



Ecuador
Calificación Inicial

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH3

Calificación

Tipo Clase	Calif. Inicial
A1	AAA
A2	AAA
A3	AAA-
A4	B+
A5	B+

Descripción de la Estructura:

Clase	A1	A2
Monto	57,350,000	20,350,000
%Participación de las clases	62.0%	22.0%
Tasa de interés Si TPP* < 8%	46.48%	57.28%
Tasa de interés Si 8% ≤ TPP* ≤ 12%	TPP-4.28%	TPP-3.42%
Tasa de interés Si TPP* > 12%	64.32%	71.52%
Plazo legal desde Emisión	109	155
Plazo legal desde Etapa Amortiz.	73	119

Clase	A3	A4	A5
Monto	7,400,000	7,399,000	1,000
%Participación de las clases	8.0%	7.999%	0.001%
Tasa de interés Si TPP* < 8%	64.63%	70.09%	
Tasa de interés Si 8% ≤ TPP* ≤ 12%	TPP-2.83%	TPP-2.39%	Ver Nota*
Tasa de interés Si TPP* > 12%	76.42%	80.06%	
Plazo legal desde Emisión	178	190	191
Plazo legal desde Etapa Amortiz.	142	154	155

* Las tasas que pagarán cada una de las clases serán definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla arriba incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según se resume en los cuadros anteriores.

** Nota: Los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. No obstante, de acuerdo al orden de prelación establecido, en la etapa de amortización, esta clase recibirá el excedente que le corresponde una vez pagados todas las obligaciones a las demás clases del Fideicomiso.

Principales participantes:

- *Originador /Administrador de Cartera:*
Banco Pichincha
- *Agente de Manejo:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Agente Pagador:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Custodio de Créditos Hipotecarios:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.

Contactos

Patricia Pinto pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez carlosordonez@bankwatchratings.com

Ana Zurita a.zurita@bankwatchratings.com
(593-2) 254-8393

FECHA COMITÉ: noviembre 12, 2010

FECHA INFORMACIÓN: agosto y septiembre, 2010

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada del Originador a agosto y septiembre de 2010, decidió otorgar las siguientes calificaciones a las clases de los títulos de contenido crediticio denominados **PCH-TH 3** que emitirá el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH 3**.

Clases A1, A2.- AAA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

Clase A3.- AAA-: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

Clase A4 y A5.- B+: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

La calificación otorgada es una calificación local que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el Riesgo País ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

La decisión de calificación se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar en tiempo y forma sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación a otorgar. Adicionalmente, en nuestro criterio, la estructura legal aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que “de no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto”.



El pago de las clases A1 y A2 se cumple en un escenario de estrés AAA, el cual incluye una pérdida bruta seis veces superior a la pérdida base, mientras que bajo los escenarios AAA- y B+ esta cobertura es de 5.67 y 1.6 veces respectivamente.

El análisis de estrés considera diversos aspectos cualitativos tales como el análisis de las políticas de originación y cobranzas de Banco Pichincha. A estos factores se le agregan los aspectos cuantitativos tales como la evolución histórica de las pérdidas y el momento en que éstas ocurren, el nivel y tiempos de recuperación, el análisis de la morosidad, prepagos, la calidad crediticia de los deudores, y las relaciones deuda sobre garantía y dividiendo sobre ingreso.

Banco Pichincha, el originador y futuro administrador de cartera, tiene una calificación de AA+ en escala local, otorgada por BankWatch Ratings. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

De forma similar, se considera que CTH S.A., tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

Con respecto a la transferencia efectiva de dominio de la cartera a transferirse, de acuerdo a lo establecido en el contrato del Fideicomiso, esta se realizará a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Una vez que este se realice, se podría afirmar que la propiedad de los documentos ha sido transferida al Fideicomiso sin reserva de ninguna clase, y en consecuencia, no cabría reclamo por parte del Originador de la Titularización ni de sus acreedores.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 a la ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

El comportamiento del prepagado de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS

le da a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

La incidencia negativa de un aumento del prepagado consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera.

