

# INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 – **BGR1**

La presente actualización de calificación del FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI – **BGR1**, se entrega como una calificación pública solicitada por la empresa. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Analista Responsable: Mariana Ávila

mavila@icredelcecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 – BGR 1	<b>AAA</b>	

**DEFINICIÓN**  
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.

## RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgo S.A., en comité No. 2016-05, llevado a cabo en Quito el 29 de febrero de 2016; con base en los estados financieros auditados, estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de diciembre de 2015, otorga la Categoría AAA, al FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 – BGR1 y sus clases A3, A4 y A5, vigentes a la fecha. (Resolución No. Q-IMV-08.0665 del 29 de febrero de 2008).

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase.



La expedición del Código Monetario quitó la facultad de agente de manejo de titularizaciones a CTH S.A. Por tal motivo, CTH S.A. transfirió la administración fiduciaria, en consecuencia, el manejo de titularizaciones a dos Administradoras Fiduciarias debidamente autorizadas, en el caso del Fideicomiso bajo análisis la administración del mismo quedó a cargo de ANEFI S.A., circunstancia que no ha afectado a la operatividad del Fideicomiso. Al respecto:

### Calidad de la cartera titularizada:

La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. La concesión de créditos hipotecarios por parte del originador pasa por un proceso en el que éste estudia al cliente y decide otorgar el crédito, si es que las condiciones del prestatario así lo ameritan. Por otro lado, en la generalidad de los casos el valor del bien hipotecado, vivienda, es superior al monto del crédito otorgado, por lo que, existe un fuerte incentivo para el cliente para cancelar sus obligaciones a tiempo. De acuerdo al comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generación de efectivo necesaria para cumplir con las obligaciones del fideicomiso.

### Capacidad de pago:

El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de cartera titularizada en su poder, los que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la Serie 3 pendiente de ser redimida.

## EL ORIGINADOR



El Banco General Rumiñahui es una institución financiera constituida en 1988. En 1999 realiza una alianza estratégica con Banco del Pichincha lo que le permite utilizar toda la red de este banco y ampliar su cobertura a nivel nacional.

De manera prioritaria orienta sus productos a su nicho de mercado definido como las instituciones y empresas de la Fuerzas Armadas, las personas en servicio activo y pasivo y aquellos civiles que trabajan en las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas.

Los esfuerzos comerciales se centran en el sector de la PYMES (ventas de hasta USD 5.000.000) con operaciones de corto plazo para capital de trabajo, garantías y contingentes y en el sector de las personas de ingresos medios con préstamos de consumo y créditos para la adquisición de vivienda y vehículos.

### La Misión:

Aportamos bienestar a nuestros colaboradores, soluciones financieras de calidad a nuestros clientes y valor a nuestros accionistas y al país.

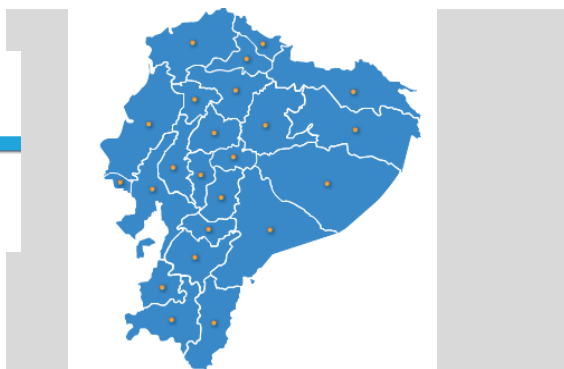
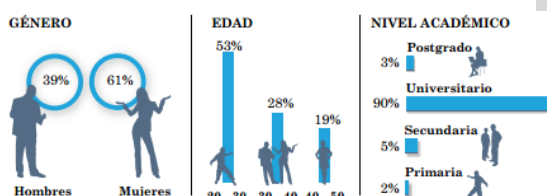
### La Visión:

Ser el mejor Banco mediano del país.

### Líneas de Negocio:

 BGR cuenta con dos líneas de negocio:

Colocaciones minoristas y empresariales y Captaciones.



### ESTRATEGIA DE CALIDAD DE SERVICIO

Mantiene un equipo de trabajo diverso y a través de un convenio con Servipagos llega a todo el país.

### PROMESA

Generamos soluciones financieras de calidad con respeto, agilidad y trato amable.

### PROPÓSITO

Nos apasionamos por el bienestar y la prosperidad de nuestros clientes

## EL INSTRUMENTO

### Riesgos y Debilidades

ICRE Calificadora de Riesgos S.A., de acuerdo al numeral 1.7 del artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores considera que los riesgos futuros que podrían afectar al desempeño del originador son los siguientes:

- ❖ La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse por una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- ❖ En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tiempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- ❖ Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de esta calificadora que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Importante es destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías. Es opinión de esta calificadora que dada la baja relación entre saldo insoluto y garantía que hace que los deudores hagan todos sus esfuerzos por no perder su vivienda en este caso ante la falta de cancelación de un monto sensiblemente menor al valor de ésta, disminuye de manera importante la posibilidad de pérdida.
- ❖ Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses y

debido a la situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano de alguna manera a aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.

- ❖ Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora y pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, la liquidez se ha visto severamente restringida en los últimos meses y la confianza de los consumidores en sus perspectivas futuras ha disminuido. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

## Mecanismo de garantía

Los Títulos Valores tendrán como garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinadas(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión. Existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

La Clase A1 es privilegiada respecto de las Clases A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 53.85% del total de su valor nominal más los activos remanentes del Fideicomiso.

La clase A2 es privilegiada respecto de las Clases A3, A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 133.33% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A3 es privilegiada de la Clase A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 66.67% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A4 es subordinada de las Clases A1, A2 y A3, pero está garantizada por los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A5 es subordinada del resto de las Clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

#### Etapa de reposición

Durante la etapa de reposición, no se efectuarán amortizaciones a los títulos emitidos, solamente se realizarán pagos de intereses. La única excepción a esta definición será por pagos de principal recaudados de los créditos hipotecarios que el originador no reponga de acuerdo con lo definido para esta etapa, lo que causará una amortización extraordinaria de capital de la clase más privilegiada, según se describa en el reglamento de Gestión. Por lo tanto, los pagos, diferentes de los de capital, tendrán la prelación siguiente:

- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A1, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de paso.
- ❖ Intereses atrasados a la Clase A2 si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A3, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados de la Clase A4, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Exceso de flujos remanente no pagados de la Clase A5, si existen.
- ❖ Exceso de flujos remanente del correspondiente mes de pago de la Clase A5.

#### Etapa de amortización

- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A1, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A2, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de paso.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A3, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A4, si existen.
- ❖ Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Capital de la Clase A1 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A2 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A3 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A4 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A diciembre de 2015, se mantenían vigentes las clases A4 y A5, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		DICIEMBRE 2015	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
<b>Clase A1</b>	33.462.408,56	53,85%	CANCELADO	
<b>Clase A2</b>	7.722.094,28	133,33%	CANCELADO	
<b>Clase A3</b>	5.148.062,86	100,00%	CANCELADO	
<b>Clase A4</b>	5.148.061,86	0,00%	2.784.047,07	
<b>Clase A5</b>	1,00		1,00	
<b>Total</b>	51.480.628,56		2.784.047,07	

**Mecanismos de garantía USD**  
**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

SALDO TITULARIZADA/SALDO PAGAR INVERSIONISTAS	CARTERA POR	SALDO CARTERA MAS DISPONIBLES	FONDOS	SALDO INVERSIONISTA
<b>3,03</b>		8.434.752,07		2.784.047,07

**Saldos mecanismos de garantía USD**  
**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

El saldo al 31 de diciembre de 2015 cubre en 3,03 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

Con lo cual se da cumplimiento a lo expuesto en el artículo 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo del FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 2. realizado en base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)  
Gerente General



# REVISIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 - BGR1

La presente calificación del FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 – BGR1, se entrega como una calificación pública solicitada por el fideicomiso. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el agente de manejo, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma.





## Calificación

Instrumento	Calificación	Tendencia
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 – BGR 1	<b>AAA</b>	

**DEFINICIÓN**

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.

## RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgo S.A., en comité No. 2016-05, llevado a cabo en Quito el 29 de febrero de 2016; con base en los estados financieros auditados, estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de diciembre de 2015, otorga la Categoría AAA, al FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 – BGR1 y sus clases A3, A4 y A5, vigentes a la fecha. (Resolución No. Q-IMV-08.0665 del 29 de febrero de 2008).

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase.

La expedición del Código Monetario quitó la facultad de agente de manejo de titularizaciones a CTH S.A. Por tal motivo, CTH S.A. transfirió la administración fiduciaria, en consecuencia, el manejo de titularizaciones a dos Administradoras Fiduciarias debidamente autorizadas, en el caso del Fideicomiso bajo análisis la administración del mismo quedó a cargo de ANEFI S.A., circunstancia que no ha afectado a la operatividad del Fideicomiso. Al respecto:



### Calidad de la cartera titularizada:

La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos de créditos con garantía hipotecaria. La concesión de créditos hipotecarios por parte del originador pasa por un proceso en el que éste estudia al cliente y decide otorgar el crédito, si es que las condiciones del prestatario así lo ameritan. Por otro lado, en la generalidad de los casos el valor del bien hipotecado, vivienda, es superior al monto del crédito otorgado, por lo que, existe un fuerte incentivo para el cliente para cancelar sus obligaciones a tiempo. De acuerdo al comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generación de efectivo necesaria para cumplir con las obligaciones del fideicomiso.

### Capacidad de pago:

El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de cartera titularizada en su poder, los que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a la Serie 3 pendiente de ser redimida.

## Objetivo de la calificación

El objetivo de la calificación es dar una opinión sobre la capacidad de cumplimiento en el pago de capital e intereses de los títulos respaldados por los valores titularizados. La calificadora analizó factores cuantitativos y cualitativos sobre los flujos titularizados, el nivel crediticio del originador, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de garantía, el tratamiento de los flujos y todos los aspectos legales que intervinieron.

