



Ecuador
Décimo primer
seguimiento

Fideicomiso Mercantil Banco Bolivariano, BB1 Valores BB-TH1

Calificación

Clase	Calif. anterior	Calif. actual	Ultimo cambio
A1			Cancelada en marzo-2013
A2	AAA	AAA	--
A3	AAA	AAA	--
A4	AAA	AAA	mar-2013
A5	AAA	AAA	mar-2013

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.
Ultimo Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

Principales participantes:

- *Originador:* Banco Bolivariano
- *Administrador Cartera:* Banco Bolivariano
- *Agente de Manejo:* CTH S.A.

Analistas:

Patricia Pinto
(5932) 292 2426 ext. 103
pinto@bwratings.com

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de las clases A2, A3, A4 y A5 en "AAA".

Calificación Local: La calificación emitida pertenece 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. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

La calificación AAA implica que todas las clases calificadas tienen una alta capacidad de pagarse en tiempo y forma, aun en escenarios de estrés elevados, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada escenario de calificación.

El exceso de interés generado mensualmente ha permitido la amortización acelerada de la clase preferente, y el aumento del sobrecolateral, lo que ha hecho que la estructura se fortalezca en el tiempo. La madurez actual de la cartera hace prever que la calidad de la cartera se mantenga estable.

Las clases 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.

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

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.



Presentación de Cuentas

El presente análisis se ha fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012 y 2013, auditados por las empresas PricewaterhouseCoopers y KPMG, respectivamente. En ambos casos la opinión es favorable 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-2014, 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-2013 y junio-2014, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2012 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers y los del 2013 por KPMG; en ambos casos se emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.
- Informe de calificación global de Banco Bolivariano actualizado en junio-2014 con datos a marzo-2014.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

Como hecho subsecuente se indica que el 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el Código Monetario y Financiero, el cual en la cláusula transitoria XXVII especifica lo siguiente:

“Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.”

Consideramos que el plazo establecido es adecuado y permitiría un proceso ordenado de sustitución fiduciaria, por lo que no esperamos un impacto en la fortaleza crediticia de la presente titularización.

Análisis de Estrés

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (*pérdida base* en adelante) 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, las relaciones deuda / garantía (DAV) y cuota mensual / ingreso (CIN); concentraciones geográficas y por deudor; madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otras.

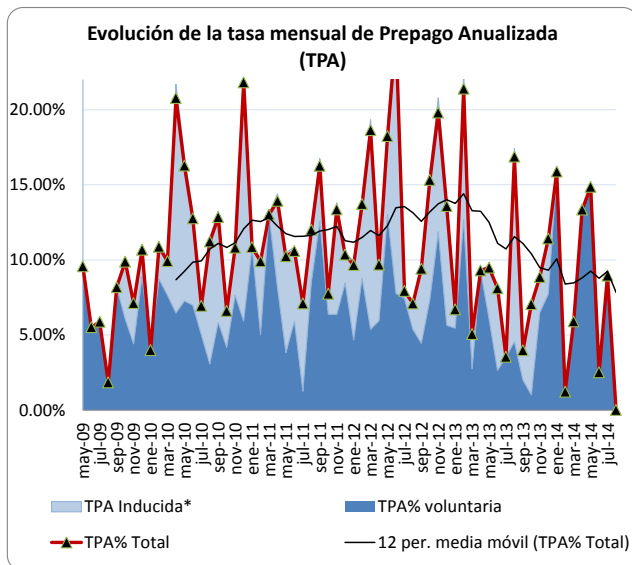
Se estima que en un escenario base la cartera titularizada tendría una pérdida base de 3.50% de su saldo insoluto actual. Cabe indicar que actualmente la cartera en riesgo representa el 0.25% de la cartera total, por lo que el supuesto utilizado es conservador.

La cartera tiene una morosidad significativamente menor a la estimada en la calificación inicial, debido en parte a las compras de cartera vencida que en períodos específicos ha hecho el Originador.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

Prepago de la cartera

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.



