

Ecuador  
 Séptimo Seguimiento

**Fideicomiso Mercantil Banco  
 Bolivariano 1, BB1 – Valores BB-TH1**

**Calificación**

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A1	AAA	AAA	--
A2	AAA	AAA	--
A3	AAA	AAA	--
A4	AA	AA+	Oct-2012
A5	AA	AA+	Oct-2012

**Descripción de la Estructura:**

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASE A1		
	A1	A1
Fecha Emisión	11-jun-09	11-jun-09
Monto Emitido USD	5,000,000	16,700,000
Saldo Insoluto USD	566,739	2,771,565
Tasa Cupón	TPP-4.71%*	TPP-4.71%*
Etapa	Amortización	Amortización
Inicio Etapa Amort	13-oct-09	15-dic-09
Plazo Legal	65 meses	65 meses
Fecha Vencimiento	16-feb-2015	16-abr-2015

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A2 Y A3		
	A2	A3
Fecha Emisión	11-jun-09	11-jun-09
Monto Emitido USD	7,350,000	2,100,000
Saldo Insoluto USD	7,350,000	2,100,000
Tasa (% de TPP)	TPP-4.10%**	TPP-3.45%***
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal	90 meses	106 meses
Fecha Vencimiento	16-may-2017	16-sep-2018

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A4 y A5		
	A4	A5
Fecha Emisión	11-jun-09	11-jun-09
Monto Emitido USD	3,849,999	1
Saldo Insoluto USD	3,849,999	1
Tasa (% de TPP)	TPP-3.15%****	Ver Nota
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal	136 meses	137 meses
Fecha Vencimiento	16-mar-2021	16-abr-2021

\* Si TPP >= 12% o TPP < 5%, la fórmula del cupón cambia a 60.75%\* TPP  
 \*\* Si TPP >= 12% o TPP < 5%, la fórmula del cupón cambia a 65.83%\* TPP  
 \*\*\* Si TPP >= 12% o TPP < 5%, la fórmula del cupón cambia a 71.25%\* TPP  
 \*\*\*\* Si TPP >= 12% o TPP < 5%, la fórmula del cupón cambia a 73.75%\* TPP  
 Nota: La clase A5 recibe el excedente del Fideicomiso luego del pago de las demás obligaciones del Fideicomiso.

**Contactos**

Patricia Pinto  
 (593 2) 2922 426, ext. 103  
[ppinto@bwratings.com](mailto:ppinto@bwratings.com)

Carlos Ordóñez  
 (593 2) 226 8057, ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

**FECHA COMITÉ: Octubre 01, 2012**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Julio 31, 2012**

**FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Banco Bolivariano 1, BB1, decidió mantener la calificación de las **clases A1, A2 y A3** en “AAA” e incrementar la calificación de las **clases A4 y A5** de **AA** a “AA+”. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

**Clases A1, A2 y A3. 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 A4 y A5. 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.”

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.

Las calificaciones se fundamentan en la capacidad que tiene cada clase de honrar en tiempo y forma sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada escenario de calificación.

La calificación AAA implica que las **clases A1, A2 y A3** están en la capacidad de superar un escenario de seis veces la pérdida base, mientras que las **clases A4 y A5**, calificadas en AA+, lo harían con escenarios de 5.33 veces la pérdida base.

La estructura se ha fortalecido respecto a la calificación inicial debido a 1) una menor pérdida base estimada de la cartera influenciada por las recompras periódicas de cartera vencida por parte del Originador; 2) la mayor madurez de la cartera por el tiempo transcurrido; y un mayor

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.



sobrecolateral gracias al uso del exceso de interés generado para la amortización de la clase preferente.

Las clases A1, A2 y A3 aprovechan la estructura de subordinación que les permite soportar niveles de pérdida más altos, mientras que las clases subordinadas A4 y A5 se benefician del sobrecolateral de cartera que se ha acumulado desde el inicio de la etapa de amortización.

