

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios -
Séptimo 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) 2922 426 Ext. 103
ppinto@bwratings.com

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

Ana Zurita R.
(593-2) 2269 767 Ext. 113
azurita@bwratings.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: Enero 31, 2012

FECHA COMITE: Marzo 30, 2012

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

www.bankwatchratings.com



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.

El cumplimiento de pago de las clases A4 y A5 dentro de un escenario consistente con su calificación se ha presionado frente a la calificación inicial, debido principalmente a la incorporación del supuesto de pago del anticipo del impuesto a la renta, a la prolongación de la etapa de reposición y a los cambios realizados en la metodología de calificación.

No obstante la calificación considera que dado que la titularización se encuentra en etapa de amortización a partir de diciembre-2011, se esperaría que el exceso de interés empiece a fortalecer a la estructura y por tanto a la capacidad de pago de estas clases; esto siempre y cuando la morosidad se siga manteniendo baja en el corto plazo.

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 el 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. De forma conservadora, la Administradora realizó el pago del anticipo de los fideicomisos que administra en los meses de julio y septiembre del 2011, mientras espera la respuesta del SRI.

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. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

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

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

El mayor impacto de esta medida se observó a fines del 2010, aunque por estar en etapa de reposición este no afectó el monto del mecanismo de garantía que mantiene el Fideicomiso.

Se espera que en abril-2012 se ejecute el traspaso de créditos al BIESS cuyos deudores habían solicitado dicho cambio a lo largo del 2011 y primeros meses del 2011. En el caso del presente fideicomiso, se esperaría la sustitución de acreedor de seis créditos, que sumarían USD 213M.

En marzo-2012 el BIESS firma convenios con siete instituciones, entre las que se encuentra CTH, para facilitar los procesos en la sustitución de cartera hipotecaria para afiliados y jubilados. Con estas serían 17 las instituciones que mantienen convenio con el BIESS para este propósito.

Hecho subsecuente FIMPROD2

A partir del 31 de diciembre del 2011 el 100% de las clases emitidas se encuentran en etapa de amortización, después de haber cumplido con el plazo máximo de duración de la etapa de reposición que es de 36 meses. El primer cupón de capital de la presente estructura se pagó el 1ero de febrero del 2012 por un valor de USD 952.22M.



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 Enero-2012, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2010 y a diciembre-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

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este 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 4.71% de su saldo insoluto actual. Este porcentaje incluye cartera que a la fecha de corte tiene seis o más cuotas de retraso, y que representan el 1.05% de la cartera total. Estos siete préstamos no se incluyen dentro de la proyección del flujo teórico que generaría la cartera en el futuro, aunque se considera un supuesto de recuperación parcial de los mismos a través de un proceso legal más prolongado.

Considerando únicamente la cartera vigente y vencida menos de 6 cuotas, la pérdida disminuye a 3.70%, porcentaje que se utiliza como pérdida base a aplicarse en el modelo.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente. No obstante, el prepago puede incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el IESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de



acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

En el modelo realizado por BWR 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 se pagan en tiempo y forma en un escenario AAA, independientemente del nivel de prepago existente.

De igual forma, y aunque el supuesto planteado reduce su fortaleza dentro de un escenario AA+, la clase A3 logra pagarse en tiempo y forma considerando un rango amplio de prepago.

Con respecto a las clases A4 y A5, dentro de un escenario A-, estas muestran mayor sensibilidad al comportamiento futuro de la morosidad y del prepago. El supuesto asumido en relación al pago del anticipo del impuesto a la renta, la prolongación de la etapa de reposición combinada con el comportamiento de la morosidad y los cambios realizados en la metodología, son factores que contribuyen a presionar el cumplimiento de pago de las clases subordinadas.

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

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

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

Desde el 31 de diciembre del 2011 inició la etapa de amortización de la presente estructura, habiéndose cumplido los 36 meses de plazo máximo establecido a partir de la fecha de emisión para la etapa de reposición.