## Metodología

ICRE, a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de ICRE respecto a éstas, ha sido fruto de varias reuniones. Los datos se procesaron utilizando indicadores numéricos a fin de obtener un juicio objetivo y veraz.

Conforme al Artículo 12 de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analice tiene que ver con la calidad de la cartera titularizada. Siendo éste un aspecto importante, en aquellos casos en los que exista garantías y resguardo suficientes que aseguren de alguna forma el cumplimiento de la obligación, tal como en la titularización que se analiza en el que la cartera titularizada tiene garantía hipotecaria, este aspecto también tendrá una ponderación importante el momento de otorgar la calificación. Los demás aspectos tales como, informaciones históricas y otros se ponderarán de acuerdo a la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones contraídas.

ICRE guardará estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la contraparte y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales.

Por otra parte, ICRE no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por el Fideicomiso. En este sentido la Administradora entregó un documento en el que se hace responsable de la veracidad de la información proporcionada.

La información que sustenta el presente análisis es:

- ❖ Estados Financieros auditados del Fideicomiso.
- ❖ Estados Financieros internos del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2015 (bajo normas NIIF).
- ❖ Contrato del Fideicomiso Mercantil.
- ❖ Detalle de la cartera titularizada al 31 de diciembre de 2015.
- ❖ Otros documentos que la administradora consideró relevantes.

**Mediante reuniones,  
investigación y análisis de  
información.**

## ENTORNO MACROECONÓMICO



### Entorno Mundial

En el año que terminó, la actividad económica internacional se mantuvo atenuada, las economías de mercados emergentes y en desarrollo se desaceleraron por quinto año consecutivo, en tanto que las economías avanzadas siguieron registrando una ligera recuperación. La actividad económica genera más del 70% del crecimiento mundial.

Según el Fondo Monetario Internacional, las perspectivas mundiales siguen estando determinadas por tres transiciones críticas:

- 1) la desaceleración y el reequilibramiento gradual de la actividad económica de China, que se está alejando de la inversión y la manufactura para orientarse hacia el consumo y los servicios,
- 2) el descenso de los precios de la energía y de otras materias primas y
- 3) el endurecimiento paulatino de la política monetaria de Estados Unidos en el contexto de una resiliente recuperación económica, en un momento en que los bancos centrales de otras importantes economías avanzadas continúan distendiendo la política monetaria<sup>1</sup>.

El crecimiento mundial, que las estimaciones actuales ubican en 3,1% para 2015, alcanzaría 3,4% en 2016 y 3,6% en 2017. Se proyecta que el repunte de la actividad mundial será más gradual que lo previsto, especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

**Se atenúa la demanda y se empañan las perspectivas.**

El índice de Competitividad Global (ICG) se usa para regionalizar las economías y se fundamenta en la utilización de doce conceptos para otorgar una visión en su conjunto de

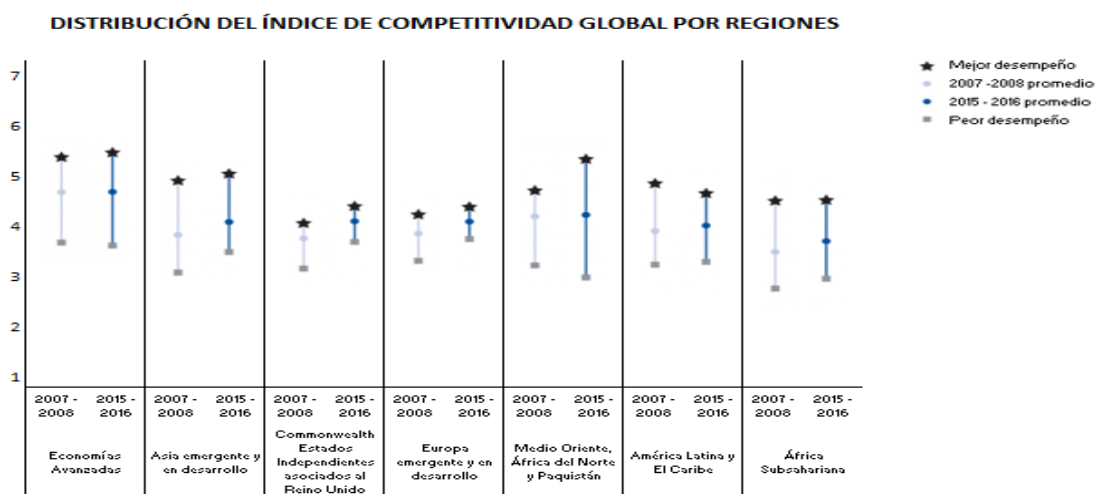
#### Conceptos ICG

- ❖ fortaleza de las instituciones
- ❖ desarrollo de la infraestructura
- ❖ entorno macroeconómico,
- ❖ salud y educación básica,
- ❖ educación superior y preparación de la gente,
- ❖ eficiencia del mercado de bienes y servicios,
- ❖ eficiencia del mercado laboral,
- ❖ desarrollo del mercado financiero,
- ❖ tecnología,
- ❖ tamaño del mercado,
- ❖ sofisticación de los negocios y
- ❖ innovación presente.

<sup>1</sup> FMI, Perspectivas de la economía mundial, Feb 2016

países en diferentes estados de desarrollo.

La figura a continuación presenta una comparación entre economías plenamente desarrolladas y su gran diferencia con economías en vías de desarrollo, donde la región sub sahariana del África presenta los peores índices.



Distribución del ICG por Regiones

Fuente: Reporte de Competitividad Global del Foro Económico Mundial, varios años

En general, las economías desarrolladas se han recobrado de manera exitosa de las últimas crisis. Aun así, hay casos como el de Grecia que ha presentado problemas económicos dado su elevado nivel de deuda y que se teme podría contagiar a otros países de la región. El acceso al crédito sigue siendo el mayor problema en estos países, una excepción es Estados Unidos, que está cercano a los niveles pre crisis en lo que respecta al crédito. Por otra parte, el financiamiento en la zona euro es mucho más difícil que lo que era hace 10 años lo que implica una desaceleración del crecimiento en Europa.

Después de casi una década de inestabilidad y de una época particularmente recesiva, la confianza en las instituciones públicas ha caído de forma importante en el sur de Europa. Mientras algunos países, Francia, Irlanda, Italia, Portugal y España han introducido reformas en los mercados y en la eficiencia laboral, países como Grecia y Chipre no lo han hecho.

Asia continúa siendo la región del mundo de más rápido crecimiento y pareciera que va a mantener ese lugar en el futuro próximo. La región ya representa alrededor del 30% del GDP global (*Gross Domestic Product*), con China representando un 16%. A pesar del dinamismo demostrado, la región tiene serios retos por delante; la mayor parte de los países tiene un déficit de infraestructura debido a que la inversión no ha seguido el ritmo del crecimiento. China ha visto crecer su economía 18 veces desde 1980 hasta el 2010, promediando un 10% anual. De acuerdo al Banco Mundial, los niveles de pobreza se han reducido del 61% en 1990 al 6% el 2011. Sin embargo, acontecimientos recientes como el debilitamiento del yuan, una caída en el mercado

- El acceso al crédito sigue siendo el mayor problema
- Asia es la región con más alto crecimiento
- En el Sur de Europa la confianza en las instituciones públicas ha caído.
- China con un crecimiento menor al que venía sosteniendo.
- América Latina ha experimentado una desaceleración desde el 2010, Se proyecta un crecimiento menor al 1%.
- Precios de commodities a la baja.

bursátil y un empantanamiento del mercado inmobiliario han hecho crecer dudas sobre el futuro de la economía china, que se ha transformado en un motor de la economía mundial.

A pesar de las dudas, China no ha abandonado la meta de crecimiento del 7% y es evidente que su gobierno se ha replanteado sus objetivos, buscando balancear la economía con un crecimiento

menor al que venía sosteniendo.



## Entorno Regional

En lo que respecta a América Latina, la región ha experimentado una desaceleración desde el 2012. El FMI proyecta un crecimiento inferior al 1% para el 2015, menor que el 1.3% del 2014 y el 2.9% del 2013. A una caída importante de los precios de los commodities se agregan bajos niveles de intercambio, de inversión y de crecimiento de la productividad. Algunos países podrían beneficiarse de una economía de Estados Unidos más recuperada pero no se vislumbra un alza de precios de los commodities en el futuro próximo.

Con el fin de mantener un crecimiento sostenido y a largo plazo, la región debe fortalecer su infraestructura, fomentar la innovación e introducir reformas estructurales para mejorar el ambiente de negocios diversificando la economía y dejando de depender en tal alto grado de los precios de los commodities que no controla. De

hecho, el Foro Económico Mundial está implementando proyectos destinados a mejorar las habilidades y la innovación en Latinoamérica.

La proyección actual apunta a que el PIB agregado de América Latina y el Caribe se contraerá también en 2016, aunque a una tasa más baja que en 2015, a pesar del crecimiento positivo en la mayoría de los países de la región. Esto refleja la recesión de Brasil y otros países en dificultades económicas.

Según la CEPAL, la región sigue mostrando la mayor desigualdad en la distribución de ingresos y la pobreza azota a 167 millones de las 662 millones de personas, con 71 millones en miseria externa. Sin embargo las cifras han bajado respecto a los años anteriores<sup>2</sup>.

LA OIT (Organización Internacional del Trabajo, indico a fines del 2015 que, por primera vez en los últimos 5 años, el desempleo aumento en la Región, con 1.7 millones de plazas eliminadas, en el que Brasil se lleva la mayor parte con más de 900 mil desempleados.

**Retos para los Países de la Región:**

- fortalecer su infraestructura,
- fomentar la innovación
- introducir reformas estructurales para mejorar el ambiente de negocios
- diversificando la economía y
- dejando de depender en tal alto grado de los precios de los commodities que no controla

**La región, como exportadora de productos básicos, está sintiendo los efectos inmediatos.**

Según el Banco Mundial, el crecimiento promedio de la región se verá lastrado por la desaceleración de economías importantes como Argentina y Brasil. Los puntos positivos incluyen a Panamá, República Dominicana, Nicaragua, Bolivia, Paraguay y Perú (con un promedio esperado para 2015 de 4%-6%). Se espera que México, Chile, Costa Rica y Uruguay se mantengan en la banda del 3%-4%<sup>3</sup>.