Banco Bolivariano, el Originador y Administrador de cartera, tiene una calificación de AAA- en escala local, otorgada por BankWatch Ratings. A criterio de la Calificadora, Banco Bolivariano posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera transferida al fideicomiso.

De forma similar, se considera que CTH S.A. tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización. CTH S.A cuenta con una calificación local de "AA" otorgada por BankWatch Ratings.

### **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

#### **a) Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS**

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 2009 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 prepagado 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 prepagado 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. De forma similar, en abril-2012 se ejecutó el traspaso de créditos al BIESS cuyos deudores habían solicitado dicho cambio a lo largo del 2011 y primeros meses del 2012.

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

### **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

El presente análisis ha sido realizado en base a la siguiente información:

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

### **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 debe 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 prepagado, 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 recuperación 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 3.50% 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 prepagado de la cartera. Un prepagado 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 prepagado. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepagado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente. No obstante, el prepagado 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.

A través del análisis explicado se concluye que las Clases A1, A2 y A3 se pagan en tiempo y forma en un escenario “AAA” que implica una cobertura de al menos seis veces la pérdida base de acuerdo a los múltiplos de estrés aplicados al modelo.

En el caso de las clases A4 y A5 el incremento de su calificación refleja el fortalecimiento de su capacidad de pago, proveniente de a) una menor pérdida bruta proyectada de la cartera, en razón de las recompras de cartera vencida más de tres cuotas por parte del Originador; b) una mayor madurez de la cartera conforme transcurre el tiempo; y c) el incremento del sobrecolateral gracias a la utilización del margen de interés positivo que genera mensualmente el Fideicomiso, para amortizar la clase preferente. La calificación otorgada a estas clases supone una capacidad de soportar pérdidas brutas al menos 5.33 veces la pérdida base calculada.

**EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN**

El 11 de junio del 2009 el Fideicomiso Mercantil Banco Bolivariano 1, BB1 emitió títulos de contenido crediticio denominados BB-TH 1, por USD 35 millones, respaldado por créditos hipotecarios. Los títulos valores se encuentran repartidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

En octubre-09 el Originador vende la primera porción de la clase A1 (USD 5 millones), iniciándose así la etapa de amortización parcial de esta clase. En diciembre-09, se realiza una segunda venta por el saldo restante de los títulos de la clase A1, con lo cual desde esa fecha la totalidad de la emisión se encuentra en etapa de amortización.

Las distintas clases pagan una tasa de interés que está en función de la tasa promedio ponderada (TPP) del colateral. La fórmula cambia si es que la TPP disminuye a porcentajes inferiores al 5% (y superiores a 12%) para proteger a la estructura de un menor exceso de interés.

CLASES	TASA DE INTERES	
	Si 5 < TPP < 12	Si TPP ≤ 5 ó ≥ 12
A1	TPP - 4.71%	60.75%
A2	TPP - 4.10%	65.83%
A3	TPP - 3.45%	71.25%
A4	TPP - 3.15%	73.75%

En el caso de la clase A5, esta tiene valor nominal de USD 1, y no recibe una tasa de interés a lo largo de la vida del Fideicomiso. Esta clase recibe los excedentes del Fideicomiso luego del pago total de las demás clases emitidas.

El Fideicomiso ha cumplido hasta el momento con todos los pagos establecidos a los inversionistas, y se encuentra amortizando de manera mensual la clase A1, de acuerdo a la prelación establecida en la escritura del Fideicomiso.

**FLUJOS DEL FIDEICOMISO**

A continuación se muestra las fuentes y usos de los recursos del Fideicomiso desde su creación hasta la fecha de corte:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (23-Diciembre-2008)	1
(+) Capital recuperado	19,319
(-) Compra de Cartera para reposición	2,586
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>16,733</b>
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	8,899
(-) Gastos del fideicomiso	996
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2,A3 y A4	4,802
(-) Pagos al originador	241
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>2,860</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>19,593</b>
(-) Capital pagado a clases	18,362
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	785
<b>Efectivo final según balance (31-julio-12)</b>	<b>447</b>

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

A partir del inicio de la etapa de amortización, el flujo recibido por la cobranza de la cartera ha sido utilizado principalmente para la amortización de la clase A1, previo pago de gastos e intereses ordinarios a todas las clases.

