

# BANKWATCH RATINGS S.A.

CALIFICADORA DE RIESGOS



Quito, 30 de noviembre del 2016

RTG-488/16

Señora  
Erika Pérez  
Administradora Fiduciaria  
ANEFI S.A.  
Presente.-

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a las clases A2, A3, A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria INTER1.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Clase	A1	A2	A3
Monto Emitido (USD)	31,000,000	10,500,000	4,000,000
Saldo Insoluto (USD)	-	5,185,696	4,000,000
Plazo remanente	-	34 meses	47 meses
Fecha de emisión	29-mar-10	29-mar-10	29-mar-10
Fecha venc. legal	16-jun-17	16-jul-19	16-ago-20
Autorización SIC	Q.IMV.10.0954		

Clase	A4	A5
Monto Emitido (USD)	4,499,999	1
Saldo Insoluto (USD)	4,499,999	1
Plazo remanente	65 meses	66 meses
Fecha de emisión	29-mar-10	29-mar-10
Fecha venc. legal	16-feb-22	16-mar-22
Autorización SIC	Q.IMV.10.0954	

**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.

**Alta cobertura de mecanismos de garantía:** Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso ha logrado acumular un sobrecolateral que representa el 30.19% del saldo de cartera titularizada y que fortalece la capacidad de pago de las clases frente a la estructura inicial.

**Análisis considera características específicas de la estructura financiera.** El modelo de flujo de caja analizado considera que el interés ordinario de las clases A2, A3, A4 y A5 tiene prelación sobre el capital de la clase en amortización, por lo cual en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso podrá cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado.

**Calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada se encuentra concentrada en las provincias de Pichincha y Guayas, sin embargo esto no representa un riesgo debido a la importancia de estas plazas en la economía del país y a las garantías existentes. Adicionalmente, la cartera es considerada madura y esto se puede constatar en los niveles conservadores de los indicadores de CIN y DAV. Finalmente se observa una tendencia creciente de la morosidad desde el segundo semestre de 2015, factor que en parte puede ser explicada por la contracción económica que experimenta el país.

**Opinión legal favorable sobre estructura:** Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Hemos recibido confirmación escrita por parte de la Fiduciaria de haber recibido físicamente todos los documentos de crédito que respaldan las operaciones transferidas al Fideicomiso.



# BANKWATCH RATINGS S.A.

CALIFICADORA DE RIESGOS



En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A, "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Atentamente,



Patricio Baus  
Gerente General

En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).

**NOTA:**Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.

CC: Sr. Santiago Rodríguez/Banco Internacional



Ecuador  
Primer Seguimiento

## Titularización Hipotecaria del Banco Internacional S.A, INTER 1 Valores INTERTH 1

### Calificación

Clase	Calificación actual	Calificación anterior	Último cambio
A2	AAA	NR	NR
A3	AAA	NR	NR
A4	AAA	NR	NR
A5	AAA	NR	NR

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

### Principales participantes:

- *Originador:* Banco Internacional
- *Administrador Cartera:* Banco Internacional
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A.

### Contactos:

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

Andrea Coronel  
(5932) 226 9767 ext. 108  
[acoronel@bwratings.com](mailto:acoronel@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a las clases A2, A3, A4 y A5, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria INTER1.

**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.

**Alta cobertura de mecanismos de garantía:** Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía más importante a la fecha, el Fideicomiso ha logrado acumular un sobrecolateral que representa el 30.19% del saldo de cartera titularizada y que fortalece la capacidad de pago de las clases frente a la estructura inicial.

**Análisis considera características específicas de la estructura financiera.** El modelo de flujo de caja analizado considera que el interés ordinario de las clases A2, A3, A4 y A5 tiene prelación sobre el capital de la clase en amortización, por lo cual en el evento de que el interés neto de gastos operativos y financieros fuera negativo, el Fideicomiso podrá cubrir el faltante de las clases subordinadas con el capital recaudado.