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influye negativamente en la generación futura de interés por parte de la cartera.

Mientras mayor sea la diferencia entre la tasa de los créditos titularizados y la del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago. Este riesgo se encuentra mitigado actualmente por el alto nivel de sobrecolateral existente.

El prepago puede incrementarse en respuesta a las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

Los traspasos históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente. El mayor impacto de esta medida en la tasa de prepago 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.

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.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 10.81%, porcentaje influenciado en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin ellas la TPA se ubicaría en 6.79%, porcentaje más cercano al proyectado en la calificación inicial (6.18%). La TPA ha mostrado una tendencia a decrecer desde el segundo semestre del 2013 y las recompras de cartera también se han reducido; la última se efectuó en diciembre-2013.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, ha recibido físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión 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. Esta última fue cancelada en marzo-2013 por lo que la clase A2 es actualmente la clase preferente.

En el informe de la calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings.com, se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

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 en su conjunto el 28.8% de la cartera transferida. Adicionalmente, las clases A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases explicada anteriormente.

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 / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A2	85.48%	24.4
A3	65.48%	18.7
A4	28.82%	8.2
A5	28.82%	8.2

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.

A continuación se detallan las fuentes y los usos de fondos disponibles del Fideicomiso desde su fecha de integración.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (mayo-09)	1
(+) Capital recuperado	27,086
(-) Compra de Cartera para reposición	2,586
Flujo Proveniente de Capital	24,500
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	11,947
(-) Gastos del fideicomiso	1,676
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	6,221
(-) Pagos al originador	241
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	3,809
Efectivo Generado por Capital e Interés	28,310
(-) Capital pagado a clases	27,195
(-) Interés extraordinario pagado a clase A5	785
Efectivo final según balance (31-julio-14)	330

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

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de capital e interés de la cartera principalmente para el pago de los gastos mensuales y del interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación y procedimientos definidos en la estructura de la titularización. Se aprecia también claramente el importante margen de interés existente entre la cartera y los títulos.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Bolivariano y se utilizará para realizar la amortización mensual de la clase A3 en agosto-2014 y cubrir gastos mensuales provisionados.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisión de custodia, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés) por USD 1.7MM, de los cuales el 85% corresponde a gastos variables (honorarios del agente de manejo y comisiones por administración de cartera).

Los gastos de operación se han mantenido hasta el momento por debajo de los niveles proyectados en la calificación inicial.

Para el presente análisis se considera una proyección anual de gasto operativo fijo de USD 7.3M mensuales, valor que considera un estrés de 20% frente a lo esperado, además de un gasto variable anual de 1.0196% del saldo de cartera, que considera el honorario por administración de cartera y el mantenimiento del registro de la titularización en la bolsa de valores de Quito.

Sensibilizaciones al flujo de caja del título

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este

deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se 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 a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

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 respecto a la calificación inicial debido a un mayor sobrecolateral que se ha crecido por el uso del exceso de interés mensual para la amortización de la clase preferente. También aporta a la fortaleza de la estructura la elevada madurez de la cartera y su alta calidad, influenciada por las recompras de cartera vencida realizadas por el Originador.

Por último, las clases A2 y A3 se benefician de la subordinación entre clases, que consiste en que la primera tiene prelación sobre las otras tres clases vigentes y la A3 respecto a la A4 y A5.

Las cuatro clases calificadas mantienen una posición sólida dentro de la calificación otorgada, y su capacidad de pago no es sensible a variaciones en los niveles de prepago.

La calificación AAA implica superar un escenario de al menos seis veces la pérdida bruta base.

Evolución de la Titularización

Evolución de la Emisión

El 11 de junio del 2009 el Fideicomiso Mercantil Banco Bolivariano 1, BB1 emitió títulos de contenido

credicio denominados BB-TH 1, por USD 35 millones, respaldados por créditos hipotecarios. Los títulos valores se clasifican 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.