El efectivo que mantiene el Fideicomiso a la fecha de corte se encuentra destinado a la amortización de la clase A1 a realizarse en agosto.

Los gastos del Fideicomiso se mantienen dentro de lo proyectado inicialmente. La calificadora incluye un estrés adicional de 20% al monto estimado para la cobertura de imprevistos.

**ACTIVO DE RESPALDO**

**Descripción del Activo de Respaldo**

El principal activo de respaldo de la presente titularización es cartera hipotecaria de vivienda originada por Banco Bolivariano. Adicionalmente, existen fondos disponibles por USD 447M, los cuales serán destinados principalmente a cubrir la próxima amortización mensual de la clase A1.

Resumen Colateral	Calif. Inicial	31-jul-12
Monto Cartera Original (USD MM)	35	35
Saldo de Cartera (USD MM)	35	18
Número de Créditos actual	900	670
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	38,889	27,267
Deuda/ Gía promedio ponderado(%)	48.69	39.59
Dividendo/ Renta prom. pond. (%)*	11.08	14.67
Plazo transc. prom. pond. (meses)	26	59
Plazo reman. prom. pond. (meses)	108	77
Tasa Interés prom. ponderada (%)	10.55	9.59
<b>Concentración Regional (%):</b>		
Guayas	70.01%	71.62%
Pichincha	23.22%	22.36%
Azuay	4.58%	4.27%
Otras Provincias (<1%)	2.19%	1.68%

\* Para el cálculo de este indicador se excluye un 11.86% de la cartera conformada por créditos cuyos deudores reportan ingresos superiores a USD 15M.

El plazo remanente de la cartera (77 meses) es superior al plazo remanente promedio de los títulos emitidos (66 meses), descalce mitigado por el sobrecolateral acumulado hasta la fecha y por el aporte del margen entre los ingresos por intereses de la cartera y el gasto del fideicomiso, en el que se encuentran los intereses pagados a los inversionistas.

Si bien la tasa promedio ponderada de los créditos se ha reducido de forma importante desde la calificación inicial, este hecho no afecta la capacidad de pago de la estructura, ya que la fórmula de cálculo de los intereses a pagar a las clases emitidas protege el margen de interés, ante movimientos de la tasa de interés de referencia.

En cuanto a su distribución geográfica, la cartera continúa mostrando una alta concentración en la provincia del Guayas (71.62%) y en menor proporción en Pichincha (22.36%), lo que refleja el posicionamiento del Originador en estas ciudades.

Los indicadores Deuda sobre Avalúo (DAV) y Cuota mensual sobre Ingreso (CIN) se mantienen en niveles controlados. Estos indicadores están estadísticamente relacionados con la calidad futura de la cartera. Adicionalmente, conforme se incrementa la madurez de la cartera se esperaría que también la pérdida acumulada tienda a estabilizarse.

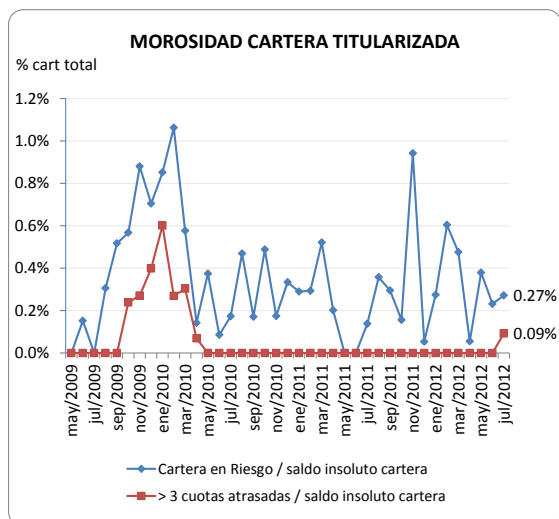
Cabe indicar que el indicador de CIN ha sido ajustado hacia arriba, al aislar de su cálculo a créditos con deudores que reportan ingresos mayores a USD 15M (11.86% del monto de cartera). Esto por cuánto se estima que en ese segmento hay mayor probabilidad de errores o imprecisiones en la información reportada.