**Entorno Ecuatoriano**

<sup>2</sup> CEPAL, [www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-y-el-caribe-crecera-solo-05-en-2015](http://www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-y-el-caribe-crecera-solo-05-en-2015)

<sup>3</sup> Banco Mundial, [www.bancomundial.org/es/region/lac/overview](http://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview)



El Ecuador no escapa al entorno señalado para la región, de hecho, ocupa el lugar 76 entre 140 países encuestados por detrás de algunos países de la región, como Colombia (61) y Perú (69). Mientras algunos países se ven favorecidos por la baja del precio del petróleo, lo que neutraliza el impacto de la baja de otros productos como

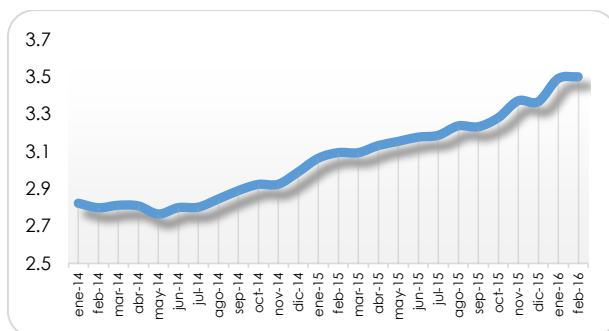
**Ecuador se ha visto afectado por:**

- Baja del precio del petróleo
- Fortalecimiento del Dólar, que hace menos competitivas las exportaciones

Estos dos fenómenos han creado iliquidez en el mercado y menos flujos de fondos para nuevas inversiones.

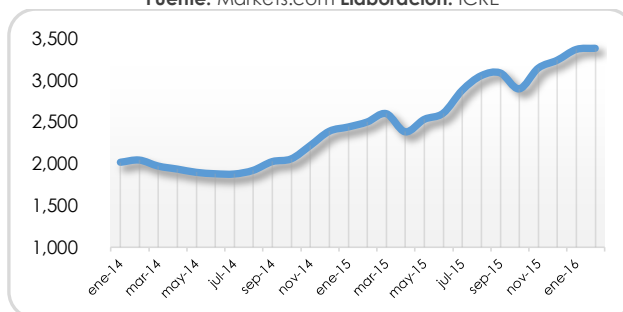
el cobre, Ecuador se ve afectado no sólo por dicha baja, sino también por el fortalecimiento del dólar, que hace menos competitivas sus exportaciones. Ambos fenómenos han creado iliquidez en el mercado, lo que ha hecho disminuir de manera importante los flujos de fondos para nuevas inversiones, aunque sin poner en riesgo, al menos por ahora, la dolarización.

Un aspecto importante en función de la competitividad se demuestra en las ilustraciones siguientes, que reflejan el ritmo de depreciación de la moneda de los países vecinos. Esta depreciación favorece la venta de productos hacia el Ecuador y en cambio encarece los productos ecuatorianos en los mercados peruano y colombiano. Producto de este fenómeno es el hecho de que Perú y Colombia han visto incrementadas de manera importante sus ventas a consumidores ecuatorianos que buscan mejores precios, lo que ha obligado al gobierno del Ecuador a encontrar mecanismos que desincentiven dichas compras y la consiguiente salida de divisas.



**Nuevo Sol por Dólar**

Fuente: Markets.com Elaboración: ICRE



**Pesos por Dólar**

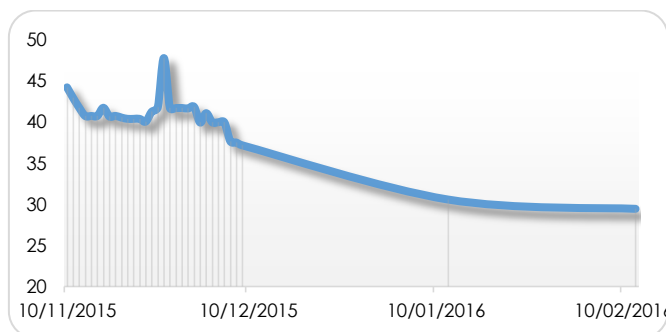
Fuente: Markets.com Elaboración: ICR



Para contrarrestar el efecto de la apreciación del dólar y la pérdida de competitividad en los mercados internacionales, se adoptaron Salvaguardas Globales por Balanza de Pagos, que buscaban reducir las importaciones hacia el Ecuador. Tales salvaguardas, que van del 5% al 45% para más de 2.800 productos, se mantendrán en buena parte de 2016. Sin embargo, Ecuador debe presentar al Comité de Balanza de Pagos de la Organización Mundial de Comercio un esquema de eliminación de las salvaguardas para el 2016 de forma gradual, de hecho, al 21 de enero del 2016 se redujo el porcentaje en productos gravados con el 45% al 40%; mientras que la sobretasa del 5%, que actualmente rige para 725 artículos, se eliminará totalmente en abril (El Comercio, Ene 21, 2016).

El factor externo que más ha incidido en la falta de divisas en Ecuador ha sido el precio del petróleo, que ha estado persistentemente a la baja. Para el presupuesto de 2015, que fue de 34.897 millones de dólares, el gobierno estableció un precio promedio del barril de 79 dólares. Para el presupuesto del 2016, se consideró un precio de 35 dólares, que parecía conservador pero que a la luz de las últimas noticias podría ser alto en relación a la realidad. En la segunda semana de enero del 2016, el precio del barril ecuatoriano bordea los USD 20 dólares y puede continuar a la baja.

Las cifras graficadas corresponden al WTI. Conforme a cifras publicadas por Petroecuador en su página web, cuando el precio del WTI estuvo en USD 40,50 el 19 de noviembre de 2015, el precio estimado del crudo ecuatoriano se situó en USD 30,57 el 12 de enero del 2016 y en USD 29,44 el 12 de febrero del 2016.



**Precio del Barril de Petróleo**  
Fuente: Petroecuador Elaboración: ICRE

La decisión de la Organización de Países Exportadores del Petróleo (OPEP), de no reducir sus cuotas de producción hace pensar en la continuación de precios del crudo a la baja en el mediano plazo, considerando además el regreso de Irán al mercado

2016 se presenta como un año con iguales o más dificultades que el 2015.

petrolero, plantea nuevas dudas para el precio del petróleo; lo que si bien disminuye el costo de los subsidios a los derivados detiene las inversiones de Petroecuador y dificulta el pago de la tarifa a las petroleras privadas. A los precios actuales, el flujo petrolero, es decir, lo que ha ingresado por exportaciones petroleras se va para cubrir costos de producción, importación de derivados y pre asignaciones a los gobiernos seccionales. A mayor abundamiento, algunos analistas consideran que el WTI podría tocar un nuevo piso de hasta USD 30 el primer trimestre del 2016, por factores tanto desde la oferta como desde la demanda. A un precio por barril de USD 20, no se podría cubrir ni siquiera los costos de producción.

El gobierno ha anunciado la creación de un timbre cambiario para hacer frente a una nueva baja de los mercados del crudo y controlar el sector externo. De acuerdo al promotor de la idea, el ex vicepresidente de la República Alberto Dahik, el mecanismo consiste en que los importadores tendrán que pagar por una especie de derecho para poder hacer sus importaciones. Lo recaudado por este derecho no irá a las arcas del estado, sino que se lo devolverá a los exportadores que están afectados por el fortalecimiento del dólar. Es decir, el mismo efecto que provocaría una devaluación. La creación de estos certificados parece inminente. Otra medida, coherente con la anterior, es la eliminación de algunos subsidios. En la proforma presentada se eliminó el subsidio al transporte interprovincial y se redujo la subvención a combustibles, seguridad social y bonos de desarrollo humano. Con estos ajustes, el monto de subsidios que entregará el gobierno el próximo año se redujo a USD 3.193 millones. Otro ajuste se refiere al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), que recibe una transferencia del fisco para el pago de pensiones de sus jubilados. En el 2016 solo recibirá USD 162 millones del fisco, basada en la Ley de Justicia Laboral y Reconocimiento del Trabajo en el Hogar, que eliminó el aporte fijo -de unos USD 1.000 millones al año-. Otra reducción importante en los subsidios se observa en el rubro de combustibles, aunque como se señaló, los subsidios caen en su valor a medida que baja el precio del crudo.

- El precio del barril ecuatoriano bordea los USD 20 dólares y puede continuar a la baja.
- El presupuesto para el 2016 consideró un precio de USD 35 dólares.

Con base a lo anteriormente expuesto, el ejecutivo envió un presupuesto estatal para el 2016 de USD 29.835 millones, con una necesidad de financiamiento de USD 6.600 millones, una baja respecto del presupuesto para 2015 que fue de USD 34.897 millones. La necesidad de financiamiento proviene de un déficit de USD 2.400 millones (2,4% del PIB), a lo que debe sumarse amortizaciones de deuda contraída anteriormente (USD

4.134 millones identificados como compromisos adquiridos con el BID, bilaterales, China, entre otros).

El plan presupuestario para el 2016 también estima un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1% y una inflación de 3,3%. De esta forma, el PIB nominal alcanzaría los USD 102.000 millones, con un crecimiento del PIB petrolero de 0,8% y del PIB no petrolero del 1%.

Todo lo anterior, si el precio promedio del barril de petróleo es de USD 35 o más. Ante la circunstancia descrita el 2016 se presenta como un año con iguales o más dificultades que el 2015, lo que traerá como consecuencia un entorno de estrechez de liquidez con restricciones en las líneas de crédito y la posibilidad de una limitada inversión del sector público que ha actuado como el motor de la economía ecuatoriana en los últimos años.

