, tanto las importaciones como las exportaciones muestran un crecimiento importante en relación al primer trimestre del 2010:

Comercio Exterior	2010	1T 2010	1T 2011
Importaciones	16.3%	8.0%	8.0%
Exportaciones	2.3%	-3.1%	10.8%

Por el lado de la demanda, a más de las exportaciones, tenemos la demanda interna que se ha expandido significativamente como lo demuestra la tabla que sigue:

	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Formación Bruta de Capital	2.7%	16.7%
Consumo de Hogares	3.4%	7.6%
Consumo de Administraciones Públicas	0.3%	2.7%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china, mientras que mayores impuestos financian el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

**PERSPECTIVAS 2011 – 2012 – 2013**

De acuerdo a la opinión de algunos economistas, las proyecciones de crecimiento de la economía por parte del BCE (5.24%) para el año 2011 podrían cumplirse o superarse considerando el comportamiento de lo que va del año. Así, por ejemplo, el FMI estima que el crecimiento económico del Ecuador para el 2011 sería de 5.8%.

Para el año 2012 sin embargo las proyecciones no son tan optimistas y se podría esperar una desaceleración ya que el crecimiento se fundamenta en inversión pública y ésta a su vez en el precio del petróleo y deuda. Se ha comprobado que el precio del petróleo puede ser altamente volátil y que los recursos de deuda para el Ecuador son limitados.

Podría esperarse que la línea de crédito de los bancos chinos vaya llegando a su tope aunque el secretario de la SENPLADES, piensa que el próximo año se podría recurrir nuevamente a esta fuente.

Los indicadores de deuda presentados por el BCE y que se incorporan en la primera tabla de este reporte, no incluyen las obligaciones cuyos vencimientos sean menores a 360 días, por lo tanto se estaría omitiendo el saldo por pagar de la facilidad petrolera con la China que tiene un año plazo pero que es revolvente. Incluyendo este rubro en la deuda externa ésta subiría a representar aproximadamente el 18% del PIB y no el 13.3%, según algunos analistas.

La deuda interna también ha venido creciendo de manera importante, entre el 2009 y 2010, según los datos del BCE, aumentó en 64% y entre julio 2010 y julio 2011 se incrementa en un 2.77%. La deuda interna también podría estar subestimada si existen créditos con vencimientos menores de un año, no registrados. En todo caso, la deuda del Gobierno estaría en alrededor del 26% del PIB según analistas, con lo cual se reduce su capacidad de endeudamiento frente al límite legal del 40%, establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas aprobado en octubre de 2010.

La ministra coordinadora de la Política Económica estima que el crecimiento económico del próximo año sería del 4%. En ese escenario se estima un precio del petróleo no más bajo de USD70 por barril y una inversión pública de USD4000 millones. El año 2012 es considerado como el año más vulnerable.

Para el año 2013, fuentes oficiales estiman que la producción petrolera incrementaría de 503mil barriles diarios en promedio a 567mil barriles diarios. Sin embargo, las metas estimadas se han incumplido con frecuencia por lo que esta fuente de ingresos no es necesariamente confiable.

La fuente de ingresos más sólida para el estado podría ser la minería en gran escala, sin embargo esta fuente de ingresos se concretaría dependiendo de cuando se firmen los nuevos contratos. Si los contratos se firman hasta fines de este año se podría esperar ingresos por esta industria a partir del 2014. De ahí en adelante se esperaría que las exportaciones y la renta minera crezcan sustancialmente por algunos años.

A partir del 2015 se podrían esperar que las nuevas centrales hidroeléctricas, el aumento importante en la producción del gas del Golfo de Guayaquil y la Refinería del Pacífico, si se llega a construir, contribuyan con energía eléctrica más barata y combustibles de mejor calidad.

Dado que la expansión esperada al menos en el corto y mediano plazo no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

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 actual y que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es el proyecto de Ley de “Control de Poder de Mercado”.

Esta ley entrará en vigencia el 30 de septiembre próximo si la Asamblea Nacional no ha concluido su tratamiento. El texto de esta ley ha sido aprobado para primer debate sin tomar en cuenta los planteamientos realizados por el sector privado, sino en función de los intereses y aspiraciones del ejecutivo.

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. Parecería que las posibilidades de cambiar la ley para limitar esta interferencia en las empresas, gremios de la producción y empresariales y en el sector privado en general son escasas.

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.

