



Ecuador
Octavo 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+	AAA	Mar-2013
A5	AA+	AAA	Mar-2013

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	cancelado	651,127
Tasa Cupón	TPP-4.71%*	TPP-4.71%*
Etapa	Amortización	Amortización
Inicio Etapa Amort	13-oct-09	15-dic-09
Plazo Legal original	65 meses	65 meses
Plazo legal remanente	cancelado	27 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 original	90 meses	106 meses
Plazo legal remanente	52 meses	68 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 original	136 meses	137 meses
Plazo legal remanente	98 meses	99 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:

Sonia Rodas
(593 2) 2922 426, ext. 103
srodas@bwratings.com

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

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 “AAA”. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, dicha categoría tienen la siguiente definición:

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.”

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 todas las clases (A1, A2, A3, A4 y A5) están en la capacidad de superar un escenario de seis veces la pérdida base.

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

FECHA COMITÉ: marzo 25, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: enero 31, 2013

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.



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. A enero-2013 se ha cancelado ya la primera parte de la clase A1 quedando un saldo insoluto que será cancelado en los próximos meses, para lo que está acumulando el efectivo necesario.

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 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. 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 prepago 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 enero-2013, 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 enero-2013, 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 diciembre-2012 con datos a septiembre-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 prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta (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 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 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 a 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.

La estructura se ha fortalecido desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que a la fecha de corte representan el 14.95% de la cartera transferida. Adicionalmente, la estructura contempla como mecanismo de garantía el hecho de que la clase A2 tiene prelación de pago de su capital frente a las demás clases, y la clase A3 lo tiene en relación a las clases A4 y A5. A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía	Cobertura pérdida base (veces)
A1	98.4%	28.1
A2	52.3%	14.9
A3	39.1%	11.2
A4	15.0%	4.3
A5	15.0%	4.3

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

A través del análisis explicado se concluye que todas las Clases vigentes se pagan en tiempo y forma en un escenario "AAA", lo 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.

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%, o supera el 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 todas sus obligaciones y se encuentra amortizando de manera mensual la clase A1, de acuerdo a la prelación establecida en la escritura del Fideicomiso. A enero-2013 ha cancelado ya la primera parte de la Clase A1 y se espera que la segunda parte se cancele en marzo de 2013.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (mayo-09)	1
(+) Capital recuperado	21,642
(-) Compra de Cartera para reposición	2,586
Flujo Proveniente de Capital	19,056
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	9,776
(-) Gastos del fideicomiso	1,121
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2,A3 y A4	5,248
(-) Pagos al originador	241
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	3,167
Efectivo Generado por Capital e Interés	22,223
(-) Capital pagado a clases	21,049
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	785
Efectivo final según balance (31-enero-13)	390

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 febrero.

Los gastos del Fideicomiso se han mantenido en niveles menores a lo proyectado inicialmente, por lo que en este seguimiento se los ha disminuido en consideración a que algunos de los montos proyectados no se han materializado. 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 390M, los cuales serán destinados principalmente a cubrir la próxima amortización mensual de la clase A1.

Resumen Colateral	Calif. Inicial	31-ene-13
Monto Cartera Original (USD MM)	35	35
Saldo de Cartera (USD MM)	35	16
Número de Créditos actual	900	625
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	38,889	25,513
Deuda/ Gtía promedio ponderado(%)	48.69	37.60
Dividendo/ Renta prom. pond. (%)*	11.08	14.30
Plazo transc. prom. pond. (meses)	26	65
Plazo reman. prom. pond. (meses)	108	73
Tasa Interés prom. ponderada (%)	10.55	9.59
Concentración Regional (%):		
Guayas	70.01%	71.96%
Pichincha	23.22%	22.62%
Azuay	4.58%	3.70%
Otras Provincias (<1%)	2.19%	1.73%

* Para el cálculo de este indicador se excluye un 11.70% de la cartera conformada por créditos cuyos deudores reportan ingresos superiores a USD 15M.

El plazo remanente de la cartera (73 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 los gastos del fideicomiso, entre los que se encuentran los intereses pagados a los inversionistas.