**Calidad de la cartera titularizada:** La cartera titularizada se encuentra concentrada en las provincias de Pichincha y Guayas, sin embargo esto no representa un riesgo debido a la importancia de estas plazas en la economía del país y a las garantías existentes. Adicionalmente, la cartera es considerada madura y esto se puede constatar en los niveles conservadores de los indicadores de CIN y DAV. Finalmente se observa una tendencia creciente de la morosidad desde el segundo semestre de 2015, factor que en parte puede ser explicada por la contracción económica que experimenta el país.

**Opinión legal favorable sobre estructura:** Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Hemos recibido confirmación escrita por parte de la Fiduciaria de haber recibido físicamente todos los documentos de crédito que respaldan las operaciones transferidas al Fideicomiso.





## Presentación de Cuentas

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

- Contrato del Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso al 2012 auditados por la empresa Pricewaterhouse-Coopers; estados financieros del Fideicomiso al 2013 y 2014 auditados por KPMG y estados financieros del Fideicomiso al 2015 auditados por Pricewaterhouse-Coopers. En todos ellos, la opinión de la auditora 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 septiembre 2016, preparados de acuerdo a las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de ANEFI a diciembre 2015, preparados bajo las normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Estados financieros de Banco Internacional de los años 2011, 2012, 2013, 2014 auditados por Deloitte & Touche y del año 2015 auditado por KPMG. En todos los casos la opinión es favorable respecto a su adecuada presentación bajo las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria originada por Banco Internacional desde 2010 a marzo-2016 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

## Entorno Económico y Riesgo Sectorial

Por favor remitirse al anexo 1.

## Hechos Relevantes y Subsecuentes

La Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción y Reactivación de las zonas afectadas por el terremoto del 16 de abril de 2016, aprobada el 12 de mayo de 2016 por la Asamblea Nacional, establece en la disposición transitoria séptima que se diferirán al final del período originalmente pactado los pagos y cuotas de capital e intereses que correspondan a los

meses de abril, mayo y junio del 2016 por concepto de obligaciones financieras que hayan sido contraídas en el sistema financiero nacional por personas naturales o jurídicas, registradas en la respectiva entidad financiera en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas por el terremoto. El diferimiento de los pagos y cuotas de capital e intereses por concepto de obligaciones financieras no será sujeto de intereses moratorios ni multas. Las entidades financieras, luego del periodo de diferimiento, podrán mantener, refinanciar, reestructurar o condonar intereses y/o capital de las operaciones citadas, analizando cada caso de forma particular. Es importante recalcar que los efectos del terremoto en esta titularización no han sido representativos.

## 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. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

Se estima que en un escenario base la cartera titularizada podría llegar a tener hasta el final de la titularización una pérdida bruta (antes de recuperación legal) de 10.62% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida en relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 4.01%.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera a más de 60 días es de 6.78%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 4.92%.

Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Sí se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre el saldo de cartera sin incluir dichos créditos, llega a 5.87%.







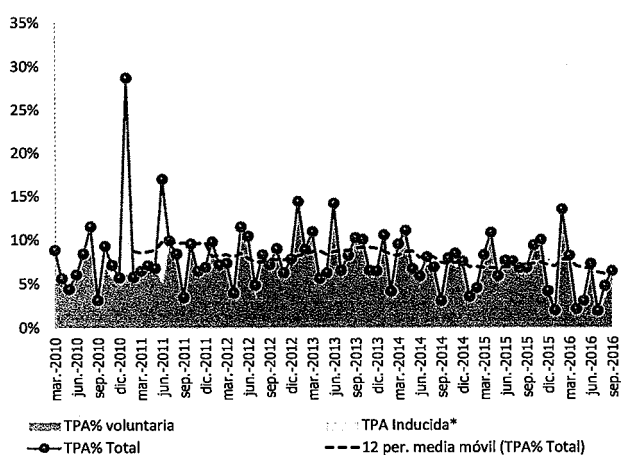
El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

Los créditos excluidos suman USD 953,915.71. Cabe destacar que de este monto se encuentra demandado USD 831,115.53, y el saldo restante todavía se encuentra en proceso de recuperación por vía extrajudicial, aunque tienen más de seis cuotas vencidas.