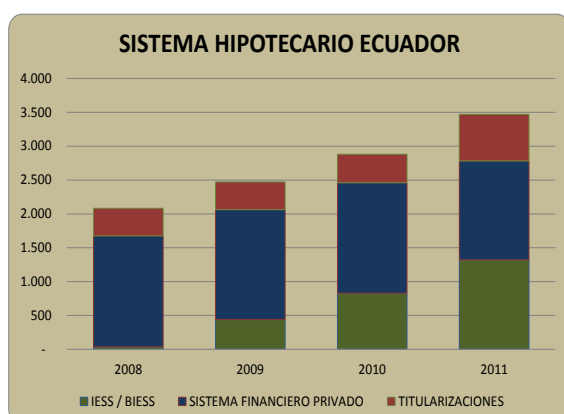
Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.

Ecuador

Informe Sectorial – Mercado Hipotecario

El sistema hipotecario en el país está conformado por tres grandes componentes: la cartera de vivienda generada por el sistema financiero privado (bancos, mutualistas, cooperativas y sociedades financieras), los préstamos hipotecarios colocados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) ahora Banco del IESS (BIESS) y la cartera que ha sido separada de los balances siendo sujeta a procesos de titularización y administrada bajo esta modalidad.

Existe una participación minoritaria de organismos del sector público como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.



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

Elaboración: BWR

* 2011: se refiere a información al mes de agosto.

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario a la fecha ascendería a USD 3,470 MM, donde el sistema financiero privado tendría una participación del 42%, el BIESS el 38% y la cartera titularizada representa el 20%.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 860 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. Si bien la institución financiera también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada.

El BIESS ha flexibilizado las condiciones del crédito en el último año. Se otorgan montos hasta USD 100 M, sin entrada, se disminuyó la tasa de interés de 9.67% a 7.9%, y se ha planteado reformar el plazo máximo para ampliar de 25 hasta 30 años.

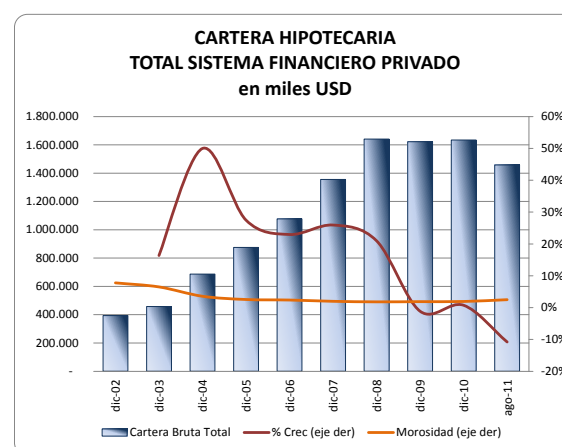
La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años.

Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

Según el presupuesto del BIESS se espera USD 725 MM en nuevos créditos hipotecarios colocados en el 2011. De cumplirse este presupuesto la cartera total del BIESS estaría cerca de igualar la cartera total de vivienda del sistema financiero. Hasta el mes de septiembre 2011 la colocación de cartera hipotecaria del BIESS, según su reporte estadístico, ascendió a USD 495MM.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS, sin embargo dado que los pagos de préstamos se realiza a través de descuento directo en roles de pagos se podría estimar que la morosidad sea baja por la efectividad de este mecanismo.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de agosto 2011 ascendió a USD 1,674 MM, de los cuales el 75% corresponde a la cartera de bancos. La cartera de vivienda de bancos al mes de agosto muestra un decrecimiento anual de -9%, influenciado principalmente por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco. Sin contar estos montos, la cartera del sistema de vivienda creció 16%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor



crecimiento registra en los dos últimos años. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, desde el año 2010 hasta la fecha el crecimiento es de 30% promedio anual.

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

Sin embargo, existe una política del Gobierno de financiamiento a través del sistema de cooperativas por lo que se ha visto que instituciones financieras del sector público están financiando a este segmento a mediano plazo. Además, con la publicación de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las cooperativas podrían también acceder a financiamiento a través de mercado de valores.

Desde el año 2004, los indicadores de morosidad del sistema hipotecario en el país han tenido una clara tendencia a disminuir. En general, el segmento hipotecario 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.

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento

en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.5% de la cartera total al mes de agosto 2011.

Pese a la alta competencia que genera el BIESS en el mercado, la colocación de cartera hipotecaria en los segmentos más grandes del sistema (bancos y cooperativas) aún se muestra creciente en el 2011. Dado el déficit habitacional del país, la base de personas que están accediendo a créditos de vivienda se ha extendido y es así que todos los segmentos crecen, pese a la incursión del BIESS.

Sí se observa que la participación de bancos ha ido disminuyendo. 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 han podido crecer de forma importante.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que un crecimiento agresivo en el crédito podría conllevar a la flexibilización de condiciones para otorgar créditos por parte de las instituciones y mostrar posteriores deterioros. Se observa actualmente que existe una tendencia cada vez mayor en el sistema al incremento del endeudamiento en los hogares, tanto en consumo como en vivienda, lo que podría ser un factor de riesgo en la economía en un momento de estrés o de iliquidez.