Si bien la tasa promedio ponderada de los créditos es inferior a la de la calificación inicial, 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 (71.96%) y en menor

proporción en Pichincha (22.62%), lo que refleja el posicionamiento del Originador en estas ciudades.

Los indicadores Deuda sobre Avalúo (DAV) y Cuota mensual sobre Ingreso (CIN) muestran un mejoramiento paulatino, especialmente en el último año, debido a la buena calidad de la cartera y a la reducción del saldo de la deuda. Estos indicadores están estadísticamente relacionados con la calidad futura de la cartera. Adicionalmente, conforme se incrementa su madurez 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 (9.70% del monto de cartera). Esto por cuánto se estima que en ese segmento hay mayor probabilidad de errores o imprecisiones en la información reportada.

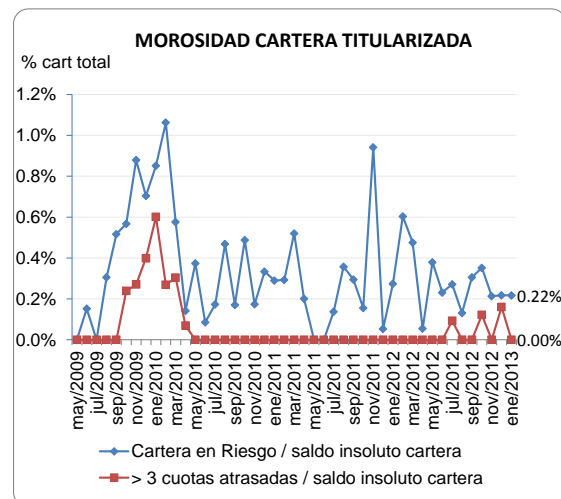
A continuación el cuadro muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de cuota – ingreso (CIN) y deuda – garantía (DAV):

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	1.66%	< 10%	28.66%
entre 10% y 19%	8.00%	entre 11% y 20%	43.59%
entre 20% y 29%	14.91%	entre 21% y 30%	15.84%
entre 30% y 39%	32.89%	entre 31% y 35%	1.79%
entre 40% y 49%	25.00%	Más de 35%	0.42%
entre 50% y 59%	16.54%	excluidos n/d*	9.70%
entre 60% y 69%	0.85%	Total	100%
entre 70% y 75%	0.00%		
Mayor a 75%	0.16%		
Total	100%		

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

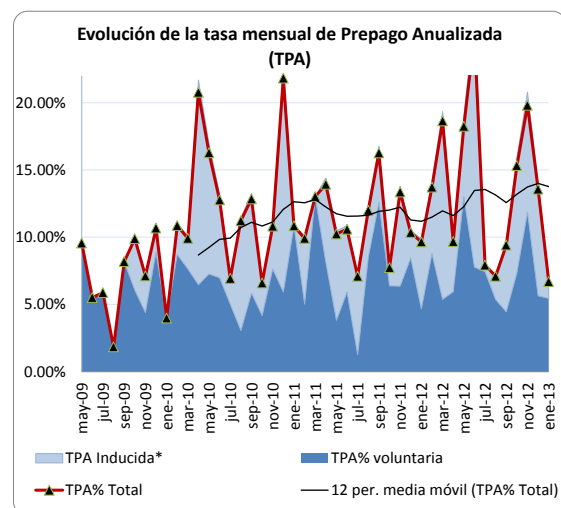
La distribución del DAV varía ligeramente pero mantiene una estructura similar a la observada en los seguimientos anteriores. El 33% de la cartera se concentra en los rangos de DAV entre 30% a 39% y el 25% de la cartera en el rango de 40% a 49% de DAV.

La morosidad de la cartera titularizada sigue siendo baja, en concordancia con la morosidad del Originador y con las recompras periódicas que este realiza de la cartera vencida del fideicomiso. Solamente dos créditos tienen más de 3 cuotas vencidas y no hay créditos en procuración judicial. En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución de la morosidad del Fideicomiso:



Con respecto al prepago, su evolución está 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 11.41%, sin el efecto de las ventas de cartera este indicador se ubicaría en 6.81%, 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, 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 diciembre 2012, su participación en los activos y pasivos dentro del sistema de bancos privados fue

7.98% y 8.13%, respectivamente, sin variación en el lugar que ocupa en relación a sus pares.