**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.

**Evolución de la tasa mensual de Prepago Anualizada (TPA)**



\*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que históricamente ha sido en promedio de 0.74%.

En la gráfica se puede apreciar que el porcentaje de prepago total fluctúa mensualmente. La tasa promedio de prepago anual (TPA Prom) de la cartera presenta un promedio de 7.72% aunque desde el 2014 se aprecia una tendencia a decrecer; el promedio de los últimos 12 meses es de 6.01%. La tasa de prepago promedio de la cartera de créditos muestra una volatilidad moderada, siendo esta del 3.71%. Considerando el entorno económico contractivo en 2016 y 2017, no se esperarían incrementos en los niveles de prepago.

Gracias al nivel de sobrecolateral acumulado, las clases no son sensibles a tasas de prepago elevadas; al contrario, un incremento en el prepago ayudaría a que las clases subordinadas se amorticen con mayor anticipación a su vencimiento legal.

**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, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en nuestra página web, [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

**Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos**

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases.

Existe una subordinación de pago de la Clase A5 con respecto a las clases A4, A3, A2, 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 finalmente una subordinación de la clase A2 respecto a la clase A1.

El crecimiento de la sobrecolateralización se suma a la subordinación entre clases y ha permitido incrementar la cobertura, gracias al aporte del margen de interés existente entre la cartera hipotecaria y los títulos y a la amortización de estos últimos.

A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal estimada, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A2	75.2%	7.08
A3	53.99%	5.08
A4 y A5	30.19%	2.84

Si se considerara la pérdida neta de las recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

Se espera que esta cobertura muestre una tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés





de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A2.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Internacional S.A, entidad que a junio 2016 cuenta con una calificación de riesgo otorgada por BWR de AAA-, por lo cual el riesgo de contraparte se considera bajo.

### **Gastos de operación**

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios del agente de manejo, honorarios de administración, honorarios de CTH, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte del presente análisis se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés de los títulos) por USD 1,770,571, de los cuales el 88.54% corresponde a la porción variable en relación al volumen de cartera o activos que maneja el Fideicomiso, y está conformada por los honorarios de administración, agente de manejo y agente operador, así como por la renovación del registro del Fideicomiso en la Bolsa de Valores.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 3,893.76 mensuales, que considera un estrés de 20%, así como gastos variables anuales equivalentes al 0.8037% del saldo de cartera.

### **Sensibilizaciones al flujo de caja**

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

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 una de las clases de la presente titularización.

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 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.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

Con respecto al riesgo de contraparte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles que a septiembre 2016 representan el 2.49% del activo total en una cuenta a la vista en Banco Internacional, por lo cual esa porción del activo estaría vinculada con el riesgo de crédito del Originador, el cual es mitigado por su calidad crediticia reflejada en su calificación global de riesgo (AAA-).

La estructura se ha fortalecido con respecto a las condiciones al momento de la emisión debido al aporte del exceso de interés mensual, que en etapa de amortización se utiliza para acelerar el pago de la clase preferente, generando así un sobrecolateral creciente en el tiempo. También aporta a la fortaleza de la estructura la madurez de la cartera. Las clases A2 y A3 se benefician además de la subordinación entre clases, lo cual permite que estas puedan soportar un escenario de estrés mayor.