Reformas a la Ley de Régimen Tributario Interno

El 8 de junio del 2010 se publica en el Registro Oficial, el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, en el cual se establece que “Los fideicomisos mercantiles y los fondos de inversión legalmente constituidos, en cualquier caso, deberán liquidar y pagar el Impuesto a la Renta que corresponda a las sociedades, de acuerdo con las normas generales.”

En el caso de la presente titularización, y con base en la experiencia de las demás titularizaciones estructuradas por la CTH, se espera que esta normativa no afecte los flujos del Fideicomiso, ya que por su estructura y contabilización, el Fideicomiso no genera utilidades anuales.

Adicionalmente, en el contrato de constitución se establece que “en caso que alguna Ley o disposición futura modifique el régimen tributario aplicable al presente contrato y/o a las inversiones efectuadas en cualquier tiempo por el Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá traspasar los efectos de dichas modificaciones a los Inversionistas, en cumplimiento de dichas normas tributarias, aún si dicha aplicación implica una disminución del rendimiento o pérdida para el Fideicomiso.”

ANÁLISIS DE ESTRÉS

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

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepagado, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

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



La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, relaciones deuda / garantía (DAV), y cuota mensual / ingreso (CIN), concentraciones geográficas, por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 3.97%.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que “de no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto.”

De acuerdo a la cláusula descrita en el párrafo anterior, y considerando la prelación de flujos establecida, se concluye que en un escenario en el

que el interés de una clase se acumulara, y no se generaren en los siguientes meses excedentes de interés suficientes para realizar el pago de esta cuenta por pagar, el pago de dicho interés acumulado se realizaría con parte de los flujos provenientes del capital recaudado de cartera, únicamente desde el momento en que las clases que le preceden en prelación se hubieran cancelado.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondientes a las distintas categorías de calificación. Se determinó que las Clases A1, A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de estrés “AAA”, la clase A3 lo hace en un escenario de estrés AAA-, y las Clases A4 y A5 en un escenario de estrés “B+”.

Gastos de constitución y operación proyectados

El Fideicomiso deberá asumir los gastos de constitución y operación, con excepción del costo de la estructuración legal y financiera de la estructura.

Los gastos proyectados de mayor relevancia son los siguientes:

1. Registro en el mercado de valores: USD 2,500 por año
2. Honorario del Agente de Manejo: USD 3,500 más IVA, mensuales.
3. Honorario por Administración: hasta 1.00% por año, sobre el saldo de cartera administrada.
4. Premio en la cartera comprada durante la Etapa de Reposición, 0% sobre el valor nominal de la cartera repuesta.
5. Custodio: USD 4,500 más IVA por año.
6. Auditoría: USD 3,500 más IVA por año.
7. Calificación de riesgo: USD 8,000 más IVA por año.
8. Agente de Pago: USD 10,000 más IVA por año.
9. Inscripción Registro Bolsa de Valores: 0.03% sobre el valor emitido + IVA por una sola vez y mantenimiento Registro Bolsa de Valores el 0.03% anual + IVA sobre el saldo del valor emitido.
10. Otros gastos de operación (publicaciones, legales), USD 10,000 por año.
11. Gastos extraordinarios del Administrador de la cartera.
12. Imprevistos USD 5,000 anuales.

Los términos indicados anteriormente sobre los honorarios del Agente de Manejo, honorarios de la Administración de Cartera y el premio en la cartera comprada durante la Etapa de Reposición, no podrán modificarse en el transcurso del tiempo. Adicionalmente pudieran surgir otros gastos operativos menores que no estén considerados.

El análisis de la Calificadora considera la proyección en el tiempo de estos gastos, con un estrés del 20% en los gastos fijos.

Adicionalmente, cabe indicar que el Fideicomiso pagará al Originador un premio de 2% de la cartera inicialmente transferida, lo cual se registrará en una cuenta por pagar, debiendo ser pagada mensualmente con los flujos recibidos de interés, netos de gastos y del pago de los intereses a las clases emitidas.