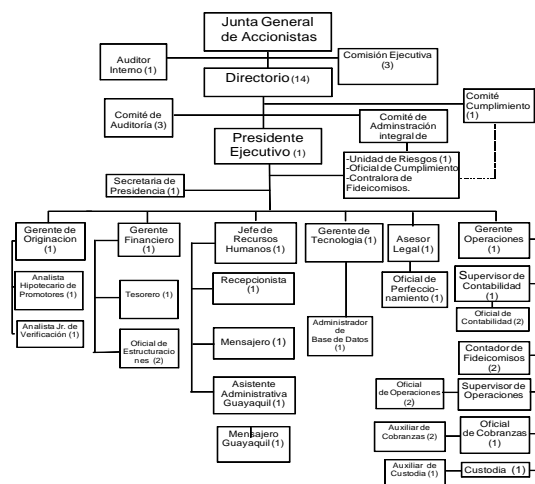
La buena imagen de la institución a nivel nacional se basa en la capacidad de la misma de sobrepasar crisis financieras y económicas del país, así como poder establecer estrategias comerciales de accesibilidad a nivel nacional, disponibilidad de servicios a través de canales electrónicos y precios competitivos.

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)

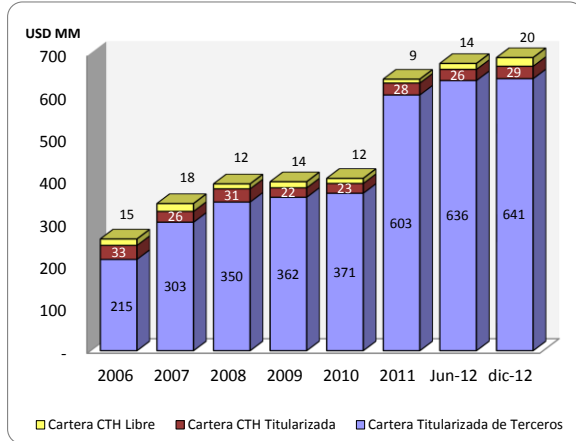
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Agente de Manejo. Esta institución cuenta con calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings con información a septiembre-12. 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 29MM y estructuras originadas por terceros con cartera titularizada por USD 641MM. 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. Actualmente tiene a su cargo 38 funcionarios de tiempo completo.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

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

Ecuador

Entorno Macroeconómico

	2011	2012	2013 prev.
Inc. PIB (Mill. Año base 2007)%	7,78	5,01	3,50
PIB CORRIENTE (Mill USD)	78.190	84.950	90.730
Inc. PIB CORRIENTE%	15,22%	8,64%	6,80%
Inflación Anual %	5,41	4,16	4,00%
Total Ingresos	17.301	19.855	19.555
Total Gastos	18.338	21.124	22.560
Deficit / Superavit	(1037)	(1.269)	(3.005)
Deuda Gobierno	14.552	17.974	
Deuda Interna	4.506	7.781	
Deuda externa	10.046	10.913	
Deuda total del Gobierno / PIB%	18,6%	25,0%	
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12,8%	14,9%	
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5,8%	11,0%	
Gasto Sector Publico no Financ.	31.114	34.800	36.300
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23,5%	25,3%	24,9%
Precio del Petroleo /barril USD (ref)	99,75	91,82	91,00
estimación Ec Jaime Carrera - OPF			
Fuente Banco Central			

ANTECEDENTE

El Banco Central cambio el año base del 2000 a 2007 en la metodología de cálculo de las Cuentas Nacionales, lo que modificó las cifras de crecimiento económico del 2012, incorporando información más desagregada de la economía y con mayor coherencia en relación a la estructura productiva del País.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): El 2012 no tuvo resultados similares al año anterior, notándose una desaceleración de la economía; de acuerdo a cifras del Banco Central, el PIB crece en 5.01%, cuando en el 2011 se obtuvo un crecimiento del 7.8%.