Las clases A2 y A3 al momento son las más fuertes, ya que han logrado fortalecerse a través de los mecanismos de garantía, dichos factores permiten que las clases no sean sensibles a variaciones en los niveles de prepago, aun en escenarios de estrés elevados. Si bien las clases A4 y A5 son las clases más subordinadas, también se benefician de la cobertura del sobrecolateral de cartera acumulado, que a la fecha de análisis cubre tres veces la pérdida base, por lo cual pueden soportar igualmente niveles elevados de estrés, sin ser sensibles a variaciones en la tasa de prepago.





## Evolución de la Titularización

### Evolución de la Emisión

El 29 de marzo de 2010, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados INTER TH 1, distribuidos en las clases A1, A2, A3, A4 y A5, por un total de USD 50MM. El fideicomiso contó con una etapa de reposición de 24 meses, cumpliendo con lo establecido en la escritura de constitución; en abril de 2012 se procedió a iniciar la amortización mensual de la clase A1 (USD 31MM), la cual fue cancelada en su totalidad en noviembre de 2015, fecha en la que empezó la amortización de la clase A2.

El saldo actual de la clase A2 representa 49.39% del saldo original. Adicionalmente, cabe destacar que se cuenta con un plazo de 34 meses para cancelar completamente la clase vigente con mayor prelación.

Clase	A1	A2	A3
Monto Emitido (USD)	31,000,000	10,500,000	4,000,000
Saldo Insoluto (USD)	-	5,185,696	4,000,000
Plazo remanente	-	34 meses	47 meses
Fecha de emisión	29-mar-10	29-mar-10	29-mar-10
Fecha venc. legal	16-jun-17	16-jul-19	16-ago-20
Autorización SIC	Q.IMV.10.0954		

Clase	A4	A5
Monto Emitido (USD)	4,499,999	1
Saldo Insoluto (USD)	4,499,999	1
Plazo remanente	65 meses	66 meses
Fecha de emisión	29-mar-10	29-mar-10
Fecha venc. legal	16-feb-22	16-mar-22
Autorización SIC	Q.IMV.10.0954	

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 y otros gastos que haya generado el fideicomiso.

Las obligaciones por compra de cartera que poseía el fideicomiso con el originador ascendieron a USD 50,763,333.63 a inicios de la titularización. La mayoría de este valor se canceló con los recursos provenientes de la colocación de los títulos, y el saldo restante se terminó de pagar en septiembre de 2010, con el flujo mensual generado por la cartera, después de cubrir los gastos operativos y el pago de interés ordinario de las clases, según el orden de prelación establecido.

Finalmente, durante la etapa de reposición el interés extraordinario alcanzó un monto de USD 3.5MM, que terminó de cancelarse en agosto 2012.

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (01-febrero-2010)	1
(+) Capital recuperado	48,935
(-) Compra de Cartera para reposición	17,836
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>31,099</b>
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	27,353
(-) Gastos del fideicomiso	2,132
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	14,348
(-) Pagos al originador*	1,627
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>9,246</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>40,345</b>
(-) Capital pagado a clases	36,314
(-) Interés extraordinario clase A5	3,543
<b>Efectivo final según balance</b>	<b>489</b>

\* Pagos realizados por los intereses transcurridos de la cartera antes de que el fideicomiso pagara por la misma.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para el pago de interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación explicada párrafos anteriores de este informe.

El efectivo se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Internacional y corresponde a los pagos de amortización mensual de la clase A2 y el pago de interés ordinario de las clases A3 y A4 que se realizan el siguiente mes.

### Evolución del activo de respaldo

El activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles por USD 489M y por 847 operaciones de cartera inmobiliaria otorgados por Banco Internacional bajo sus políticas de originación que a la fecha de corte suman USD 19.32MM.

La cartera muestra concentración geográfica en las provincias de Pichincha y Guayas, como reflejo del posicionamiento regional del banco y la importancia de estas dos plazas en la economía del país. Este riesgo se encuentra mitigado por las garantías existentes.