La clase A1 terminó de pagarse en marzo-2013, 25 meses antes del plazo máximo legal establecido. En el mismo mes el capital de la clase A2 empezó a amortizarse, de acuerdo a la prelación establecida en la escritura del Fideicomiso.

A continuación se detallan las características de las clases vigentes emitidas por el presente fideicomiso de titularización:

CARACTERÍSTICAS DE EMISIONES VIGENTES				
	A2	A3	A4	A5
Fecha Emisión	11-jun-09	11-jun-09	11-jun-09	11-jun-09
Monto Emitido USD	7,350,000	2,100,000	3,849,999	1
Saldo Insoluto USD	1,854,528	2,100,000	3,849,999	1
Tasa*	TPP-4.10%	TPP-3.45%	TPP-3.15%	Ver Nota
Plazo Legal original	90 meses	106 meses	136 meses	137 meses
Plazo legal reman.	34 meses	50 meses	80 meses	81 meses
Fecha Vencimiento	16-may-2017	16-sep-2018	16-mar-2021	16-abr-2021
Autorización SIC	Resolución 09-G-IMV-0002623 del mayo 12, 2009			

* Tasa se reajusta en función de la tasa promedio ponderada de la cartera. Bajo niveles establecidos la fórmula de reajuste cambia. Plazo legal original calculado desde el inicio de la etapa de amortización.

A la fecha de corte se han realizado 17 pagos mensuales de capital y 61 de interés de la clase A2, con lo cual se habría amortizado el 74.8% de su saldo inicial.

Las clases A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente. La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4.

Evolución del activo de respaldo

El activo de respaldo de la presente titularización está conformado principalmente por 507 créditos de vivienda hipotecaria originados por Banco Bolivariano, que suman USD 10.5MM, y fondos disponibles por 330M, que están depositados en una cuenta corriente en el mismo banco. Estos activos en conjunto superan en USD3MM al saldo insoluto de las clases emitidas (USD 7.8mm).

Resumen Colateral	Calif. Inicial	31-jul-13	31-jul-14
Fondos Disponibles (USD MM)	0	0.3	0.3
Monto Cartera Original (USD MM)	35.0	35.0	35.0
Saldo de Cartera (USD MM)	35.0	14.0	10.5
Número de Créditos actual	900	582	507
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	38,889	24,034	20,713
Deuda/ Gtía promedio ponderado(%)	48.69	35.83	31.94
Dividendo/ Renta prom. pond. (%)*	11.08	14.78	15.11
Plazo transc. prom. pond. (meses)	26	71	83
Plazo reman. prom. pond. (meses)	108	68	60
Tasa Interés prom. ponderada (%)	10.55	9.59	9.82
Concentración Regional (%):			
Guayas	70.01%	72.25%	72.10%
Pichincha	23.22%	22.51%	22.96%
Azuay	4.58%	3.40%	2.96%
Otras Provincias (<1%)	2.19%	1.85%	1.98%

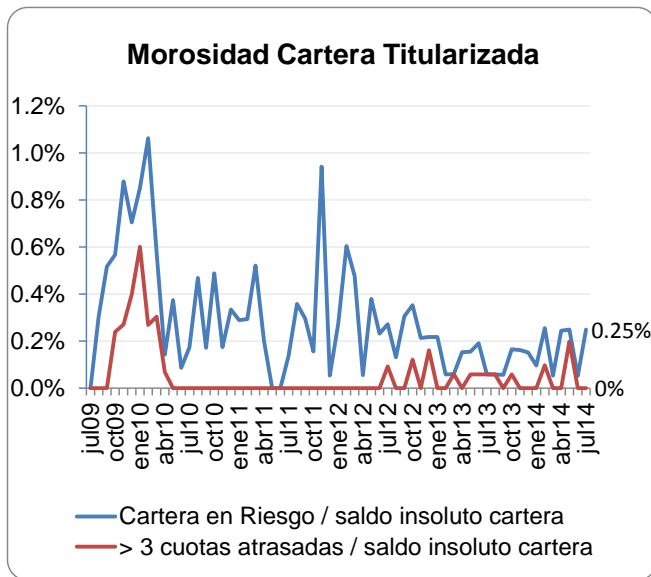
* Para este cálculo se excluye a un 10% de la cartera, conformada por deudores con ingresos reportados superiores a USD15M.