Las proyecciones para el 2013 son menos alentadoras, ya que el Banco Mundial estima que la economía crecería a un ritmo menor al 2012; la CEPAL menciona un decrecimiento de 1.2%, para llegar a 3.5%, y el BCE aspira a que se llegue a 4,0%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración en el crecimiento.

Los mayores aportes al crecimiento del año 2012 se dieron en administración pública (5.2%), explotación de minas y canteras (2.3%), construcción y servicios manufactureros (2.7%).

El **petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa

en el financiamiento del presupuesto del Estado. En el 2012 el precio promedio USD 98.5 el barril, registrando un alza de USD 0.90, respecto al 2011.

Durante el 2012 el precio del barril se mantuvo bastante estable, con variaciones al alza en los meses de febrero, marzo, abril y mayo (USD 104.1, USD 112.5, USD 111.9 y USD 101.5, respectivamente) para descender y terminar a diciembre en USD 93.0.

Se estima que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación anual del 2012, se ubicó en 4.16%, porcentaje inferior a la del 2011; los segmentos de mayor incremento acumulado fueron: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (18.91%); restaurantes y hoteles (6.75%); y educación (6.52%).

El Mercado Laboral: Las tasas de subocupación en el área urbana y rural del País disminuyeron respecto a diciembre 2011, ubicándose en 39.8% y 74.6% respectivamente. La tasa de desempleo, disminuyó en 0.1%, tanto a nivel urbano como rural, situándose en diciembre 2012 en 5.0% y 2.3%, respectivamente. En la misma línea, las tasas de ocupación plena urbana y rural aumentaron, situándose en 52.1% y 22.7% respectivamente.

El salario básico tuvo un incremento del 10.6%, bajo la metodología aplicada para calcular el ingreso familiar básico y la canasta básica de bienes y servicios.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial a diciembre 2012, presenta un déficit acumulado de USD 142.8 millones FOB, el cual es menor al obtenido el 2011 (USD 687 millones); los resultados se apoyaron en el saldo positivo de la balanza comercial petrolera que registró un superávit de USD 8,350 millones, gracias a los altos precios del petróleo.



La balanza comercial no petrolera no corre la misma suerte ya que presentó un déficit acumulado de USD 8,493 millones, superior al presentado en el 2011.

EXPORTACIONES USD 23,898.7 millones.

Las exportaciones crecieron 7.1%. Las petroleras suman USD 13,791.2 millones, y crecen en 6.5% (incluidos los derivados). Por volumen estas crecen 4.5%, debido al incremento en barriles de 135 a 141 millones. Las exportaciones petroleras representan el 57.7% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 10,106.8 millones; en valores monetarios se incrementan en 7.86% pero disminuyen en volumen en 3.2%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación siguen siendo el banano (20.7%), el camarón (12.6%), los productos de mar (11.1%) y las flores (7.3%).

IMPORTACIONES USD 24,041.5 millones.

A diciembre 2012 las importaciones se incrementan en 4.7% en términos monetarios, aunque disminuyen en volumen en 1.4%.

No se registran crecimientos significativos en importación de bienes de consumo (1.7%) ni en materias primas (0.8%), a diferencia de los bienes de capital, que tienen un incremento de 9.8% y los combustibles y lubricantes, que crecen en 7.0%.

Se puede observar un cambio en la tendencia que anteriormente mantenían las importaciones, al reducirse la participación del grupo de ALADI, ALBA y CAN.

Las importaciones de la Unión Europea (UE), se incrementan de 9.6% a 11.4%, y caen las exportaciones, incurriendo en un déficit comercial con la UE.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del Estado (PGE) a diciembre 2012 registra un déficit de USD 1,289 millones, y el crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, del cual se alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

	2011	2012	Variac 2011/2012
TOTAL INGRESOS	17.301	19.853	14,8%
TRIBUTARIOS	9.642	11.958	24,0%
Renta	3.030	3.278	8,2%
IVA	4.202	5.255	25,1%
ICE	618	677	9,5%
Arancelarios	921	1.132	22,9%
Salida de Divisas	491	1.145	133,2%
Vehículos	174	200	14,9%
Otros	206	271	31,6%
PETROLEROS	5.552	5.407	-2,6%
NO TRIBUTARIOS	1.085	1.266	16,9%
Transf Corrientes	657	669	1,8%
Otros, autogestion.	365	553	51,5%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