La cartera del fideicomiso es madura, ya que en promedio muestra 8.5 años de tiempo transcurrido desde su emisión. Este indicador favorece las expectativas de que la calidad de la cartera bajo condiciones normales tienda a estabilizarse y se refleja también en una mayor cobertura del saldo de la deuda con la garantía frente a los niveles iniciales, que mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.





	<b>Calif Original</b>	<b>Seguimiento 1</b>
<b>Información corte a</b>	<b>mar-16</b>	<b>sep-16</b>
<b>Fecha de análisis</b>	<b>may-16</b>	<b>nov-16</b>
Fondos Disponibles (US\$ M)	584	489
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	21,033	18,903.05
<b>Total</b>	<b>21,617</b>	<b>19,392</b>
Número de Operaciones	915	847
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	21	22
Tasa Prom POND Interés Anual (%)	10.74%	10.74%
Plazo Original Prom p. (meses)	168	169
Plazo Remanente prom p. (meses)	71	67
Madurez prom p. (meses)	97	102
CIN prom pond * (%)	20.15%	20.09%
DAV Actual prom pond (%)	37.78%	36.35%
DAV Original prom pond (%)	65.39%	65.47%
<b>Concentración Regional:</b>		
Pichincha	29.07%	28.7%
Guayas	55.12%	55.2%
Azuay	4.67%	4.85%
Manabí	3.87%	4.16%
Otras Provincias (<3%)	7.27%	7.13%

\* Para este cálculo se excluye a cartera conformada por deudores con ingresos reportados inferiores a USD 364 y mayores a USD 15,000, los cuales representan el 4.7% del saldo de cartera.

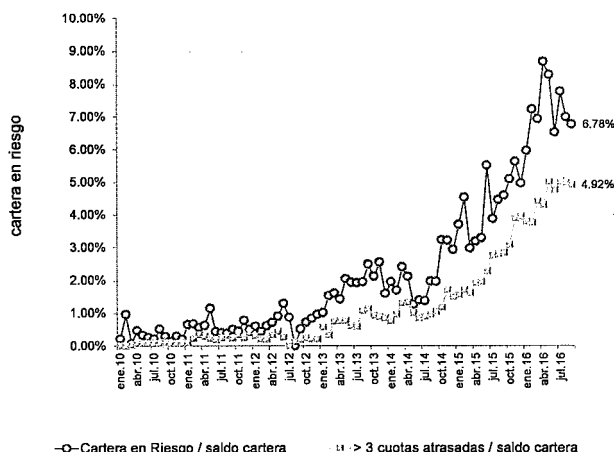
Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos menores al salario básico unificado y mayores a USD 15,000. Esto último se realiza porque se considera que en este grupo hay mayor probabilidad de errores en la información.

Debido a que el contrato del fideicomiso estipula que durante la etapa de amortización no se podrá hacer restitución, bajo circunstancias normales no entrarán nuevos créditos al Fideicomiso, con excepción de que se den condiciones específicas relacionadas a un prepagado y tasas de morosidad elevadas.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 67 meses, valor que es superior al plazo promedio ponderado de vencimiento legal de las clases emitidas (52 meses). Sin embargo el amplio sobrecolateral acumulado mitiga este riesgo.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se ha mantenido estable en 2016 y es probable que se acerque lentamente hacia la tasa máxima del segmento de crédito de vivienda (10.78% en términos nominales). La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protegería el margen de interés de la titularización, por lo cual una disminución en las tasas de interés de mercado no tendrían un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión.

**MOROSIDAD CARTERA TITULARIZADA**



La cartera vencida más de 60 días representa 4.92% del saldo total, se aprecia una tendencia de mayor deterioro desde agosto de 2014. Dicha tendencia también es observada en el indicador de cartera en riesgo / saldo inicial de cartera, que a la fecha de corte es de 2.53%. Dicho deterioro está relacionado a la coyuntura económica, que se volvió más compleja a partir del segundo semestre de 2015.

Finalmente, la cartera con seis o más cuotas vencidas y/o demandada tiene un saldo de USD 953,915.71.