El saldo de cartera mantiene la concentración geográfica en la provincia del Guayas, la principal plaza comercial del Banco, y en menor proporción en Pichincha. Este riesgo se encuentra mitigado en parte por la diversificación por emisor, la calidad de la cartera, la cobertura de sus garantías, y la importancia de las dos plazas en la economía del País.

Han transcurrido cinco años desde la transferencia inicial de la cartera al Fideicomiso, por lo que el saldo actual está compuesto de cartera madura, que tiene un comportamiento más estable. Gracias a la amortización de la deuda, la relación promedio entre el saldo insoluto de los créditos y el avalúo de su hipoteca (DAV) se ha reducido y actualmente es de 31.94%, porcentaje que al ser bajo, influye positivamente en la voluntad de pago de los deudores y en la capacidad de recuperación de estos por vías judiciales.

En cuanto a la relación dividendo - ingresos (CIN) este se encuentra en un nivel muy conservador, demostrando una alta capacidad de pago promedio de la cartera titularizada. 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 (10% del monto de cartera). Esto por cuanto se estima que en ese segmento hay mayor probabilidad de errores o imprecisiones en la información reportada.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), si bien es inferior a la de la calificación inicial, en el último semestre se aprecia un incremento de 24 puntos básicos, debido al aumento en la tasa pasiva referencial sobre la cual se reajusta toda la cartera. La fórmula de reajuste de las clases emitidas se ajusta en función de la TPP, protegiendo el margen de interés de movimientos de la tasa de los créditos.



La morosidad de la cartera titularizada es casi nula, en concordancia con la baja morosidad de la cartera propia del Originador y las recompras periódicas que este realiza de la cartera vencida del fideicomiso. Solamente dos créditos tienen tres cuotas vencidas y no hay créditos vencidos más de tres cuotas ni demandados.

**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 es AAA- en escala local, la misma que fue ratificada por BankWatch Ratings en junio-2014 con información a marzo-2014.

El Banco Bolivariano es una institución con un claro enfoque corporativo, que está bien posicionado en su

segmento de influencia, en especial dentro de un sector comercial exportador, de empresas medianas y grandes.

La Administración del Banco Bolivariano se ha caracterizado por ser conservadora, estable y manejar políticas y estrategias bien definidas con objetivos claros, medibles y alcanzables.

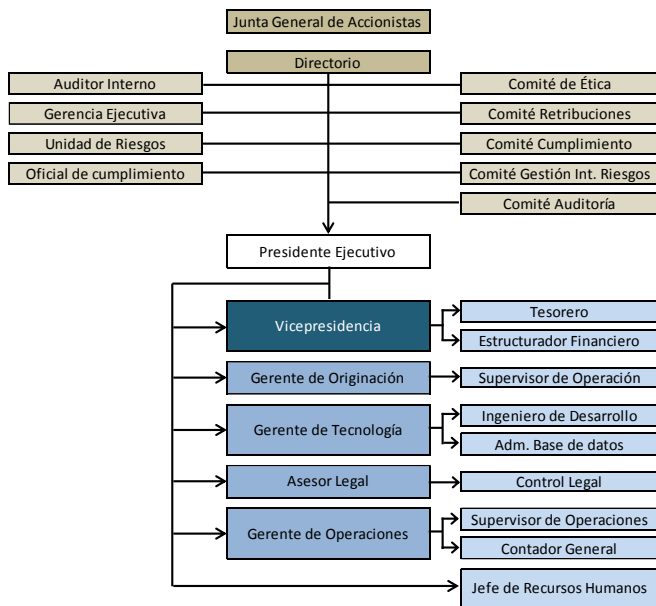
Una de las mayores ventajas comparativas que maneja el Banco Bolivariano frente a sus pares y al promedio del sistema es la alta calidad de sus activos de riesgo, con indicadores de morosidad de cartera menores a 1%. Si bien el segmento corporativo en el que opera el Banco genera concentración en los mayores deudores, esta se mitiga por su calidad crediticia y baja volatilidad. El BB mantiene altas coberturas con provisiones para sostener cualquier potencial deterioro de activos.