	2011	2012	Variacion2012/2011
TOTAL GASTOS	18.338	21.124	15,2%
Gasto Corriente	10.345	12.485	20,7%
- Sueldos	6.466	7.353	13,7%
- Bienes y servicios	1.280	1.658	29,5%
- Tranf Ctes.	1.836	2.413	31,4%
IESS, ISFA, ISSPOL	300	1.042	247,3%
Bono Des Humano	700	720	2,9%
Otras Transferencias	836	651	-22,1%
Otros Gastos Corrient	86	114	32,6%
Intereses	677	947	39,9%
Gasto de Capital	7.993	8.639	8,1%
Gobiernos Autoctonos	2.499	2.670	6,8%
Gto Corriente y otros	1.072	1.175	9,6%
Credit China, CAF, BID	500	1.100	120,0%
Otros	3.922	3.694	-5,8%
PIB Cta Base 2007	78.189	84.950	
Gasto / PIB	23,45%	25,30%	

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos crece en 24% frente al 2011, hasta USD 11,958 millones, monto que representa el 60.2% del total de ingresos. De acuerdo a datos del SRI, en 2012 se cumplieron las metas de recaudación en el 116%, teniendo especial incidencia el impuesto a la renta y el impuesto a la salida de divisas.

Gastos:

El comportamiento del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (59.1%), sin que se vea una rectificación de la política del Gobierno.

Los créditos recibidos empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2012 la deuda total suma USD 17,974 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,781 millones y un crecimiento de 72.6%, y deuda



externa de USD 10,913 millones y un crecimiento de 8.6%.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Durante este año de análisis se emitieron varias regulaciones y leyes que afectaron y afectarán a la banca, especialmente en cuanto a sus modalidades de crédito y a sus utilidades. En el 2012 se emitieron leyes para la regulación de los créditos para vivienda y vehículos, que limitan el cobro de servicios de tarjetas de crédito, se eliminaron los burós de crédito y se emitió la Ley de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.

El 2012 el sistema financiero (incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas) registra **activos por USD 33,888 millones**, con un crecimiento de 17.2% y en el lado de los pasivos **USD 30.239 millones**, con un crecimiento de 17.7%.

Las **captaciones del público** llegan a **USD 26.644 millones**, con un crecimiento anual de 18.3%; la **cartera** termina el año en **USD 20.471 millones**, con un incremento de 15.8% frente al 2011.

Si bien el tamaño del Sistema continúa creciendo de forma importante, la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores y es preocupante el crecimiento de la cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses), que en este año fue de 42.8%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en todos los Sistemas, en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura con provisiones acumuladas muestra una tendencia a reducirse, a pesar de un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero creció en USD 2,789 millones o 15.8%, tanto en cartera corporativa como en créditos a personas. El sistema cooperativo es el que mayor crecimiento con (22%) influenciado por el segmento de consumo que crece al 25%.

Resultados USD 412 millones.

Las utilidades del sistema financiero en 2012 se vieron reducidas en USD 78 millones o 15.9%. Los bancos y las financieras son los más afectados, con una reducción de utilidades de 20% y 11.8%, respectivamente; en contraste, las cooperativas y

mutualistas mejoran sus resultados en 13% y 6.5%, respectivamente.

PERSPECTIVAS 2013

En febrero del 2013 tuvieron lugar las elecciones de Presidente y Asambleístas, que dieron un triunfo rotundo al Gobierno en los dos frentes. La mayoría obtenida en la Asamblea por parte del Gobierno es suficiente para cambiar la Constitución, si fuera requerido.

Bajo este panorama se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios seguiría y en lo internacional no se vislumbran acuerdos de libre comercio. Se mantendría una política tributaria con mayores cargas impositivas y bajos niveles de inversión extranjera.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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. Los principales factores que afectan el sector son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

SECTOR PRIVADO

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, (reformas tributarias, incrementos de salarios en mayor proporción que los incrementos en la producción, leyes antimonopolio sin considerar previamente opiniones 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 antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.



Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es la 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.

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio.

Elaboración: BWR, abril, 2013.

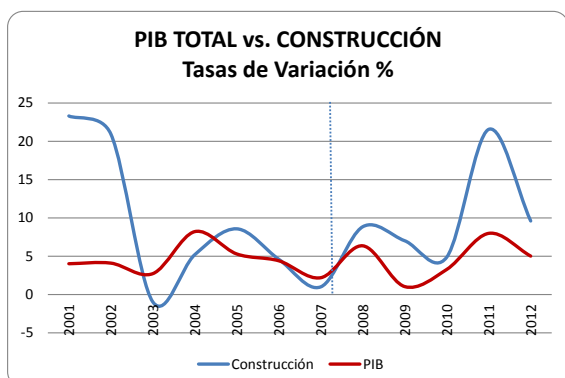
Corte de información: diciembre 2012.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El año 2012 fue un período de expansión para el sector de la construcción, esta actividad creció a una tasa superior al crecimiento del PIB. Según las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la tasa de crecimiento del PIB en el 2012 fue 5%, mientras que el sector de la construcción creció en 9.5%, con una contribución de cerca de 10% a la producción bruta nacional.

Dentro de la rama de construcción, el segmento de vivienda particular es uno de los más dinámicos en la última década. A partir de la dolarización, y con la estabilidad monetaria generada con el cambio de moneda, la posibilidad de acceder a financiamiento de largo plazo a tasas convenientes provocó el crecimiento entre 10% y 15% anual de la actividad inmobiliaria en promedio en los últimos 10 años en el País.



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), con base en una política del actual Gobierno de expandir el sector de la construcción, ha inyectado recursos importantes para el financiamiento de vivienda desde el año 2009.

La participación del BIESS en el financiamiento de vivienda ganó mayor espacio en el año 2012; así, mientras la colocación de cartera hipotecaria del BIESS creció en 59% en este año, la cartera de vivienda del sistema financiero privado apenas alcanzó el 5%. Desde el año 2003 hasta el 2008, el promedio de crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero privado fue 27%.

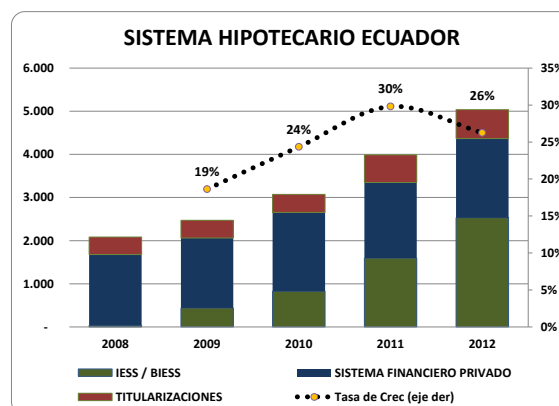
De acuerdo a información de los mayores promotores inmobiliarios y empresas constructoras del País, en el 2012 el financiamiento para viviendas nuevas fue otorgado en un 70% por el

BIESS y en 30% por instituciones financieras privadas.

La importante participación del BIESS se explica principalmente por la amplia capacidad de la Institución de otorgar financiamiento de largo plazo, al tener fuentes de fondeo basadas en los depósitos de pensiones que son igualmente de largo plazo. Además esta es la institución financiera con mayores recursos del País, pues es la canalizadora de los fondos de millones de asegurados.

En contraste, el sistema financiero privado posee mayoritariamente un fondeo de corto plazo, menor a un año, no solo por la necesidad de coordinar un fondeo adecuado a sus activos líquidos, actualmente regulados, sino también para mantener sus indicadores de rentabilidad, pues el fondeo de corto plazo tiene menor costo.

Desde este punto de vista, la competencia generada por el BIESS es fuerte para bancos, cooperativas y mutualistas que mantienen cartera en el segmento de vivienda. Al 2012, el BIESS posee más del 50% de la cartera de este tipo; sin embargo, las instituciones privadas continúan creciendo en cartera hipotecaria, de esta forma el segmento total tuvo una expansión anual de 26% a dic-12.