## INDICADORES

### Macroeconomía

(Proyección 2016)

PIB	1%
INGRESO PER CÁPITA	USD 6.996
INFLACIÓN ANUAL 2015	3.38%
INFLACIÓN MENSUAL ENE /15	0.31%
SALARIO BÁSICO UNIFICADO	USD 366
CANASTA FAMILIAR BÁSICA (ENE 2016)	USD 675,93
TASA DE EMPLEO INADECUADO	48.09%
TASA DE DESEMPLEO	4.77%
PRECIO CRUDO WIT (12 FEB 2016)	USD 29,44
PRECIO CRUDO ORIENTE (29 ENE 2016)	USD 25,23
RIESGO PAÍS (FEB 2016) *	1.733
PRESUPUESTO ESTADO (FEB 2016)	USD 32.752mm

\* El Índice de Riesgo País del Ecuador es el mayor registrado desde julio 2019 y solo superado por Venezuela.

### Índices Financieros

TASA MÁXIMA CONVENCIONAL	9.33%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA EMPRESARIAL	10.21%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA PYMES	11.83%
TASA EFECTIVA MÁXIMA CONSUMO	17.30%
TASA MÁXIMA INMOBILIARIO	11.33%

### Movimientos Bursátiles

(12 de febrero 2016)

QUITO	USD 27,1 millones
GUAYAQUIL	USD 17,4 millones

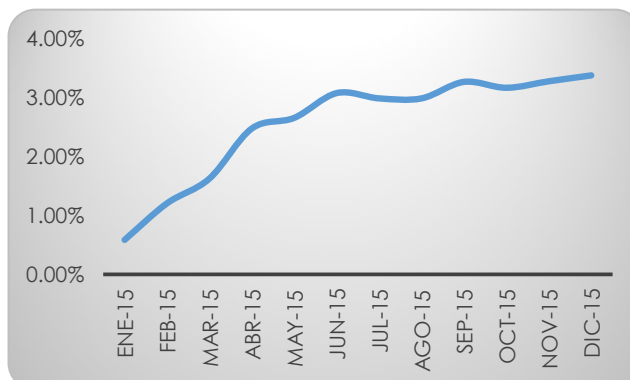
Fuentes: BCE, INEC, CEPAL, Petroecuador

## Inflación Acumulada 2015

La inflación acumulada para el año 2015 termino con un 3,38%, que para una economía dolarizada es bastante representativo. Comparando la inflación mensual de enero del 216 que fue de 0,31% con la del mismo período del año anterior de 0,59% se puede apreciar una reducción

Inflación Acumulada 2015

Fuentes: BCE Elaboración: ICRE

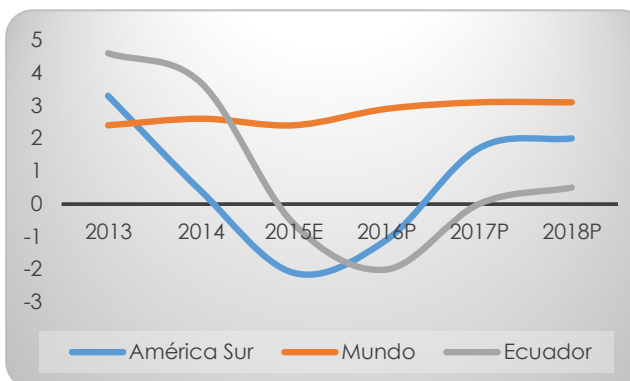


## PIB

Comparando el PIB del Mundo, América de Sur y Ecuador, se puede observar que para las estimaciones para el 2016 al 2018, Ecuador se encuentra por debajo de estos dos grupos. El año 2016 registra el menor valor, y se esperaría un incremento en los siguientes años

Variación del PIB comparativo

Fuentes: BM Elaboración: ICRE

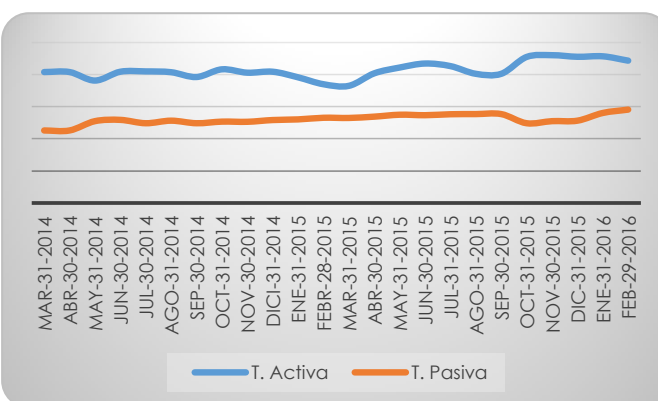


## Tasa Activa y Pasiva

La tasa de interés activa a enero del 2016 fue de 8,88%, mientras que la tasa de interés pasiva para el mismo periodo fue de 5,83%

Tasas

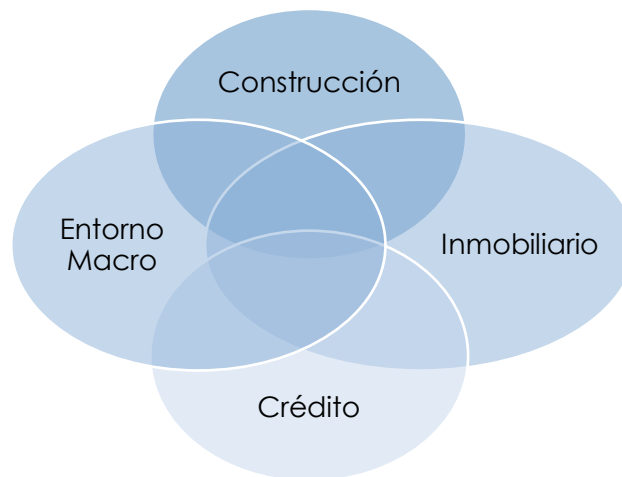
Fuente: BCE Elaboración: ICRE





## Sector Hipotecario

Para tener una comprensión integral del sector hipotecario es necesario analizar y entender las siguientes variables, que tienen una influencia importante y directa en éste:

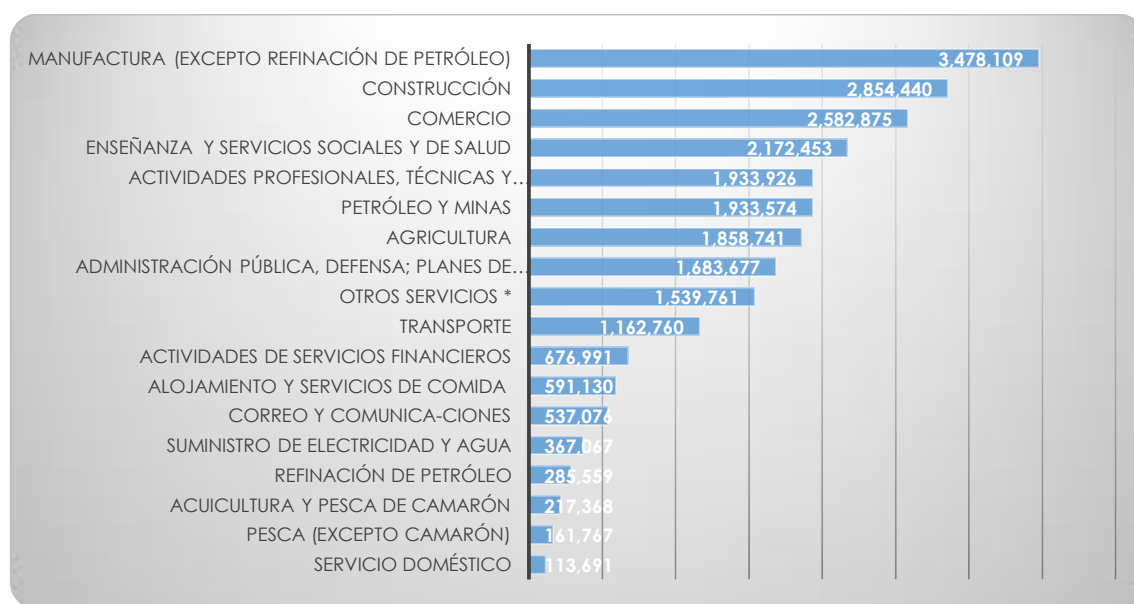


### El Sector de la Construcción

El sector de la construcción, es de alta importancia e influencia para el desarrollo económico y social del país. Es generador importante de **empleos** e impulsa el desarrollo de las diferentes industrias que proveen insumos para la construcción. En los últimos meses este sector ha presentado un decaimiento general con aparentes momentos de incertidumbre debido a la afectación de la economía ecuatoriana en general y en alguna medida por la crisis mundial.

Un sector que se mostró creciente y dinámico cuando existían épocas de bonanza económica, pero muy afectado cuando se atraviesan épocas de recesión.

En el informe de la FIIC (Federación Interamericana de la Industria de la Construcción) presentado el año pasado se menciona que el sector de la construcción no alcanzó el ritmo de años anteriores (14% en 2012 y 21,6% en 2011) debido a que el gobierno destinó menos recursos a la inversión en obra pública y a que el sector inmobiliario perdió dinamismo. Con un crecimiento del 8,6% en 2013 y 5,5% en 2014, la construcción sigue ubicándose como uno de los sectores de mayor dinamismo de la economía.<sup>4</sup>



#### VALOR AGREGADO BRUTO POR INDUSTRIAS, PIB

Miles de USD. Al segundo trimestre del 2015.

Fuente: BCE Elaboración: ICRE

## El Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario tuvo un importante crecimiento en los años anteriores debido al incremento de la capacidad de endeudamiento del ecuatoriano y a las facilidades para acceder a un crédito para la vivienda (fortalecido por la inyección de créditos del BIESS). Como resultado de esto, las constructoras y empresas de bienes raíces ofertaron y ofertan proyectos para todos los sectores lo que se refleja tanto en el mercado financiero como en el desempeño de las firmas relacionadas con este sector. Aunque esta realidad está cambiando en los últimos meses con una pérdida del dinamismo del sector inmobiliario en Ecuador.