El Banco tiene amplia liquidez, con recursos de libre disponibilidad y manejo diversificado de los mismos. La estructura de activos y pasivos de corto plazo hace que la institución presente un bajo riesgo de descalce, y cubra de forma adecuada los pasivos de corto plazo en las primeras brechas.

Los índices de capitalización son limitados en comparación a otros bancos pares, y si se considera que el patrimonio se fortalece solamente a través de las utilidades generadas, la perspectiva sería que la cobertura patrimonial actual se mantenga en el corto y mediano plazo.

**Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
(Agente de Manejo)**

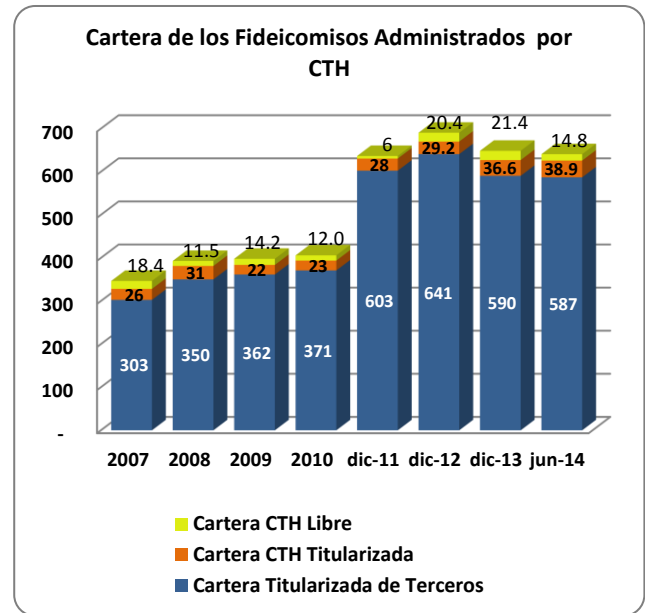
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de "AA" en escala local, confirmada por Bankwatch Ratings en junio-2014, con información a marzo-2014. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



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

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización, tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 14.8MM y estructuras originadas por terceros de USD 587MM de cartera titularizada a junio-2014. 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 mantiene 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.

Además de la presente titularización, el Banco cuenta a la fecha de corte con las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores:

Características	Obligaciones convertibles	Programa Papel Comercial	Obligaciones convertibles
Monto Autorizado	5,000,000	50,000,000	12,000,000
Monto en circulación	3,400,000	30,550,000	6,000,000
Calificación	AAA	AAA	AAA-
Calificadora	PCR	PCR	PCR
Fecha Última Calificación	28/08/2014	28/08/2014	28/08/2014

Fuente: Superintendencia de Compañías

Ecuador

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Sector Real

USD Millones	2012	1T13	2013	1T14
PIB Corriente	87,623		94,473	
PIB Constante (2007)	64,106	16,353	67,055	17,156
Tasa de crecimiento anual (1)	5.22%	3.58%	4.60%	4.91%

(1) Corresponde a la variación del trimestre vigente en relación a la del mismo período del año anterior

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	jun-14
Exportaciones	23,765	24,958	13,379
Petroleras	13,792	14,108	7,241
No Petroleras	9,973	10,850	6,138
Importaciones	24,182	25,979	12,750
Balanza Comercial	(441)	(1,084)	621