A continuación el cuadro muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de cuota – ingreso (CIN) y deuda – garantía (DAV):

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	1.33%	< 10%	26.73%
entre 10% y 19%	6.91%	entre 11% y 20%	43.74%
entre 20% y 29%	12.78%	entre 21% y 30%	13.82%
entre 30% y 39%	26.71%	entre 31% y 35%	2.71%
entre 40% y 49%	31.68%	Más de 35%	1.14%
entre 50% y 59%	18.36%	excluidos n/d*	11.86%
entre 60% y 69%	1.91%	<b>Total</b>	<b>100%</b>
entre 70% y 75%	0.19%		
Mayor a 75%	0.14%		
<b>Total</b>	<b>100%</b>		

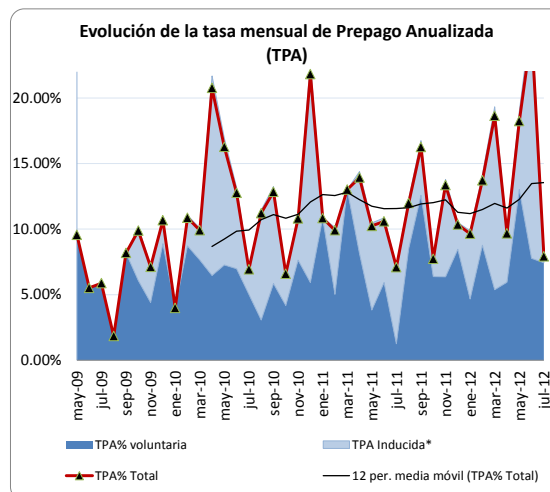
\* Corresponde a créditos de deudores con ingresos superiores a USD 15M, que fueron excluidos de los demás rangos.

La morosidad de la cartera titularizada sigue siendo baja, en concordancia con la morosidad del Originador y con las recompras periódicas de cartera vencida por parte del mismo. Solamente un crédito tiene más de 3 cuotas vencidas y se encuentra en procuración judicial. En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución de la morosidad del Fideicomiso:



Con respecto al prepago, su evolución está claramente influenciada por las recompras de cartera que ha realizado periódicamente el Originador. Si bien la tasa mensual anualizada de prepago (TPA) promedio desde el inicio de la titularización se sitúa en 11.32%, sin el efecto de las ventas de cartera este indicador se ubicaría en 6.83%, porcentaje más cercano al estimado en la calificación inicial (6.18%).

El incremento del prepago acelera la cobranza de los flujos de capital de la cartera, lo que reduce la generación futura de intereses, afectando principalmente a las clases con mayor subordinación.



La escritura del Fideicomiso establece que si el prepago mensual anualizado supera el 12% y si en el mismo período la morosidad mayor a 120 días supera el 11.50%, el Originador deberá proceder a intercambiar cartera por el excedente de prepago sobre el 12%. Este factor contribuye a mitigar el riesgo de niveles altos de prepago.

**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](http://www.bankwatchratings.com), se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

**BANCO BOLIVARIANO (Originador y Administrador de Cartera)**

Banco Bolivariano actúa como originador y administrador de la cartera transferida a este Fideicomiso de titularización. En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que

le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos de originación y cobranza de Banco Bolivariano evidencia un enfoque conservador basado en las políticas del Banco y en la experiencia de los responsables de su análisis lo cual se refleja en índices de morosidad consistentemente bajos dentro del período de análisis

Banco Bolivariano C.A., cabeza del Grupo Financiero Bolivariano, funciona en Ecuador desde 1978. La calificación global en escala local de Banco Bolivariano, otorgada por BankWatch Ratings es AAA-.

Su principal línea de negocio ha estado dirigida mayormente hacia el sector corporativo exportador del país en el cual se encuentra bien posicionado, y en la última década también hacia el segmento de personas con resultados positivos.