**Banco Internacional S.A.**

**(Originador y Administrador de Cartera)**

Banco Internacional S.A es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

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 y políticas de originación de Internacional muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.







La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en junio 2016.

En el informe de la calificación inicial, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), se analizaron las políticas y procedimientos de originación y cobranza del Originador.

**ANEFI S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)**

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es desde septiembre 2015 la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años. En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A diciembre 2015, la empresa posee un patrimonio neto de USD 1.1MM, y actualmente administra 17 titularizaciones hipotecarias que anteriormente eran manejadas por CTH.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejerciendo esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

ANEFI ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que

apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago y custodio en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos
- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

**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.

Banco Internacional al momento cuenta con dos titularizaciones de cartera de vivienda hipotecaria que se encuentran vigentes:

Valores	Fecha última calificación	Calificación actual	Última calificación
Fideicomiso Mercantil INTER 1	nov-16	BWR	Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AAA Clase A5: AAA
Fideicomiso Mercantil INTER 2	nov-16	BWR	Clase A1: AAA Clase A2: AAA Clase A3: AAA Clase A4: AA Clase A5: AA



Ecuador

## Entorno Económico y Mercado Hipotecario

### CARTERA DE VIVIENDA

(en MM USD)	dic-14	dic-15	sep-16	crec. Sem.	% Part.
<b>TOTAL CARTERA BRUTA</b>					
BANCOS	1,605	1,806	1,964	8.7%	22.2%
COOPERATIVAS **	248	342	335	-2.0%	3.8%
MUTUALISTAS	196	213	220	3.2%	2.5%
SOC. FINAN.	1.3	0.6	0.8	36.2%	0.01%
BANCA PUBLICA	8.2	5.10	0.02	-99.7%	0.00%
TOTAL SFM	2,058	2,367	2,519	6.4%	28.5%
BIESS *	4,108	5,283	5,982	13.2%	67.7%
<b>TITULARIZACIONES</b>	<b>584</b>	<b>630</b>	<b>631</b>	<b>10.5%</b>	<b>3.8%</b>
<b>TOTAL SISTEMA</b>	<b>6,750</b>	<b>7,980</b>	<b>8,832</b>	<b>10.7%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

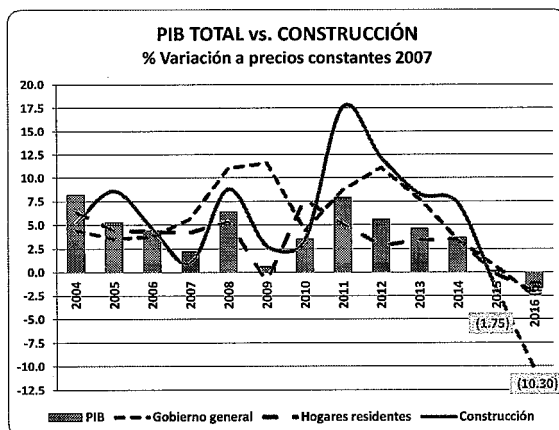
Elaboración: BWR

Nota: Por falta de información, los datos del BIESS corresponden al monto acumulado de las comisiones mensuales desde octubre de 2010 a oct-2015, sin descontar la amortización de la cartera. La información de Cooperativas corresponde a los segmentos 1 y 2.

Luego de un período de crecimiento de la economía de alrededor del 4.6% promedio (2008-2014), la economía ecuatoriana se desaceleró fuertemente en 2015 (0.2% de crecimiento del PIB en términos constantes) y para 2016 las estimaciones nacionales e internacionales coinciden en una contracción de la economía; el Gobierno estima que esta sería de -1.7% mientras la CEPAL y el FMI apuntan a una contracción de 2.5% y 2.3%, respectivamente. De acuerdo al Banco Central, en el primer semestre del 2016 la economía se habría contraído en 2.2% interanualmente.