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

Un motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda del sistema financiero privado en el 2012, fue la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio de dicho año.

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.

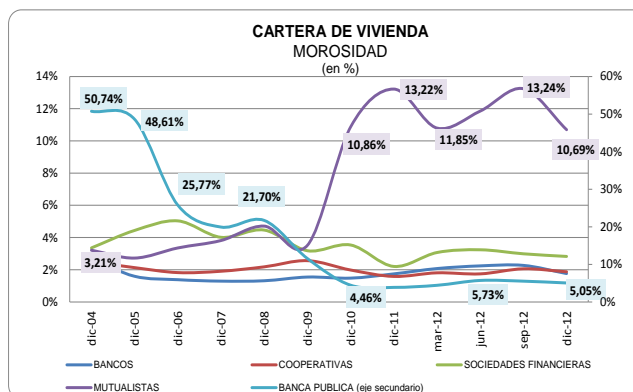
El anuncio y final expedición de la Ley desestimuló la colocación de la cartera de vivienda por parte de entidades bancarias especialmente, en el segundo semestre del 2012; además, cambiaron las políticas de crédito que restringieron las condiciones para el otorgamiento, al exigir mayor porcentaje de entrada y ajustar los plazos.

Si bien esta medida desaceleró la participación del financiamiento bancario en el segmento de vivienda en el 2012, por otra parte, al finalizar el año 2012 la Junta Bancaria emitió la Resolución JB-2012-2383 en la que resuelve establecer un porcentaje fijo, que las instituciones financieras privadas deben mantener en créditos de vivienda, en relación al patrimonio técnico de cada institución. De esta forma podría haber un crecimiento del financiamiento de vivienda de instituciones privadas a partir del 2013, considerando que no todas las instituciones financieras tienen la misma capacidad de generación de créditos hipotecarios o de vivienda, pero deberán cumplir con la regulación.

En general, el sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (9%), 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.

Al analizar la cartera de vivienda del sistema financiero, sin considerar la cartera del BIESS, en promedio el sistema ha manejado indicadores de morosidad estables. A dic-2012, el índice de morosidad total fue 2.25%, y en promedio desde el 2002 ha sido 2.6%; no obstante, al separar cada segmento por tipo de institución, se puede observar comportamientos menos estables especialmente en la cartera de la banca pública y de mutualistas.

La tendencia decreciente de morosidad de la cartera de banca pública refleja la inyección de recursos por parte del Estado desde el año 2008, de manera que el volumen de cartera morosa se diluye en un mayor monto de cartera generada, otorgada especialmente por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), que es el principal participante.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

Por su parte, la cartera del segmento de mutualistas, donde Mutualista Pichincha tiene el 72% de la cartera del segmento, muestra una tendencia creciente de la morosidad, que alcanza un índice de 10.7% a dic-2012.

Los índices de morosidad están también afectados por los procesos de titularización de Mutualista Pichincha, que desde el 2010 suman USD 95 MM; sin embargo, la Institución no ha tenido la suficiente capacidad de colocación de mayores volúmenes de cartera en los últimos dos años, para absorber el crecimiento de la cartera en riesgo, de esta forma los índices se incrementan.

En cuanto a la calidad de la cartera del BIESS, 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.

Las perspectivas de crecimiento del sector de construcción, y de vivienda específicamente, se mantienen positivas para el corto y mediano plazo. Esto, basado no solamente en la actual colocación de recursos del BIESS, sino también en las regulaciones que fomentan el crédito de vivienda de las instituciones privadas, como parte de una política general del Gobierno, que da impulso al sector. Además, se debe considerar que en el Ecuador existe un déficit habitacional promedio de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

Un cambio en la tendencia de crecimiento del sector de vivienda o en su calidad actual podría darse si las condiciones macroeconómicas en el País cambiaran, el precio del petróleo disminuyera de forma importante, o si la liquidez en la



economía bajara a niveles por debajo de los actuales; en estos escenarios sería menor la capacidad de pago de los deudores. Además, el

ritmo de incremento se afectaría si los recursos del BIESS dejaran de destinarse al segmento, dependiendo de las políticas del actual Gobierno.