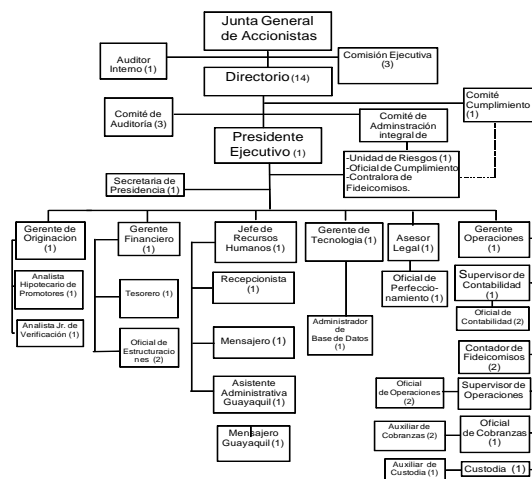
El Banco ha ocupado históricamente el quinto puesto dentro del sistema bancario, medido por su volumen de activos y pasivos. Al mes de junio 2012, su participación en los activos y pasivos dentro del sistema bancos fue 7.79% y 7.95%, respectivamente, sin variación en el lugar que ocupa en relación a sus pares.

La buena imagen de la institución a nivel nacional se basa en la capacidad de la misma de sobrepasar crisis financieras y económicas del país, así como poder establecer estrategias comerciales de accesibilidad a nivel nacional, disponibilidad de servicios a través de canales electrónicos y precios competitivos.

Al ser una entidad mayormente corporativa, históricamente ha manejado una alta calidad de riesgo de su portafolio de créditos, con niveles de morosidad menores a sus pares y al promedio del sistema.

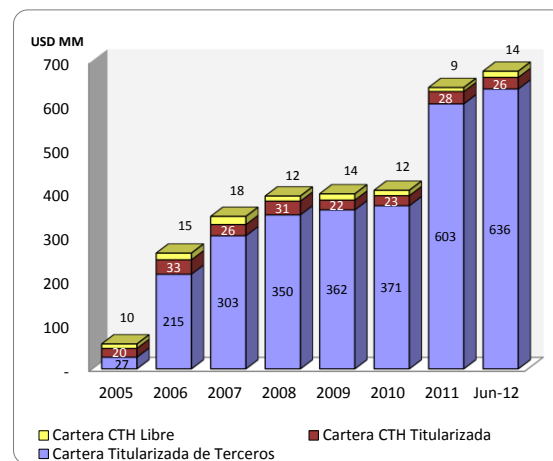
### **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.** (Agente de Manejo)

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



CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 26.37MM y estructuras originadas por terceros con cartera titularizada por USD 636.46MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía:



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

## Ecuador

## Entorno Macroeconómico

**INTRODUCCION**

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

**SECTOR REAL**

La **tendencia del PIB** en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es una desaceleración real del crecimiento de la Economía, que se ubicaría en 4% para fines del 2012.

El **petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011). Esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La **inflación** a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El **Mercado Laboral** urbano muestra un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El **salario real** mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación, que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las **tasas de interés** referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables, y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

**SECTOR EXTERNO**

La balanza comercial hasta mayo 2012 presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presenta un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

**EXPORTACIONES**

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12 % llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%; por volumen 7% y por precio 12%. En el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países (ATPDEA y Unión Europea).

**IMPORTACIONES.**

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%. Se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior, no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos a alrededor de 100 productos.

**SECTOR PÚBLICO.**

El **Presupuesto General del estado (PGE)** a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares, influenciado por el alto precio del petróleo, cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011	2012	Variación
	ene - jun	ene - jun	2011 - 2012
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>8,754</b>	<b>11,000</b>	<b>25.7%</b>
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>8,382</b>	<b>9,737</b>	<b>16.2%</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>4,737</b>	<b>5,443</b>	<b>14.9%</b>
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrtes.	43	63	46.5%
<b>Gastos de Capital</b>	<b>3,645</b>	<b>4,294</b>	<b>17.8%</b>
<b>DEFICIT / SUPERAVIT</b>	<b>372</b>	<b>1,263</b>	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La **recaudación de Impuestos**, USD 6.276 millones, representa el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los **gastos de capital** también se han incrementado; a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones,

registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

**La deuda interna** en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

#### TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre. Este aumento se dio por el impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

#### SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo. Sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

**Los depósitos de la banca privada** suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

#### CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aún aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

#### PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido

a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

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

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera 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 5.1% en 2012.