En etapa de reposición el Fideicomiso debía mantener el saldo insoluto de capital de la cartera mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos que se amorticen. En el transcurso del mes de diciembre e incluso en Ene.12 se continuó con las reposiciones de cartera correspondientes a los valores recuperados hasta el mes de noviembre.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (23-Diciembre-2008)	1
(+) Capital recuperado	31,746
(-) Compra de Cartera para reposición	29,758
Flujo Proveniente de Capital	1,987
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	12,923
(-) Gastos del fideicomiso**	1,317
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	7,560
(-) Pagos al originador	484
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	3,563
Efectivo Generado por Capital e Interés	5,550
(-) Capital pagado a clases***	952
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	3,411
Efectivo pendiente de utilización	1,188
Ajustes:	
(+) Intereses pagados días después del corte del reporte	201
(+) Capital pagado a clases días después del corte del reporte	952
Efectivo final según balance (31-ene-12)	2,342

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 febrero-2012.

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

*** Corresponde al capital pagado a la clase A1 por 952M que se realizó el 1ero de febrero del 2012.

Como se aprecia en el cuadro anterior, los recursos líquidos acumulados corresponden en su mayoría a recolección de capital de cartera.

Cabe indicar que hasta el momento los gastos de operación se han mantenido dentro de lo proyectado en la calificación inicial, con excepción del pago del anticipo de impuesto a la renta.

ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	ene-2011	jul-2011	ene-2012
Monto Cartera Original (USD MM)	40.00	40.00	40.00	40.00
Saldo de Cartera (USD MM)	40.00	36.99	38.41	38.02
Número de Créditos actual	1,099	1,162	1,192	1,143
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	36,399	31,831	32,224	33,259
Deuda/ Gría promedio ponderado(%)	48.75	44.32	44.31	44.12
Dividendo/ Renta prom. ponderado (%)	20.63	19.44	19.27	19.84
Plazo transc. prom. ponderado (meses)	15	32	34	35
Plazo reman. prom. ponderado (meses)	99	93	93	99
Tasa Interés prom. ponderada (%)	11.50	10.44	10.57	10.60
Concentración Regional (%) :				
Pichincha	49.48%	50.55%	49.19%	49.62%
Guayas	32.27%	33.77%	34.53%	34.31%
Azuay	6.16%	6.51%	6.80%	6.53%
Loja	2.75%	3.28%	3.32%	2.98%
Tungurahua	4.57%	2.93%	2.88%	2.89%
Otras Provincias (<1.5%)	4.76%	2.95%	3.28%	3.67%

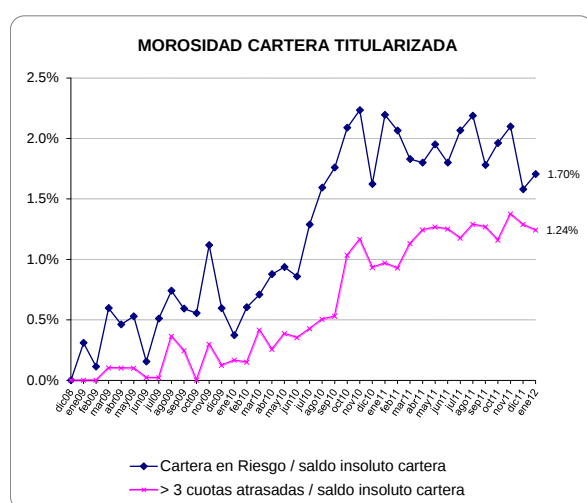
El activo de respaldo de la presente titularización es cartera hipotecaria de vivienda originada por Produbanco que a Ene.12 asciende a USD 38.02MM.

El Fideicomiso mantiene adicionalmente recursos líquidos por USD 2.3 MM, de los cuales serán



utilizados para el pago de capital e interés de las clases vigentes.

La morosidad de la cartera titularizada se ha incrementado respecto a la calificación original debido a que en la etapa de reposición que se prolongó hasta los 36 meses, el capital de la cartera recuperada continuó remplazándose mientras que la cartera vencida se acumuló. No obstante, la morosidad tiende a estabilizarse en los últimos periodos de análisis y sigue siendo baja en relación al saldo total de cartera. A la fecha de corte el 1.24% de la cartera muestra más de tres cuotas vencidas y la cartera en riesgo representa el 1.7% del saldo de la cartera total.