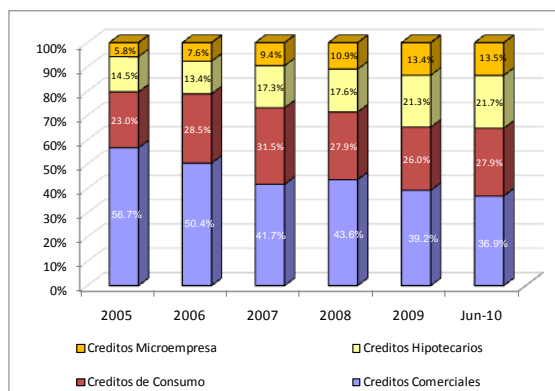
BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco más grande del sistema financiero ecuatoriano, participando con el 27% de los activos totales del sistema Bancos.

El Grupo tiene cobertura nacional y regional, a través de sus subsidiarias (Banco Financiero del Perú, Pichincha Panamá, y en los Estados Unidos la Agencia Miami.) En este año se concretó la recompra de Inversora Pichincha y entró en operación el Banco Pichincha en España de modo que se pueda atender a la comunidad de inmigrantes ecuatorianos en dicho país.

El enfoque de negocios del Banco se orienta a dos grandes esferas: la banca de empresas y la banca de personas, segmento que mantiene el mayor impulso. La cartera se caracteriza por su diversificación con una mayor participación de créditos comerciales y de consumo.



La Institución mantiene la buena imagen de marca en el mercado debido a su larga trayectoria en el

País, en la que ha fundamentado su buen nombre y por tanto la confianza de sus clientes. Esta confianza le ha otorgado una ventaja competitiva de largo plazo debido a la diversificación de su fondeo. A Jun-10 el Banco Pichincha participa del 32.1% de los depósitos a la vista del sistema de bancos privados del país.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AA+ en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación se sustenta en el mantenimiento estable de los resultados en las diferentes áreas de negocios, e incorpora las tendencias positivas que se esperan a pesar de la incertidumbre existente a nivel macroeconómico y la vulnerabilidad actual del sistema financiero a las decisiones del Gobierno y al giro de la economía.

Para este proceso, se visitó las instalaciones y se analizó las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

El Banco se encuentra trabajando en un proyecto de implementación de un nuevo aplicativo para el manejo global de su negocio, el cual les permitiría, entre otras cosas, agilizar el tiempo de procesamiento y análisis de la información del deudor. Dentro del mismo, se incluye la implementación de un sistema automático de calificación para créditos de vivienda, que agilizaría la colocación, con base en políticas similares a las actuales. Se espera que el proyecto se concluya en el segundo semestre del 2011.

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos. En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

Procedimientos de Originación

El producto de crédito hipotecario de Banco Pichincha está destinado a personas naturales que deseen adquirir una vivienda nueva o usada unifamiliar. El solicitante puede trabajar bajo relación de dependencia, tener un negocio propio, ser profesional independiente, rentista, jubilado o



beneficiario de montepío, cumpliendo parámetros de estabilidad definidos por el banco para cada tipo de ingreso. Adicionalmente, el solicitante deberá tener al menos una cuenta en el sistema financiero con antigüedad de mínimo seis meses. En el caso de migrantes, estos, entre otros requisitos, deberán demostrar su relación de dependencia, y poseer visa de residencia por el lapso mínimo de un año.

El monto de otorgamiento de estos créditos puede llegar hasta USD 150M, a pagarse en cuotas mensuales iguales dentro de plazos comprendidos entre los 3 y los 20 años. El cobro de los mismos se realiza a través del débito de la cuenta del cliente.

El Banco financia hasta el 70% del valor de la vivienda a adquirir, utilizando como garantía la primera hipoteca abierta de la misma. El Banco realiza el análisis de capacidad de pago, estableciendo una relación máxima entre ingreso neto familiar y cuota mensual de 40%. Es obligatoria la contratación del seguro de desgravamen para el deudor y codeudor y del seguro contra incendio y terremoto, el cual debe ser endosado al Banco y contratarse por el plazo total del crédito.

Todo el proceso es soportado operativamente por la empresa internacional Tata TCS, que aplica los procedimientos y políticas coordinadas con el Banco para cada producto activo, trabajo que en nuestro criterio lo realiza satisfactoriamente.