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

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

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

#### PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

#### SECTOR PRIVADO

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



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

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

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

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

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR septiembre-2012.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mil 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mil 2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mil USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90
Inflación Anual%	8,83	4,31	3,33	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Publico / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96

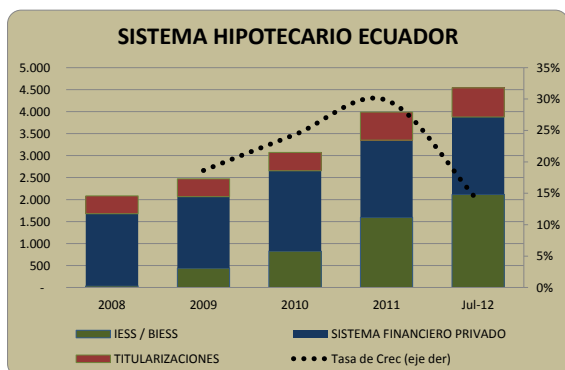
fuelle: Análisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB

Ecuador

## Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

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

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



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

Elaboración: BWR

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

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

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

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

La cartera de vivienda del BIESS al primer semestre del 2012 alcanza un monto de USD 2,100 MM, y la

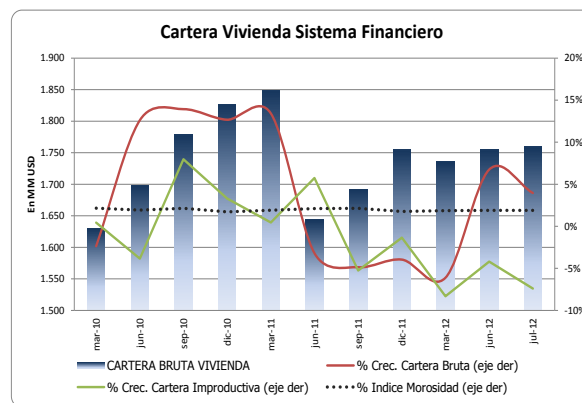
institución tiene previsto crecer USD 500 MM más en colocaciones en el segundo semestre del año.

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

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

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

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



La fuerte competencia del BIESS para el sector financiero privado se refleja en el lento ritmo de colocación, en el último año el sistema no alcanza montos como los observados en el 2010. Incluyendo la cartera titularizada, el segmento de vivienda muestra un crecimiento anual promedio de 10%, mientras que la cartera del BIESS estaría creciendo al 30% anual.

Otro motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda ha sido la expedición de la Ley

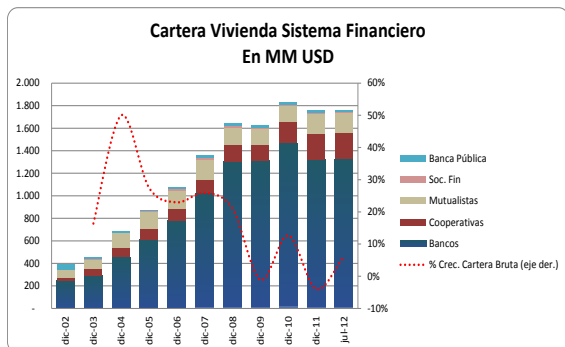
Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio del 2012. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar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

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

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

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

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



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros  
Elaboración: BWR

El segmento de cooperativas es el que más enfoque tendría hacia sectores económicos medio-bajos, donde hay mayor potencial de crecimiento. El riesgo en el sistema de cooperativas en relación a la cartera de

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

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

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

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

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

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