Reserva y Deuda

USD Millones	2012	2013	jun-14
RILD	2,482.5	4,360.5	5,822.4
Deuda Pública Interna	7,780.5	9,926.6	11,295.0
Deuda Pública Externa	10,871.9	12,920.2	15,164.0
Deuda Privada Externa	5,145.0	5,716.6	5,847.5

Indicadores

Monetarios

USD Millones	2012	1T13	1T14
Inversión Extranjera Directa	582.6	210.26	133.72
Remesas	2,466.9	642.0	585.0

Inflación

IPC	2012	2013	jun-14
Tasa de Inflación Mensual	-0.19%	0.20%	0.10%
Tasa de Inflación Anual	4.16%	2.70%	3.67%
Tasa de Inflación Acumulada	4.16%	2.70%	1.90%

Mercado

Laboral

Mercado Laboral Urbano	2012	2013	jun-14
Desempleo	5.00%	4.86%	5.72%
Subempleo	39.62%	43.18%	41.15%
Ocupados Plenos	52.30%	51.67%	52.78%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Contacto:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 ext.104
sbaus@bwratings.com

Fecha elaboración: agosto, 2014

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura concentrada de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un Fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y el déficit de la balanza comercial no petrolera, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende de la economía.

Al cierre del primer trimestre del 2014, el PIB inter-anual creció en 4.9%, que implica una desaceleración frente a periodos anteriores, sin embargo, mayor a las proyecciones de crecimiento promedio de Latinoamérica. La estimación de crecimiento para el 2014 por parte del Banco Central es del 4%. El crecimiento actual, se apoya principalmente en un importante crecimiento de las exportaciones en lo que va del año y una sostenida actividad en el consumo de hogares.

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia de la balanza comercial positiva.

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales. Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si



el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de la arbitrariedad de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

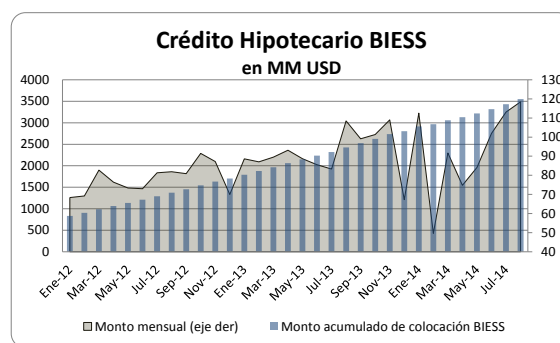
El sector de la construcción en el Ecuador, donde está incluido el segmento de vivienda, ha sido dinámico en los últimos 10 años en el país, con una tasa de crecimiento promedio de 8% desde el 2004 hasta el 2013. Este es el promedio de la tasa de variación de Construcción como rama de actividad económica del Producto Interno Bruto (PIB). Según la última previsión económica publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), la tasa prevista de crecimiento anual de la Construcción en el 2014 es de 2%.

Luego de un período largo de crecimiento sostenido del sector, en el presente año se espera que la actividad se estabilice y comienza a observarse una desaceleración en el ritmo de crecimiento en comparación a períodos anteriores.

Si bien la rama económica de Construcción comprende otras actividades como la construcción de obra pública, el peso del segmento inmobiliario de construcción y desarrollo de proyectos privados es importante en el rubro general.

En el Ecuador, la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 900 MM anuales.

Al mes de julio 2014, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario, publicado en cifras estadísticas del BIESS, ascendió a USD 3,550 MM. El ritmo de colocación mensual se aceleró en el segundo trimestre del año, con montos promedios de colocación de USD 100 MM por mes. Según la información del BIESS, el presupuesto para el 2014 contempla una colocación total de préstamos hipotecarios de USD 1,320 MM, que significaría un crecimiento del 30% anual.