A continuación se describe en términos generales el proceso de originación de créditos de vivienda:

1. **Contacto inicial:** El oficial de negocios realiza una preevaluación del solicitante, le indica los requisitos para acceder al crédito, y le pide que entregue la información solicitada así como los demás documentos requeridos.
2. **Validación de documentos y referencias:** Se realiza la revisión y digitalización de los documentos, se solicitan referencias bancarias y se efectúa la verificación telefónica de las referencias personales y comerciales, de ser el caso.
3. **Análisis de Riesgos:** El departamento de riesgos realiza el análisis de la capacidad de pago del cliente, y del cumplimiento de las políticas establecidas para cada producto. En este proceso, realizado de forma centralizada en Quito, se revisa nuevamente la consistencia de la información recibida del solicitante y sus documentos de soporte, además de información externa proveniente de un bureau de crédito.

4. **Avalúo de la garantía:** Una vez pre-aprobado por parte de Riesgos, uno de los peritos autorizados realiza el avalúo del bien inmueble. Con esta información, se confirma la calidad y cobertura de la garantía.
5. Se coordina con el cliente la entrega de la documentación legal de la garantía, para instrumentar la hipoteca, se firma el contrato de crédito, y se cumplen las demás formalidades legales, antes de realizar el desembolso.

Procedimientos de Cobranza

Como se indicó anteriormente, la empresa Pague Ya es la encargada de realizar la gestión de cobro de la cartera de vivienda del Originador. La Institución tiene experiencia de un poco más de tres años en este negocio y actualmente presta sus servicios a varias instituciones financieras locales.

La oficina principal de Pague Ya se encuentra en Quito, aunque mantiene una cobertura nacional a través de 22 oficinas repartidas en 18 ciudades a nivel nacional, soportadas por la infraestructura física del Banco Pichincha. Actualmente se encuentra conformada por alrededor de 380 personas.

Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

La cobranza se encuentra dividida en distintas etapas según su dificultad de cobro, lo que generalmente se refleja en su antigüedad:

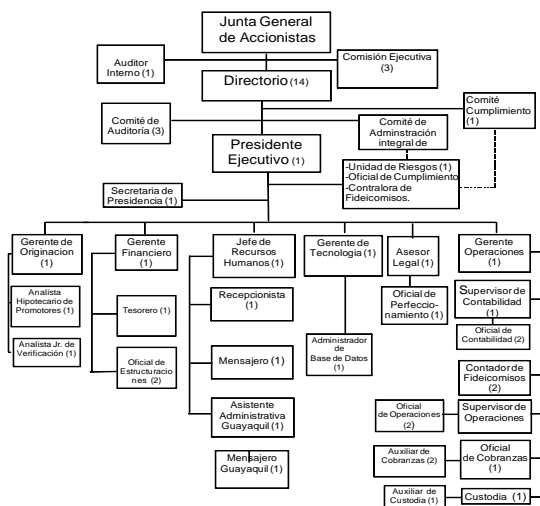
1. **Gestión telefónica:** La Empresa dispone de un centro para llamadas, equipado con las herramientas tecnológicas y humanas necesarias para realizar seguimiento de cada una de las operaciones que lo requieren. La gestión de cobranza se organiza en distintas campañas, destinadas a cubrir toda la cartera de riesgo potencial, analizando los motivos del incumplimiento y recordando al cliente la obligación de su pago. En el caso de cartera de vivienda hipotecaria, esta área generalmente realiza recordatorios de pago a créditos con cuotas vencidas entre 0 y 60 días.
2. **Gestión de Ejecutivos:** Para los créditos hipotecarios con cuotas vencidas entre 61 y 120 días, la labor está enfocada en conseguir acuerdos de pago y soluciones definitivas al incumplimiento. De acuerdo a las circunstancias de cada cliente, se analizan

distintas posibilidades, entre las que se encuentran la reestructuración de los créditos o la venta de la vivienda para el pago de la deuda. Dependiendo del caso, los ejecutivos utilizan el soporte de gestores domiciliarios y del centro para llamadas.