Por el momento se descarta la posibilidad una "burbuja" inmobiliaria" como se ha dado en otros países, con consecuencias muy severas, como es el caso de España. Existen algunas condiciones presentes que hacen que este efecto no se tan

Existió un Boom inmobiliario, ahora una turbulencia inmobiliaria; pero estamos lejos de llegar a una burbuja inmobiliaria.

<sup>4</sup> <http://blog.vive1.com/el-sector-de-la-construccion-crecimiento-55>

probable, entre los principales podemos mencionar:

- los precios de los terrenos no han tenido incrementos de valor considerables en comparación con los inmuebles,
- no hay un mercado secundario (el ecuatoriano se endeuda para comprar su primera casa),
- todavía existe un déficit habitacional,
- los bancos son muy conservadores al otorgar créditos y no conceden créditos por el 100% del inmueble,
- hay una gran oferta que hace que los precios bajen y aumente el nivel de

El déficit habitacional en el Ecuador, que se estima en 1.951.469 viviendas, el 48,83% de este déficit afecta a los quintiles 1 y 2 de la población

(Agencia de Noticias Andes)

competitividad<sup>5</sup>.

## Crédito

En el otro pilar importante que es el Crédito se debe considerar estos aspectos:

- Crédito para Constructores
- Crédito para la Vivienda y
- Bonos para la Vivienda

### Crédito para Constructores

Para obras de infraestructura y/o de viviendas de interés social y medio se pueden obtener préstamos para financiar a constructores privados, cooperativas de vivienda y organizaciones de carácter social, legalmente constituidas, destinadas para la construcción de un proyecto habitacional nuevo o en curso que comprenda: terreno, obras de infraestructura y/o de viviendas.

La banca privada y algunas instituciones públicas ofrecen crédito especial para constructores y proyectos inmobiliarios (Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, BEV, BIESS, CFN)

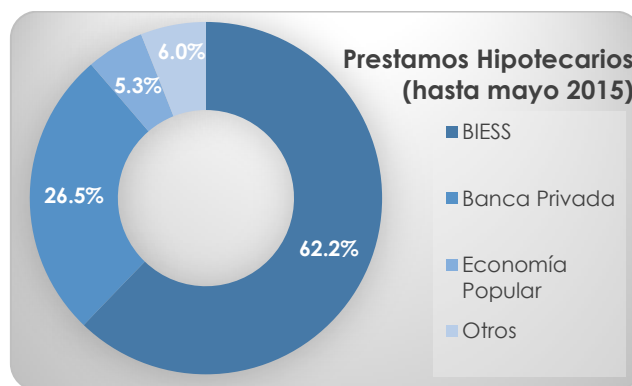
La CFN tiene una línea de crédito denominada "construye" para constructores de viviendas de interés social con una tasa de 6,5% de 3 a 5 años.

### Crédito para la Vivienda

---

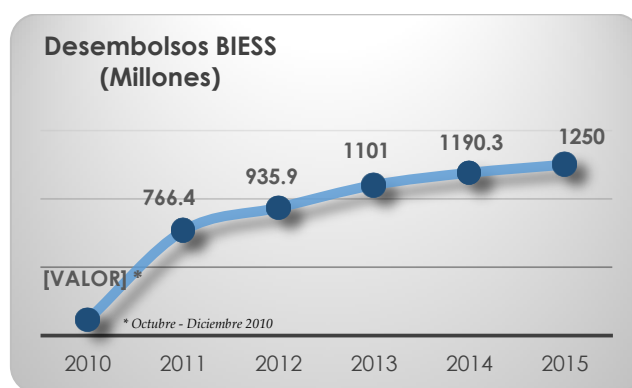
<sup>5</sup> Revista Líderes: <http://www.revistalideres.ec/lideres/hay-riesgo-burbuja-ecuador.html>.

Los desembolsos de Préstamos Hipotecarios hasta mayo del 2015, en porcentajes por Originador, se presentan en la siguiente gráfica, como se puede observar el BIESS tiene un peso muy importante en el mercado.



Fuente: BIESS, BCE Elaboración: ICRE

En términos de los desembolsos y como han ido creciendo de parte del BIESS, se puede observar el importante crecimiento de la institución.



Fuente: BIESS, BCE Elaboración: ICRE

Una de las ventajas del BIESS frente al sistema bancario es el fondeo permanente de largo plazo. Los bancos cuentan con una estructura de fondeo principalmente de corto plazo.

La situación actual del mercado inmobiliario al 2016, se podría denominar de turbulencia, con acontecimientos que han sido de mayor impacto que los que se presentaron a finales de la década de los 90's y posteriormente en los años 2008 –

**En el 2015 el BIESS  
financió a más de 22  
familias en la  
adquisición de casas**

2009<sup>6</sup>. Las turbulencias son cambios rápidos e impredecibles que se producen en el ambiente externo e interno de las organizaciones, y las cuales afectan el desempeño de los actores relacionados con esa industria. Los cambios que se producen con motivo de la turbulencia llevan al sector inmobiliario a diferentes escenarios, que requieren de enfoques

<sup>6</sup> <http://www.clave.com.ec/2015/12/07/turbulencia-en-el-mercado-inmobiliario/>



que permitan a las empresas enfrentar las nuevas realidades, ante la modificación y afectación que producen en el ciclo de vida de la industria, y que afectan con mayor fuerza a algunos de los actores del sector.

Un actor importante de esta industria es el BIESS que desde octubre del 2010 (año de su creación), ha entregado 5.388 millones de dólares en Préstamos Hipotecarios, con un importante crecimiento anual, la meta para el 2016 es llegar a 1.340 millones de dólares entregados.

Las instituciones financieras privadas participan también con mayor fuerza en la colocación de préstamos para vivienda, con la ventaja de garantías reales, entrando a competir directamente con el BIESS. El crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero en promedio en el último año fue 2.2% en tanto que el BIESS creció un 18%.

Entre los ajustes que el BIESS ha implementado dada la situación económica actual, en las primeras semanas de enero de 2016 el BIESS fijó topes a los préstamos con un máximo de USD150.000 y se prefieren los préstamos para viviendas de hasta USD 70.000.

Según cifras al 31 de enero del 2014, el índice de morosidad de la cartera hipotecaria de la entidad para la cartera vencida mayor a 30 días es de 2,22% y mayor a 90 días es del 1,46%.

## Volumen entregado de créditos hipotecarios

Por tipo de institución

En millones de dólares

	2013	2014
Banca	357,6	444,5
Cooperativas	68,5	76,2
Mutualistas	121,3	123,5
Sociedades Financieras	0,9	2,2
BIESS	1101	1169
<b>Total</b>	<b>1649,3</b>	<b>1815,4</b>

Fuente: BCE, Revista Líderes Elaboración: ICRE

## Nivel de tasas activas efectivas referenciales por entidad

	2013	2014
Bancos	10,9	10,9
Cooperativas	11,05	10,93
Mutualistas	11,04	11,11

Fuente: BCE, Revista Líderes Elaboración: ICRE

## Bancos con mayor colocación en el 2014

En millones de dólares

BIESS	1169,3
Pichincha	172,1
Mutuaista Pichincha	89,5
Guayaquil	57,6
Pacífico	52,0

Fuente: BCE, Revista Líderes Elaboración: ICRE

Los créditos promedio bordeaban hasta finales del año pasado los USD 40 mil en el BIESS, y los USD 48 mil en las entidades del Sector Financiero Privado.

Para el 2015 el BIESS tenía previsto colocar USD 1.250 millones en préstamos hipotecarios a una tasa del 6%; mientras que la banca privada estimaba inyectar USD 85.632.682 con un interés del 4,99%<sup>7</sup>.

## Bonos para la Vivienda

Es relevante resaltar la gestión de otras entidades públicas enfocadas a los segmentos de población de menores ingresos, del total de clientes con crédito hipotecario, tan solo el 6,3% tiene ingresos inferiores a 300 dólares. Para atender esos segmentos, el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), entregó 21.387 bonos para vivienda en los diferentes programas con una inversión de USD130 millones (2012); así mismo, el BEV otorgó crédito (2012) a los constructores para el desarrollo de proyectos inmobiliarios por USD 103,7 millones (equivalentes a 14.527 soluciones)<sup>8</sup>.

Este programa consiste en una ayuda económica que el Gobierno Nacional entrega a las familias ecuatorianas que no tienen vivienda, o requieren mejorar la única que poseen, sirve para completar el financiamiento para adquirir, construir o mejorar su vivienda.

Los componentes del financiamiento de la vivienda o el mejoramiento son:

Ahorro, Bono y Crédito:  $(A+B+C=\text{Vivienda})$ .

El ahorro por parte del comprador debe ser de hasta USD 5.000 y el bono puede ser de hasta USD 6.000 dependiendo de los montos del inmueble a comprar o a construir.

## Entorno Macroeconómico, Político y Social

En la situación actual se han juntado múltiples factores que debilitan el comportamiento del sector. La situación económica, política y social del país (bajo precio del petróleo, problemas de tensión social, disminución de la inversión pública,

<sup>7</sup> <http://blog.vive1.com/el-sector-de-la-construccion-crecimiento-55>

<sup>8</sup> <http://www.andes.info.ec/es/economia/5552.html>

medidas económicas como las salvaguardas, incremento en el riesgo país –sobre los 1.700-), la situación económica de los países vecinos (devaluación, comercio exterior y contrabando), economías que se han desacelerado (China) o que han cambiado su posición frente al Dólar Americano y afectan los niveles de exportaciones del Ecuador.

No se puede dejar de considerar aspectos como, la incidencia de la situación del volcán Cotopaxi y del fenómeno de El Niño, que también contribuyen a la turbulencia de esta industria. Además, que también una influencia negativa de situaciones como el incremento del desempleo, incertidumbre frente a la desdolarización y nuevas leyes, unidos a factores como los cambios en el comportamiento de la oferta y la demanda inmobiliarias hacen anticipar que el futuro inmediato podría ser poco promisorio. El anuncio de nuevas leyes de herencia y plusvalía, ya logró que la demanda se frenará, el exceso de oferta en ciertos sectores y finalmente la activación de la vivienda de menos USD 70.000 han provocado severos cambios en la oferta y demanda nacionales.