El País se ha visto afectado por una disminución fuerte en los precios del petróleo, una contracción de ingresos de las exportaciones derivada de la apreciación del dólar en el mercado internacional y reservas internacionales escasas para afrontar esta situación. El crecimiento de los últimos años ha estado influido de forma importante por el gasto y las inversiones del gobierno, que ahora han tenido que reducirse debido a la dificultad en conseguir financiamiento.

La construcción ha sido uno de las actividades más dinámicas de la economía ecuatoriana durante el período expansivo (creció en promedio al doble del PIB con una tasa de 8.6% promedio en los últimos 7 años anteriores al 2015). Para el año 2015 la previsión oficial indica una caída de -1.7% en términos constantes, y para 2016 la misma estima que se contraiga en -10.3%. Como referencia se indica que entre enero y agosto del 2016 las ventas de cemento gris en toneladas se han reducido en 15.8% respecto al mismo período del año anterior.<sup>1</sup>



Fuente: Estadísticas BCE

Elaboración: BWR

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), constituyéndose este último en el principal participante del mercado en los últimos años, que ha sostenido la tendencia de crecimiento del mercado en general desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 990 MM anuales desde el 2008. En los años 2014 y 2015 se colocaron créditos hipotecarios por USD 1,190 MM y USD 1174 MM, respectivamente. Entre enero y agosto del 2016 se entregaron USD 736.3 millones, 12.1% menos que lo colocado en el mismo período del 2015.

<sup>1</sup> Instituto Ecuatoriano del Cemento y del Hormigón, [www.inecyc.org.ec](http://www.inecyc.org.ec).

**Analista:**  
Carlos Ordóñez  
(5932) 292 2426 ext.105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

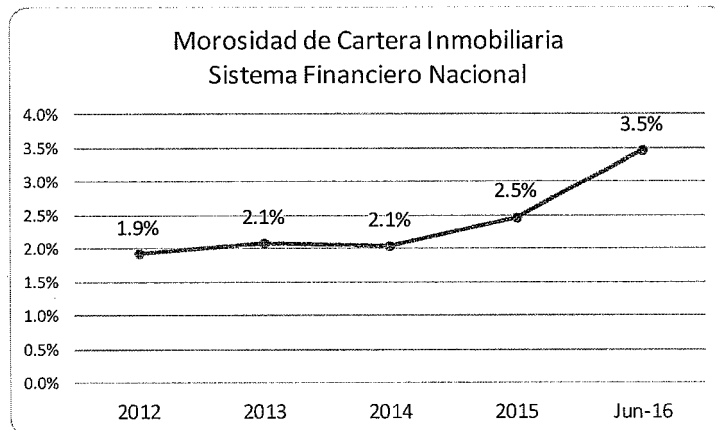
Fecha elaboración: Octubre -2016



Con respecto al sistema financiero, los bancos privados son las entidades más importantes, con el 78.4% de participación en la cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional. Las cooperativas de ahorro y crédito mantienen el segundo lugar con un 13.7%, y en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

A pesar de la reducción de la liquidez en la economía y en el sector financiero entre el primer semestre del 2015 y el primero del 2016, el saldo de cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional creció interanualmente en 15% y 6.9%, respectivamente. Dada la situación económica que atraviesa el país en este año, es probable que el crédito de vivienda se vea afectado también por el lado de la demanda por el incremento del desempleo y la mayor incertidumbre. Cabe indicar también que el último porcentaje está distorsionado por la precancelación de una titularización hipotecaria, con cartera que regresó al balance de su originador y que representa aproximadamente la mitad de dicho porcentaje.

A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, por su naturaleza genera un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo.



Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: BWR

En relación a la calidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero, esta muestra una tendencia a incrementarse, aunque se mantiene por debajo del promedio de todos los segmentos de crédito, lo cual ha sido característico del sistema históricamente.



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 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 como 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 2016.