3. Gestión Prejudicial: Los créditos hipotecarios vencidos más de 120 días son administrados por un grupo de abogados de Pague Ya, que buscan un acuerdo de pago, como última posibilidad antes de iniciar la demanda legal.
4. Acción Legal: La demanda legal de los créditos hipotecarios es manejada por distintos abogados externos, con el objetivo de recuperar el monto demandado, generalmente a través de acuerdos con el cliente o en su defecto con el remate de la vivienda en garantía.

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

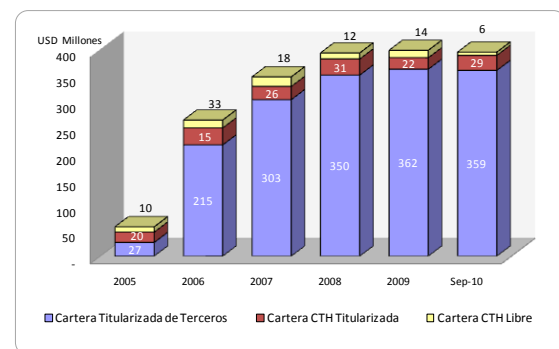
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera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



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

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

A septiembre-10, CTH administra cartera propia y de terceros por USD 29.13 millones y USD 359.17 millones, respectivamente. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 32 funcionarios de tiempo completo. El cuadro siguiente muestra el tiempo de experiencia en la actividad financiera y los años que los ejecutivos principales de la empresa llevan trabajando en ella:

Nombre	Cargo	Experiencia	Tiempo en CTH
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo	30 años	10 años
Mauricio Larrea Arregui	Gerente de Finanzas	17 años	11 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	10 años	10 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	11 años	11 años

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El Fideicomiso Mercantil Banco Pichincha emitirá títulos de contenido crediticio denominados PCH – TH 3, por USD 92.5MM, respaldado por créditos hipotecarios de al menos el mismo valor nominal. Los títulos valores serán emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

El Fideicomiso establece como garantía la subordinación entre clases. Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A3 respecto de las



Clases A2 y A1 y una subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización.

La etapa de Reposición tendrá un plazo máximo de 36 meses contados a partir de la emisión primaria y consiste en que el saldo insoluto total de la emisión de títulos se mantendrá mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen. Con respecto a los ingresos por intereses y otros ingresos del Fideicomiso, estos serán utilizados, luego de cubrir los gastos de operación para realizar pagos a los tenedores de las distintas clases, de acuerdo a la siguiente prelación:

1. Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del mes de pago.
3. Intereses Atrasados a la Clase A2, si existieren.
4. Intereses de la Clase A2 del mes de pago.
5. Intereses Atrasados a la Clase A3, si existieren.
6. Intereses de la Clase A3 del mes de pago.
7. Intereses Atrasados a la Clase A4, si existieren.
8. Intereses de la Clase A4 del mes de pago.
9. Exceso de flujos remanente no Pagados de la Clase A5, si existieren.
10. Exceso de flujos remanente del mes de pago de la Clase A5.

Esta etapa puede acelerarse o concluir antes del plazo establecido si se presentan uno de los siguientes causales:

- a) Si el Originador a su discreción, decide la venta a un tercero, de la totalidad de los títulos de la clase A1 o decide empezar con la etapa de amortización.
- b) En caso de que el Originador decida vender a un tercero cualquier clase diferente a la Clase A1, ante lo cual se iniciará la amortización de los títulos de la clase A1.
- c) Si es que la cartera del Fideicomiso es inferior a 10% del saldo insoluto de los títulos emitidos, se amortizarán títulos por el valor no repuesto.
- d) En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con los criterios de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, se amortizarán títulos por el valor de capital recuperado y no repuesto.

- e) En el evento que los ingresos por intereses no alcancen a cubrir los gastos del Fideicomiso incluyendo los intereses de los títulos.
- f) En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al 6% del saldo insoluto de la cartera total.

Esta estructura contempla también la aceleración parcial de la Etapa de Reposición en el caso de que el Originador venda una porción del saldo de los títulos de clase A1 o decida empezar con la etapa de amortización de una porción de la clase A1. El Originador podrá vender o solicitar la amortización parcial hasta 3 veces, siempre que la suma de estas amortizaciones no supere el 100% del valor nominal de la Clase A1.