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

La cartera tiene un plazo remanente promedio de 99 meses, frente a un plazo promedio de los títulos de 74 meses, contado a partir del inicio de la etapa de amortización. La madurez de la cartera ha mejorado, pasando de 15 meses a 35 meses en promedio. Los indicadores de cuota/ingreso (CIN: 19.84%) y deuda/avalúo (DAV: 44.12%) 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 continúa siendo 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 (99.97%).

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	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	1.95%	< 10%	8.83%
entre 10% y 19%	5.58%	entre 11% y 20%	39.56%
entre 20% y 29%	11.49%	entre 21% y 30%	37.20%
entre 30% y 39%	17.07%	entre 31% y 35%	6.53%
entre 40% y 49%	26.10%	Más de 35%	1.64%
entre 50% y 59%	23.21%	excluidos Y > USD15M*	5.93%
entre 60% y 69%	12.33%	excluidos sin ingreso**	0.31%
entre 70% y 75%	2.27%	Total	100.00%
Mayor a 75%	0.00%		
Total	100.00%		

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

** Corresponde a créditos de deudores que no presentan ingresos y por tanto fueron excluidos de los demás rangos de CIN.

La tasa de prepago anual es de 13.45% 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 5.8 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.

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.



BANCO PRODUBANCO

(Originador y Administrador de Cartera)

El banco Produbanco (PBCO) es la cabeza de grupo del Grupo Financiero Producción (GFP), que mantiene la cuarta posición dentro del sistema de grupos financieros en el Ecuador medido por su nivel de activos. PBCO tiene una calificación de AAA- en escala local, confirmada por BankWatch Ratings con información a Septiembre-2011 y una calificación de largo plazo en escala internacional de B- (Outlook negativo) otorgada por Fitch Ratings.

Si bien en el pasado sus servicios se enfocaban en el segmento corporativo, 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 Diciembre 2011 el GFP tiene un saldo bruto de cartera de USD 1,220MM, conformada en 74.1% por cartera de tipo comercial (corporativa, empresarial y PYMES), en 20.9% por créditos de consumo, 2.5% por créditos hipotecarios, 0.3% por créditos a la microempresa y en 2.2% por derechos fiduciarios sobre cartera.

El saldo de cartera hipotecaria se redujo en marzo de forma importante, por el traspaso de créditos por USD 30 MM a un nuevo fideicomiso de titularización. Este hecho distorsionó el indicador de morosidad de la cartera de vivienda, que se incrementó a 3.98% en marzo.11. El indicador mejora a Dic.11 (1.86%) aunque se mantiene sobre el 1.74% que muestra el sistema bancos privados en ese segmento. Aún con el efecto mencionado en marzo, la cartera hipotecaria de Produbanco continúa con una buena calidad de crédito.

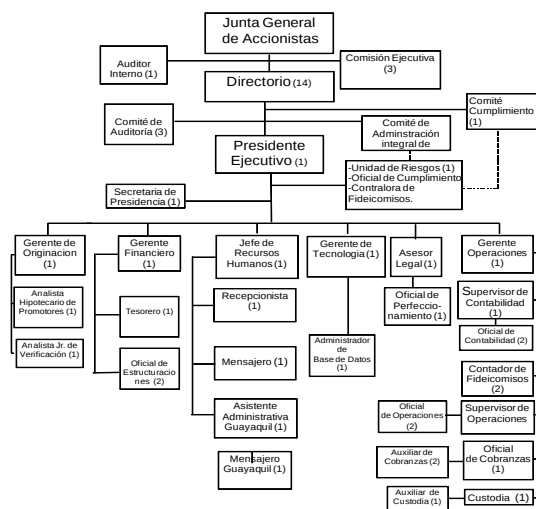
En la calificación inicial, se visitaron las instalaciones y se analizaron las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria. En nuestro criterio, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse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