## Índices Financieros

*Tasas de interés máxima por segmento a febrero 2016*

TASA MÁXIMA CONVENCIONAL	9.33%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA EMPRESARIAL	10.21%
TASA MÁXIMA PRODUCTIVA PYMES	11.83%
TASA EFECTIVA MÁXIMA CONSUMO	17.30%
TASA MÁXIMA INMOBILIARIO	11.33%
TASA MAXIMA MICROREDITO AUMULACION AMPLIA	25.50%
TASA MAXIMA MICROREDITO ACUMULACION SIMPLE	27.50%
TASA MAXIMA MICROREDITO MINORISTA	30.50%

## EL ORIGINADOR



El Banco General Rumiñahui es una institución financiera constituida en 1988. En 1999 realiza una alianza estratégica con Banco del Pichincha lo que le permite utilizar toda la red de este banco y ampliar su cobertura a nivel nacional.

De manera prioritaria orienta sus productos a su nicho de mercado definido como las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas, las personas en servicio activo y pasivo y aquellos civiles que trabajan en las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas.

Los esfuerzos comerciales se centran en el sector de la PYMES (ventas de hasta USD 5.000.000) con operaciones de corto plazo para capital de trabajo, garantías y contingentes y en el sector de las personas de ingresos medios con préstamos de consumo y créditos para la adquisición de vivienda y vehículos.

### La Misión:

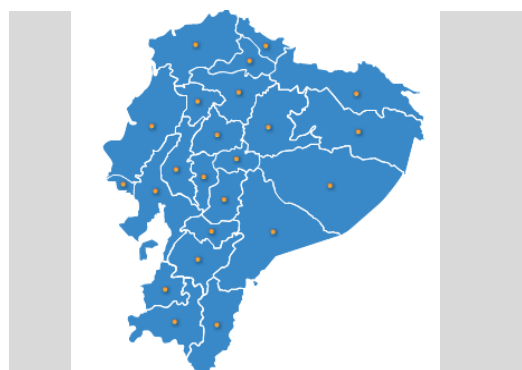
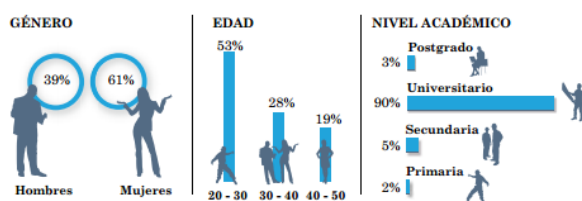
Aportamos bienestar a nuestros colaboradores, soluciones financieras de calidad a nuestros clientes y valor a nuestros accionistas y al país.

### La Visión:

Ser el mejor Banco mediano del país.

**Líneas de Negocio:** BGR cuenta con dos líneas de negocio:

Colocaciones minoristas y empresariales y Captaciones.



### ESTRATEGIA DE CALIDAD DE SERVICIO

Mantiene un equipo de trabajo diverso y a través de un convenio con Servipagos llega a todo el país.

### PROMESA

Generamos soluciones financieras de calidad con respeto, agilidad y trato amable.

### PROPÓSITO

Nos apasionamos por el bienestar y la prosperidad de nuestros clientes

## Presencia Bursátil

El Banco General Rumiñahui, ha titularizado su cartera hipotecaria, por esta primera ocasión por medio de Fideicomisos Mercantiles. Títulos que han tenido una aceptación favorable en el Mercado de Valores.

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO USD	CLASES					APROBACIÓN SICVS
Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui Uno BGR1	51.480.628,56	A1	A2	A3	A4	A5	Resolución No. Q-IMV-08.0665 del 29 de febrero de 2008

#### Presencia Bursátil BGR

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros **Elaboración:** ICRE

Considerando lo expuesto en esto acápite la Calificadora considera que, a la fecha de corte de este informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son adecuados, lo cual da cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

## EL INSTRUMENTO

### Riesgos y Debilidades

ICRE Calificadora de Riesgos S.A., de acuerdo al numeral 1.7 del artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores considera que los riesgos futuros que podrían afectar al desempeño del originador son los siguientes:

- ❖ La llamada inseguridad jurídica puede producir cambios en las leyes, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse por una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- ❖ En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario es incapaz de cumplir con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad puede terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente afectaría. El saldo de la cartera actual por haber transcurrido un tempo largo es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- ❖ Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de esta calificadora que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Importante es destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías. Es opinión de esta calificadora que dada la baja relación entre saldo insoluto y garantía que hace que los deudores hagan todos sus esfuerzos por no perder su vivienda en este caso ante la falta de cancelación de un monto

sensiblemente menor al valor de ésta, disminuye de manera importante la posibilidad de pérdida.

- ❖ Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses y debido a la situación de iliquidez en el sistema ecuatoriano de alguna manera a aumentado los trámites tendientes a la obtención de esos créditos y las exigencias para otorgarlos los prepagos han tendido a disminuir hasta alcanzar valores no materiales en el conjunto de la cartera.
- ❖ Tal como ha quedado señalado los riesgos de crédito incluyendo mora y pérdida y el riesgo de prepago están estrechamente ligados al riesgo sistémico que tienen que ver con las condiciones del mercado. Debido a factores analizados en la situación económica del país, la liquidez se ha visto severamente restringida en los últimos meses y la confianza de los consumidores en sus perspectivas futuras ha disminuido. Esta combinación puede afectar la morosidad de la cartera, lo que puede tener consecuencias en los flujos. No obstante, el análisis realizado de la cartera indica que los flujos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso están en condiciones de soportar niveles de morosidad parecidos a los actuales. Es opinión de ICRE que el riesgo sistémico ya ha sido internalizado por los deudores hipotecarios por lo que es poco probable que el nivel de morosidad aumente de forma dramática.

## Características de los Valores de Titularización

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA						
<b>ORIGINADOR</b>	Banco General Rumiñahui					
<b>AGENTE DE MANEJO</b>	Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A.					
<b>AGENTE DE PAGO</b>	CTH S.A.					
<b>CUSTODIO</b>	CTH S.A.					
<b>ADMINISTRADOR DE CARTERA HIPOTECARIA</b>	Banco General Rumiñahui					
<b>FORMA DE PRESENTACIÓN</b>	Los valores están instrumentados en títulos a los que se los denominó Valores BGR-TH1.					
<b>MONTO DE EMISIÓN</b>	Hasta por USD 51.480.628,56.					
<b>MONTO COLOCADO</b>	USD 40.000.0000					
<b>VALOR DEL ACTIVO</b>	USD 51.193.942,48					
<b>GARANTÍAS DEL ACTIVO</b>	(1) Cartera hipotecaria por primeras hipotecas, (2) hipotecas que cubren, por lo menos, en un 125% del valor de los créditos hipotecarios, (3) pólizas de seguro contras los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (4) pólizas de desgravamen y vida que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado y de vivienda y líneas aliadas.					
<b>TASA PROMEDIO PONDERADA (TPP)</b>	Resultado de dividir: (1) La sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los créditos hipotecarios, calculados al final del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para (2) la suma total de los saldos insolutos de dichos créditos hipotecarios a la misma fecha.					
<b>CLASES</b>	SERIE	# TÍTULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO USD	PLAZO LEGAL MESES	Tasa (% de la TPP de los créditos)
<b>CLASE A1</b>	1	55	10.000,00	33.462.408,56	58	56,13%
	2	61	50.000,00			
	3	98	100.000,00			
	4	100	200.000,00			
	5	1	62.408,56			
<b>CLASE A2</b>	1	10	10.000,00	7.722.094,28	80	62,15%
	2	14	50.000,00			
	3	33	100.000,00			
	4	18	200.000,00			
	5	1	22.094,28			
<b>CLASE A3</b>	1	4	50.000,00	5.148.062,86	98	70,16%
	2	19	100.000,00			
	3	15	200.000,00			
	4	1	48.062,86			
<b>CLASE A4</b>	2	4	50.000,00	5.148.061,86	127	78,18%
	3	19	100.000,00			
	4	15	200.000,00			
	5	1	48.061,86			
<b>CLASE A5</b>	1	1	1	1,00	128	Los tenedores percibirán un rendimiento que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.
<b>PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO</b>	Está compuesto por: (1) El aporte inicial USD 1.000,00, (2) los recursos que se integren en el futuro al BGR 1, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el contrato de constitución del BGR 1 y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del BGR 1, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el BGR					

	1 y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del BGR 1.
<b>ETAPAS</b>	Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses.
<b>MECANISMO DE GARANTÍA</b>	Subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A4 respecto de la Clase A3, A2 y A1, y la subordinación de pago de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.
<b>OBJETIVO</b>	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda.
	Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales.
	Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria.
<b>FECHA DE EMISIÓN</b>	febrero de 2008
<b>FECHA DE VENCIMIENTO</b>	octubre de 2018

**Características BGR 1**

**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

## El Patrimonio Autónomo

El Fideicomiso Mercantil BGR 1 fue otorgado mediante Escritura Pública el 7 de agosto de 2007, ante el Notario Trigésimo del cantón Guayaquil, cuyo originador es el Banco General Rumiñahui.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con los dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El BGR 1 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al BGR 1, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los recaudados por la colocación de los BGR TH1, 5) Los bienes en que el BGR 1 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del Fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del BGR UNO.

El 29 de febrero de 2008 la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 51.480.628,56.