La porción vendida o escogida a amortizar por parte del Originador iniciará su etapa de repago o amortización mientras que el remanente mantendrá el mecanismo de reposición de cartera.

Una vez concluida la etapa de Reposición, la prelación de cada porción en amortización será la siguiente:

1. Intereses Atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del mes de pago.
3. Capital de la Clase A1, del mes de pago.
4. Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
5. Intereses de la Clase A2 del mes de pago.
6. Capital de la Clase A2 del mes de pago.
7. Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
8. Intereses de la Clase A3 del mes de pago.
9. Capital de la Clase A3 del mes de pago.
10. Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
11. Intereses de la Clase A4 del mes de pago.
12. Capital de la Clase A4 del mes de pago.
13. Capital de la Clase A5 más todos los excedentes existentes en el Fideicomiso.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el último inciso del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores.

De existir más de un tramo de la clase A1, por efecto de la aceleración parcial de la etapa de Reposición, la distribución de pagos de capital será proporcional al saldo de cada tramo de clase A1, por aceleración parcial respecto del total de la



clase A1, en la fecha de la aceleración parcial. Dicha proporción se definirá en cada una de las aceleraciones parciales y se mantendrá hasta su cancelación total. En una nueva aceleración parcial o en el caso que se acelere el saldo total en etapa de reposición, se calculará la proporción de dichos nuevos tramos, que se mantendrán hasta su cancelación total.

El uso de los flujos que genere el Fideicomiso dependerá de la etapa en la que se encuentre la estructura. Durante la etapa de Reposición, no se efectuarán amortizaciones a los títulos valores emitidos, solamente se realizarán pagos de intereses, salvo en aquellos casos en los que el Originador no reponga los valores de capital recuperado, lo que causará una amortización extraordinaria de capital de la Clase A1.

ETAPA DE REPOSICIÓN	
Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios ¹
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de Flujo	
(-)	Gastos de Constitución
(-)	Gastos de Operación ²
= Flujo Disponible	
(-)	Valor de capital pendiente de Reposición ³
(-)	Valor de capital para Amortización Extraordinaria, de ser el caso ⁴
(-)	Pago de intereses del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Reposición
= Exceso de Flujos	
(-)	Obligaciones por compra de cartera
(-)	Rendimiento no pagado a la clase más subordinada, si existiere.
= Rendimiento de la clase más subordinada	

1 Corresponde al capital programado y no programado

2 Excluido el premio en compra de cartera

3 Es el capital recuperado y no repuesto, hasta por un trimestre, de los créditos hipotecarios.

4 En caso que el Originador no reponga por más de un trimestre, se efectuará una amortización extraordinaria de capital a la Clase A1, por el valor de capital recuperado y no repuesto.

ETAPA DE AMORTIZACIÓN	
Entradas de Flujo	
(+)	Capital recaudado de los créditos hipotecarios ⁵
(+)	Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+)	Otros ingresos en efectivo
Salidas de Flujo	
(-)	Gastos de Constitución
(-)	Gastos de Operación ⁶
= Flujo Disponible	
(-)	Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Amortización ⁷
= Exceso de Flujos	
(-)	Obligaciones por compra de cartera
(-)	Rendimiento no pagado a la clase más subordinada ⁸
= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización	

5 Corresponde al capital programado y no programado.

6 Excluido el premio en compra de cartera.

7 El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.

8 Corresponde al generado en Etapa de Reposición, si existiere.

Las distintas clases pagan una tasa definida en función de la tasa promedio ponderada (TPP) del colateral, de acuerdo a los cuadros presentados en la primera página de este informe.

Los tenedores de la clase A5 recibirán el excedente del Fideicomiso luego de que sean atendidos los gastos de intereses y demás obligaciones que contraiga el Fideicomiso mensualmente.

La diferencia entre los plazos legales y aquellos calculados por el estructurador financiero para las clases calificadas se da principalmente porque los primeros se establecen utilizando para ello escenarios de estrés de acuerdo a la categoría de calificación asignada a cada clase, haciendo por tanto que estos sean superiores a los plazos en los que se pagarían bajo condiciones normales de mercado.