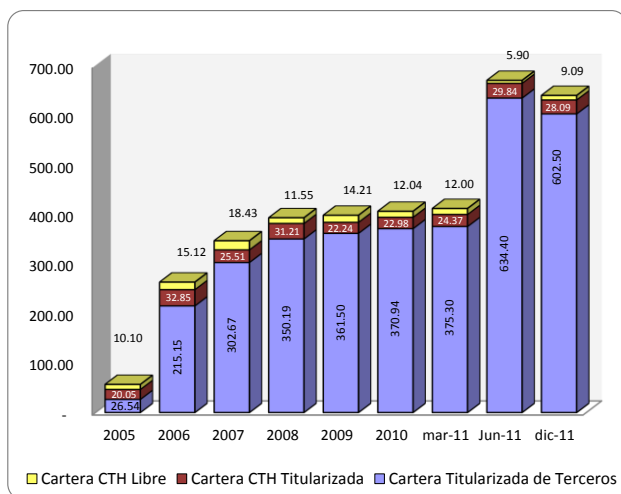
en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo 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 Dic-11 CTH administra cartera propia por USD 28.09MM y cartera de terceros por USD 602.5MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 35 funcionarios de tiempo completo.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

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 Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.62%
Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.36	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente: BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una



desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA		2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE		Tazas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA		9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1) CONSUMO		7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado		11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares		6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO		16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3) EXISTENCIAS		13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6.5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 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. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos a mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola 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 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
BCE	FITCH	CEPAL	FMI	
5.4%	4.8%	5.0%	4.0%	

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

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

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

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

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

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas



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

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

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

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

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

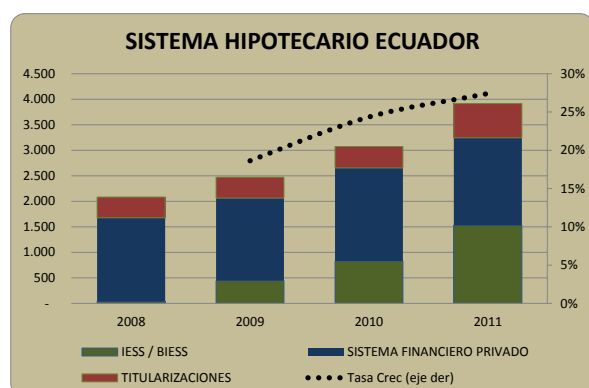
Ecuador

Informe Sectorial – Mercado Hipotecario

SISTEMA - 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 octubre.

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario al mes de octubre 2011, ascendería a USD 3,916 MM, donde el sistema financiero privado tendría una participación del 44%, el BIESS el 39% y la cartera titularizada representa el 17%.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 497 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.

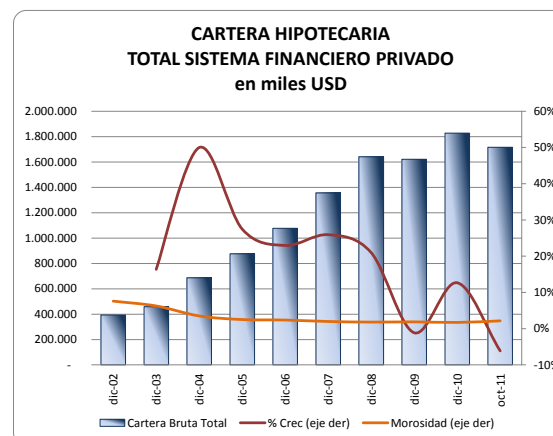
La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años.

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 noviembre 2011 la colocación de cartera hipotecaria del BIESS, según su reporte estadístico, ascendió a USD 701 MM.

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, siempre que no se incrementen los niveles de desempleo.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de octubre 2011 ascendió a USD 1,715 MM, de los cuales el 75% corresponde a la cartera de bancos. La cartera de vivienda de bancos al mes de octubre muestra un decrecimiento anual de -6%, 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 12%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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%, durante el 2011 el segmento presenta un ritmo de crecimiento promedio anual 28%, observándose una desaceleración en el crecimiento en el último trimestre del año.

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 descargos 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 2.16% de la cartera total al mes de octubre 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 en las actuales condiciones de crecimiento agresivo y alta competencia se podría llegar 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 sería un factor de riesgo en la economía en un momento de estrés o de iliquidez, o en condiciones macroeconómicas desfavorables.