La escritura pública de constitución del Fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de Fiduciaria en los procesos de titularización que



administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de junio de 2015, resolviendo designar a ANEFI S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto la Calificadora, expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato. Lo cual se ajusta a lo requerido en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Dando cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

## Análisis de la Titularización

### Estructura

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

- Etapa de reposición, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice (12 meses).
- Etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

Al 31 de diciembre de 2015, el flujo de pagos del Fideicomiso, se mantiene según los datos de la siguiente tabla:

PER.	CLASE A1		CLASE A1		CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3		CLASE A4	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2008	1.960.987,00	-	611.210,00	-	1.478.965,00	1.960.987,00	-	202.303,00	-	176.466,00	-	113.429,00
2009	2.946.299,00	-	4.642.701,00	-	2.068.187,00	2.946.299,00	-	517.640,00	-	389.752,00	-	434.111,00
2010	2.771.474,00	-	4.434.357,00	-	1.759.045,00	2.771.474,00	-	512.040,00	-	385.504,00	-	429.391,00
2011	2.321.240,00	-	3.771.530,00	-	2.156.212,00	2.321.240,00	-	499.876,00	-	376.153,00	-	419.225,00
2012	-	-	2.540.202,00	-	-	-	1.606.780,00	490.708,00	-	376.795,00	-	419.826,00
2013	-	-	-	-	-	-	5.745.946,00	225.883,00	-	376.924,00	-	420.167,00
2014	-	-	-	-	-	-	369.369,00	1.998,00	4.157.451,00	247.028,00	-	424.113,00
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	990.612,00	11.976,00	2.364.015,00	363.095,00
<b>TOTAL</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>-</b>	<b>16.000.000,00</b>	<b>-</b>	<b>7.462.409,00</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>7.722.095,00</b>	<b>2.450.448,00</b>	<b>5.148.063,00</b>	<b>2.340.598,00</b>	<b>2.364.015,00</b>	<b>3.023.357,00</b>

#### Flujo de Pagos USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Las cuotas correspondientes a la Clase A1 (primer tramo) fueron canceladas hasta el 2011, y las cuotas de la Clase A1 (segundo tramo) hasta 2012 y Clase A1 (tercer tramo)

hasta el 2011 y empezaron a ser canceladas las cuotas de la clase A2 en el 2012, la Clase A3 en el 2014 y finalmente la Clase A4 en el 2015. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 31 de diciembre de 2015.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
<b>Tipo</b>	Cartera hipotecaria de vivienda
<b>Número de créditos</b>	591 créditos
<b>Saldo de capital promedio</b>	USD 13.345,43
<b>Tasa promedio ponderada</b>	10,78%
<b>Tasa promedio efectiva</b>	11,33%
<b>Relación Deuda - Avalúo:</b>	21,26%
<b>Relación Cuota - Ingreso:</b>	20,67%
<b>Plazo mínimo</b>	1 mes
<b>Plazo máximo</b>	164 meses
<b>Plazo transcurrido promedio</b>	107 meses
<b>Plazo remanente promedio</b>	42 meses
<b>Cobertura de seguros</b>	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Descripción de la cartera

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 2.822.087,86, correspondientes a las Clases A4 y A5 que están vigentes a diciembre de 2015.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
<b>A1</b>	33.462.408,56	33.462.408,56		33.462.408,56	Cancelada
<b>A2</b>	7.722.094,28	7.722.094,28	2.450.448,00	10.172.542,28	Cancelada
<b>A3</b>	5.148.062,86	5.148.062,86	2.340.598,00	7.488.660,86	Cancelada
<b>A4</b>	5.148.062,86	2.364.055,00	3.023.357,00	5.387.412,00	2.822.006,86
<b>A5</b>	1,00			0,00	1,00
<b>TOTAL</b>	51.480.628,56	48.696.620,70	7.814.403,00	56.511.023,70	2.822.087,86

Pagos a los inversionistas USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Considerando el último pago de la cuota a diciembre de 2015, en base a la tasa promedio ponderada (TPP), la tasa de interés que pagó BGR 1 fue de 10,78%, lo que arroja una tasa ponderada de 8,43 % la A4.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital USD 53.338.800,00, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 55,58% y por pre cancelaciones un 23,17%, siendo el saldo producto de abonos extraordinarios, reestructuraciones, castigos, donaciones y ventas. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

PERIODO	ABONOS EXTRAORDINARIOS	PRECANCELACIONES CLIENTE	ABONOS Y CANCELACION DE CUOTAS	VENTAS	REESTRUCTURACION	CASTIGOS / DONACIONES	TOTAL RECAUDACION CAPITAL
2007	450.750,39	315.781,68	907.159,22	89.387,37			1.763.078,66
2008	1.831.185,67	2.275.497,17	4.235.432,47	2.531.802,00			10.873.917,31
2009	1.387.637,05	2.038.384,42	4.509.376,41	410.051,22	-410,09		8.345.039,01
2010	1.090.273,18	1.974.298,80	4.278.592,92	851.508,82	-4.036,62		8.190.637,10
2011	723.110,33	1.584.823,13	4.066.458,15	469.956,27	-157,54		6.844.190,34
2012	310.421,63	1.310.248,17	3.626.701,67	103.275,89	-		5.350.647,36
2013	262.556,24	1.470.449,48	3.146.453,55	227.039,86	-12.848,67	166.941,42	5.260.591,88
2014	128.556,56	907.989,19	2.711.181,87	19.189,14	-356,30	183.323,20	3.949.883,66
2015	110.448,58	483.571,54	2.166.794,56	-			2.760.814,68
<b>TOTAL</b>	<b>6.294.939,63</b>	<b>12.361.043,58</b>	<b>29.648.150,82</b>	<b>4.702.210,57</b>	<b>-17.809,22</b>	<b>350.264,62</b>	<b>53.338.800,00</b>

#### Recaudación de capital

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

## Mecanismo de garantía

Los Títulos Valores tendrán como garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinadas(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión. Existirá una subordinación de pago de la Clase A5 respecto del resto de Clases, de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, subordinación de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

La Clase A1 es privilegiada respecto de las Clases A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 53.85% del total de su valor nominal más los activos remanentes del Fideicomiso.

La clase A2 es privilegiada respecto de las Clases A3, A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 133.33% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A3 es privilegiada de la Clase A4 y de la Clase A5 por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 66.67% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A4 es subordinada de las Clases A1, A2 y A3, pero está garantizada por los activos remanentes del Fideicomiso.

La Clase A5 es subordinada del resto de las Clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

### Etapa de reposición

Durante la etapa de reposición, no se efectuarán amortizaciones a los títulos emitidos, solamente se realizarán pagos de intereses. La única excepción a esta definición será por pagos de principal recaudados de los créditos hipotecarios que el originador no reponga de acuerdo con lo definido para esta etapa, lo que causará una amortización extraordinaria de capital de la clase más privilegiada, según se describa en el reglamento de Gestión. Por lo tanto, los pagos, diferentes de los de capital, tendrán la prelación siguiente:

- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de paso.
- ❖ Intereses atrasados a la Clase A2 si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A3, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados de la Clase A4, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Exceso de flujos remanente no pagados de la Clase A5, si existieren.
- ❖ Exceso de flujos remanente del correspondiente mes de pago de la Clase A5.

### Etapa de amortización

- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de paso.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A3, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
- ❖ Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
- ❖ Capital de la Clase A1 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A2 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A3 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A4 hasta que su saldo se cero.
- ❖ Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A diciembre de 2015, se mantenían vigentes las clases A4 y A5, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

CLASES	ORIGINAL		DICIEMBRE 2015	
	SALDO	COBERTURA	SALDO	COBERTURA
<b>Clase A1</b>	33.462.408,56	53,85%		CANCELADO
<b>Clase A2</b>	7.722.094,28	133,33%		CANCELADO
<b>Clase A3</b>	5.148.062,86	100,00%		CANCELADO
<b>Clase A4</b>	5.148.061,86	0,00%	2.784.047,07	
<b>Clase A5</b>	1,00		1,00	
<b>Total</b>	51.480.628,56		2.784.047,07	

**Mecanismos de garantía USD**

**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MAS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
<b>3,03</b>	8.434.752,07	2.784.047,07

**Saldos mecanismos de garantía USD**

**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

El saldo al 31 de diciembre de 2015 cubre en 3,03 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

Con lo cual se da cumplimiento a lo expuesto en el artículo 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

## Siniestralidad

CLASE	SALDO CAPITAL	SINIESTRALIDAD		SALDO/SINIESTRALIDAD
		PROYECTADA	ACTUAL	
<b>A3, A4 y A5</b>	2.784.047,07	97.998,46		28,41

**Cobertura de Siniestralidad**

**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo al escenario planteado que el 3,52% de los valores en circulación, es decir USD 97.998,46 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del BGR 1 se observan las siguientes:

- ❖ Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- ❖ Garantía primera hipoteca abierta.

- ❖ Plazo máximo de 180 meses.
- ❖ Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- ❖ Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80,00%, es decir, un margen de por lo menos 125,00% del crédito respaldado.
- ❖ Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 35,00%.
- ❖ Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- ❖ Los créditos hipotecarios deben tener calificación A, de acuerdo con las normas emitidas por la Superintendencia de Bancos.
- ❖ Los nuevos créditos, a comprar en la etapa de reposición, no debían incrementar el plazo promedio ponderado de 117 meses.

Al 31 de diciembre de 2015 se mantiene un saldo de capital de la cartera por USD 7.887.148,13, compuesto por 591 operaciones con una tasa promedio de 10,78% y un saldo promedio de USD 13.345,43.