Fuente: Estadísticas BIESS
 Elaboración: BWR

Analista:

Lorena Oliva
 (5932) 292 2426
loliva@bwratings.com

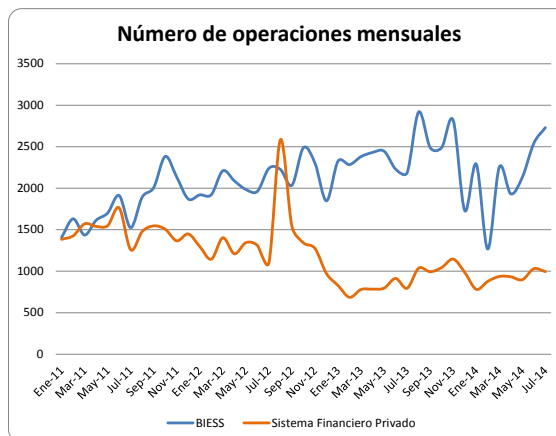
Fecha Elaboración: octubre-2014

A partir del año 2008, cuando el BIESS comenzó a participar e inyectar recursos al sector inmobiliario del país, los segmentos de construcción, vivienda y demás actividades conexas, han tenido una importante expansión. El BIESS ha ganado participación en el sistema ejerciendo presión en el segmento, sobre todo a los bancos privados que no pueden igualar las condiciones de crédito ofrecidas por este.

El BIESS tiene la capacidad de un manejo más flexible del crédito de vivienda por tener la posibilidad del fondeo de largo plazo, y el manejo de una tasa promedio menor a la máxima legal del segmento y a la que administran los bancos. Además,



mientras los bancos pueden ofrecer plazos promedio de 15 años, el BIESS financia un plazo más amplio de 25 hasta 30 años. Los bancos privados financian el 70% del bien, mientras que el BIESS financia el 100%.



La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero en el segmento de vivienda es fuerte; en el gráfico anterior se evidencia la participación que ha ganado en comparación a la desaceleración del número de operaciones colocadas por los bancos privados, además, con una marcada tendencia creciente en el último semestre.

La cartera bruta total de vivienda del sistema de bancos privados alcanzó un monto de USD 1,492 MM a junio 2014, y significa el 8.1% del total de la cartera de los bancos a esa fecha.

En el año 2008, previo a la incursión del BIESS, la cartera de vivienda significaba el 13% del total de créditos otorgados por los bancos, esto también como efecto de un crecimiento más agresivo de los bancos en segmentos como consumo y comercial en ese período.

Si bien la cartera de vivienda del sistema bancos no recupera aún el ritmo de crecimiento de años anteriores, en el primer semestre del 2014 se observa que la colocación ha ganado más dinamismo en este período y crece en 8.4%.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 553 MM al mes de mayo 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, no existe información publicada de manera oficial sobre el nivel de morosidad de cartera del BIESS. Bajo un supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es bajo, menor al que presenta el sistema bancario, que cuenta con mecanismos de recuperación menos eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a junio 2014 fue de 2.20%, el cual muestra una tendencia creciente desde el 2013. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase de bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto, lo que



hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

La actual tendencia de incremento de la morosidad en la cartera de vivienda de los bancos privados está influenciada por el lento crecimiento de la cartera total y las colocaciones en los últimos dos años y por la salida de cartera a fideicomisos de titularización.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito, que mantiene un monto de USD 240 MM a junio 2014, con un indicador de morosidad de 2.61%.

El segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas, generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país se mantiene estable, en el segundo semestre del año 2014 se esperaría que el BIESS continúe con el ritmo de colocación presupuestado y alcance un monto de colocación al menos similar al del año 2013. Los bancos privados continuarán con un crecimiento moderado y sostenido en el segmento en el corto plazo, además porque existe presión desde la normativa vigente de cumplir con un porcentaje de colocación de créditos de vivienda en función del patrimonio técnico de cada banco.

En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos y con acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno podrían continuar con un crecimiento a un ritmo mayor.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que el sistema en general maneja indicadores saludables de morosidad y las tendencias de incremento de estos no son pronunciadas.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. .

©® BankWatch Ratings 2014.