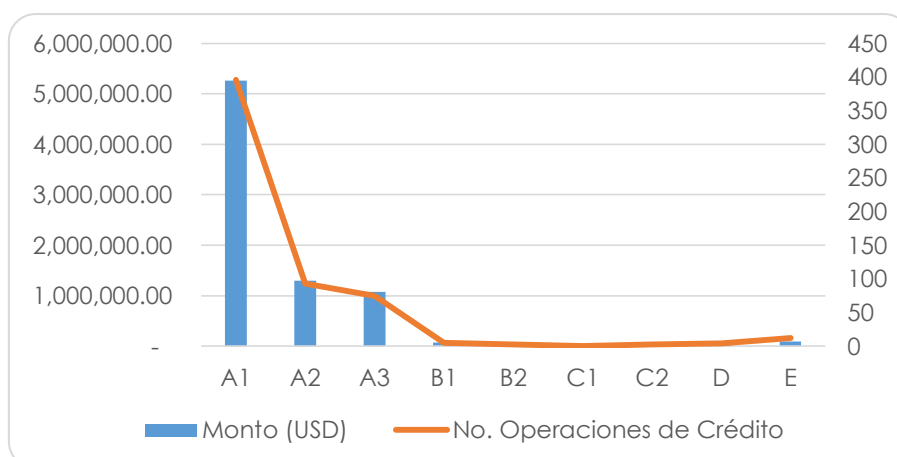
RANGO	MONTO USD	PARTICIPACIÓN (%)	# OPERACIONES	PARTICIPACIÓN (%)
<b>Menor a USD 10.000,00</b>	1.219.219,89	15,46%	286	48,39%
<b>Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00</b>	2.627.013,97	33,31%	183	30,96%
<b>Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00</b>	1.629.217,22	20,66%	66	11,17%
<b>Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00</b>	1.066.096,03	13,52%	31	5,25%
<b>Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00</b>	820.891,52	10,41%	17	2,88%
<b>Entre USD 50.001,00 y USD 60.000,00</b>	451.740,06	5,73%	7	1,18%
<b>Entre USD 60.001,00 y USD 70.000,00</b>	72.969,44	0,93%	1	0,17%
<b>Total</b>	7.887.148,13	100,00%	591	100,00%

**Distribución de cartera**

**Fuente:** CTH **Elaboración:** ICRE

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso BGR UNO presenta a diciembre de 2015 una relación de cuota respecto del ingreso familiar promedio ponderado de 20,67%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado promedio ponderado de 21,26%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato.

La calificación propia de la cartera presentó el comportamiento que se observa en la siguiente ilustración, la cartera mantuvo al 31 de diciembre, donde la mayoría de créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 5.262.788,70. El 3,13% de las operaciones son aquellas comprendidas entre la calificación B1 y la E.



**Calificación de la cartera**

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

Del saldo total del capital de la cartera el 96,87% es cartera por vencer, 1,72% es cartera vencida y 1,41% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 36 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos de 120 y 180 meses.

En la etapa de estructuración se evaluaron tres escenarios (optimista, probable, pesimista) para medir la exposición del comportamiento de la cartera incorporada al Fideicomiso.

	MORA	SINIESTRALIDAD	PREPAGO
<b>OPTIMISTA</b>	14,72%	0196%	8,00%
<b>PROBABLE</b>	16,98%	2,74%	6,50%
<b>PESIMISTA</b>	19,26%	3,52%	0,00%/11,00%

**Escenarios Iniciales Fideicomiso**

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad obtenida de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 3,13%, sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 23,17%, también muy superior a los escenarios supuestos.

De acuerdo al contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1, A2 y A3 ya fueron cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera

pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo del 21,26%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de ICRE, que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual ICRE da cumplimiento a lo expresado en los numerales 1.4, 3.1 y 3.4 del artículo 18 del Capítulo III, del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores en lo que tiene que ver a analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en dicha regulación.

En relación a los gastos que tuvo el Fideicomiso estuvieron alrededor de USD 984.128,28, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (84,57%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (99,20%).

<b>ACTIVOS</b>	<b>8.556.802,27</b>
FONDOS DISPONIBLES	547.603,94
CARTERA DE CREDITOS	7.887.148,13
Cartera por Vencer	7.640.619,68
Cartera que no devenga intereses	111.130,59
Cartera Vencida	135.397,86
CUENTAS POR COBRAR	80.890,00
BIENES REALIZABLES	
OTROS ACTIVOS	41.160,20
<b>PASIVOS</b>	<b>8.555.802,27</b>
INTERESES POR PAGAR	5.505.779,86
CUENTAS POR PAGAR	265.974,34
VALORES EN CIRCULACION	2.784.048,07
PATRIMONIO	1.000,00
CAPITAL SOCIAL	1.000,00
GASTOS	984.128,28
INTERESES CAUSADOS	832.332,09
COMISIONES CAUSADAS	64.987,63
PERDIDAS FINANCIERAS	15.031,20
GASTOS DE OPERACION	71.777,36
OTROS GASTOS	
INGRESOS	984.128,28
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	976.258,56
OTROS INGRESOS	7.869,72

Estados Financieros al 31 de diciembre de 2015 USD

Fuente: CTH Elaboración: ICRE

En opinión de ICRE, a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones dando cumplimiento a lo expresado en los numerales 1.4 y 3.1 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.



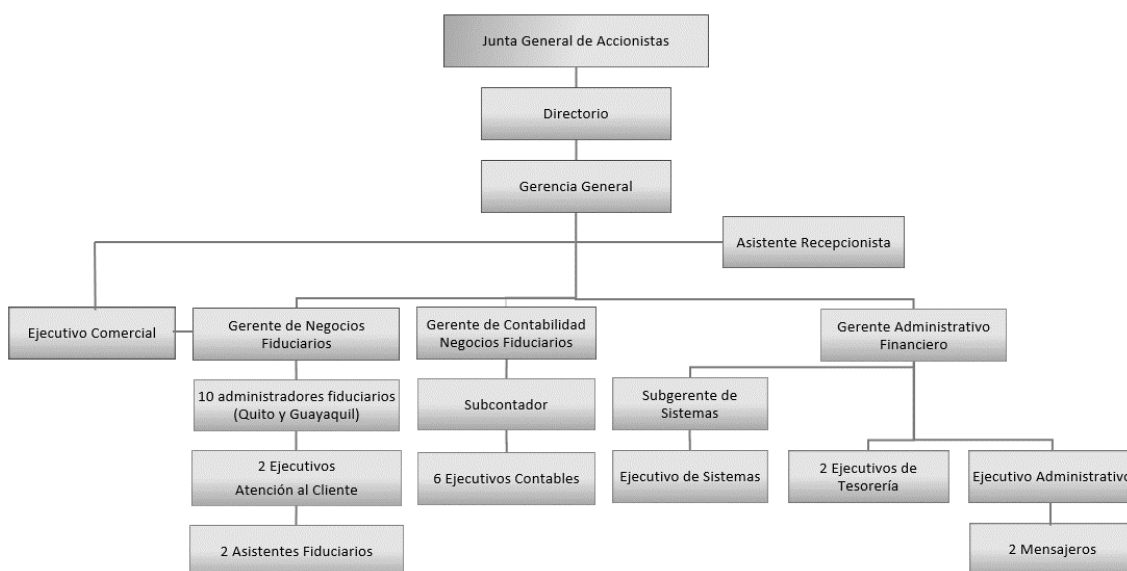
## Administradora de Fondos

Para el presente proceso ANEFI S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaria Décimo Octava del cantón Quito, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La FIDUCIARIA cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de octubre 18 de 2002.



**Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso**

Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: ANEFI S.A.

La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario.

La compañía cuenta con el soporte legal del estudio jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El personal de la Administradora, está integrado por 31 personas distribuidas de la siguiente manera:

- ❖ 10 ejecutivos fiduciarios,
- ❖ 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistentes fiduciarios,
- ❖ 17 ejecutivos administrativos, financieros y sistemas.

ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La fiduciaria tiene un capital autorizado de USD 265.000.00, y un capital suscrito y pagado de USUSD 265.000.00. Los accionistas de la FIDUCIARIA son:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL	% DE PARTICIPACIÓN
<b>Atia Matos Jack David</b>	Ecuatoriana	8,338.00	3%
<b>Fernandez de Córdova Morales Esteban David</b>	Ecuatoriana	8,984.00	3%
<b>Maldonado Samaniego Patricio Eduardo</b>	Ecuatoriana	8,338.00	3%
<b>Morillo Paimann Jose Joaquín</b>	Ecuatoriana	42,930.00	16%
<b>Pachano Bertero Abelardo Antonio</b>	Ecuatoriana	57,240.00	22%
<b>Pachano Estupiñán Luis Abelardo</b>	Ecuatoriana	42,930.00	16%
<b>Samaniego Ponce Jose Eduardo</b>	Ecuatoriana	62,230.00	23%
<b>Simón Campaña Farith Ricardo</b>	Ecuatoriana	7,704.00	3%
<b>Solano de la Sala Torres Carlos Augusto</b>	Ecuatoriana	12,836.00	5%
<b>Velasco Pimentel Francisco Xavier</b>	Ecuatoriana	13,470.00	5%
<b>TOTAL CAPITAL SOCIAL</b>		<b>265,000.00</b>	<b>100%</b>

**Composición accionarial ANEFI**

**Fuente:** ANEFI S.A. **Elaboración:** ICRE

Después de lo anteriormente descrito ICRE Calificadora de Riesgos S.A. expresa que la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica y trayectoria adecuadas, por lo cual, se está dando cumplimiento con lo estipulado en el numeral 3.3 del artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones por el Consejo Nacional de Valores.

## Contenido

RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN .....	1
EL ORIGINADOR .....	2
EL INSTRUMENTO .....	3
Riesgos y Debilidades .....	3
Mecanismo de garantía .....	4
Calificación .....	8
RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN .....	8
Objetivo de la calificación.....	9
Metodología .....	9
ENTORNO MACROECONÓMICO .....	11
<b>Entorno Mundial</b> .....	11
<b>Entorno Regional</b> .....	13
<b>Entorno Ecuatoriano</b> .....	14
PIB.....	19
Tasa Activa y Pasiva.....	19
<b>Sector Hipotecario</b> .....	20
Crédito para la Vivienda .....	22
Bonos para la Vivienda .....	25
Entorno Macroeconómico, Político y Social .....	25
EL ORIGINADOR .....	26
Presencia Bursátil .....	27
EL INSTRUMENTO .....	28
Riesgos y Debilidades.....	28
Características de los Valores de Titularización .....	30
El Patrimonio Autónomo.....	31
Análisis de la Titularización.....	32
Estructura .....	32
Mecanismo de garantía .....	34
Siniestralidad .....	36
Administradora de Fondos .....	40