El Fideicomiso establece que durante la etapa de Amortización, si es que el prepago mensual anualizado supera el 9%, el Originador podrá vender cartera al Fideicomiso, sin premio, por el monto correspondiente al exceso de prepago. El Fideicomiso comprará cartera del Originador únicamente si los saldos insolutos o los plazos remanentes de los títulos valores evolucionan según lo programado, caso contrario, el Fideicomiso deberá usar los fondos recibidos en prepago hasta eliminar las diferencias respecto a lo programado, momento en el cual estará habilitado para adquirir nuevos créditos.

Durante la Etapa de Amortización, mientras no se haya amortizado el premio pagado en la transferencia inicial de cartera, el Originador deberá vender mensualmente cartera sin premio si el índice de prepago (CPR) excede el 22% en términos anuales.

Una vez amortizado el premio, el Originador deberá vender mensualmente cartera, sin premio, bajo cualquier nivel de morosidad si el índice de prepago (CPR) excede el 25% en términos anuales.

En ambos casos, la cartera entregada deberá cumplir con las características definidas y los nuevos créditos no deberán incrementar el plazo promedio ponderado ni la duración del portafolio de créditos, vigentes en cada fecha de negociación.

Los índices de prepago serán calculados por el Agente de Manejo al día de cierre mensual. De ser el caso, el exceso de prepago deberá ser repuesto por el Originador, hasta 15 días calendario después de ser informado por el Agente de Manejo.

El índice de prepago mensual (SMM) se calcula dividiendo el valor de la amortización no programada para el saldo programado de la cartera al fin del período. El prepago anual (CPR) se determina por $CPR = 1 - (1 - SMM)^{12}$.



ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Activo de Respaldo

El activo de respaldo de la presente titularización constituye cartera hipotecaria de vivienda originada por Banco Pichincha.

Cabe mencionar que la Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se realizará cuando se suscriba el contrato de compraventa respectivo, y los documentos de crédito sean entregados físicamente a la Fiduciaria.

El detalle preliminar de la cartera que se propone incluir en el Fideicomiso está formada por 2940 operaciones de crédito calificados A de acuerdo a las normas del organismo regulador, con un monto promedio por crédito de USD 31.46M y un saldo insoluto de capital de USD 92.5MM.

La totalidad de los créditos tienen una tasa de interés reajutable con la tasa activa o pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador. A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada de los créditos es de 9.88% y su plazo remanente es en promedio de 119 meses.

Con respecto a su distribución geográfica, la cartera se encuentra concentrada principalmente en la provincia de Pichincha (52.0%) y en menor proporción en Guayas (25.1%).

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

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	0.58%	< 10%	9.84%
entre 10% y 19%	2.73%	entre 11% y 20%	39.17%
entre 20% y 29%	6.10%	entre 21% y 30%	38.42%
entre 30% y 39%	10.55%	entre 31% y 35%	7.26%
entre 40% y 49%	15.73%	entre 36% y 40%	2.26%
entre 50% y 59%	24.74%	Mayor a 40%	0.00%
entre 60% y 69%	29.65%	Otros*	3.05%
entre 70% y 79%	9.18%	Total	100%
Mayor a 80%	0.74%		
Total	100%		

* El rubro “Otros” corresponde a créditos con valores elevados de ingresos que fueron separados para evitar desvíos en las estadísticas.

El DAV promedio ponderado de la cartera analizada es de 53.11%, menor al máximo establecido en la escritura de constitución del Fideicomiso (82%). La porción de créditos que tienen un DAV mayor al 80% no excede el 1% del total de la cartera.

De igual manera, el CIN se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la escritura (<40%) y es bajo en comparación a otras titularizaciones, lo cual podría influir positivamente en la calidad futura de la cartera.

Se realizó una revisión de los documentos legales y respaldos de información de una muestra de la cartera analizada, sobre lo cual concluimos que el Banco mantiene un registro correcto y una custodia adecuada de los mismos.

De acuerdo a lo establecido por el Fideicomiso la cartera debe cumplir con las siguientes características al momento de su transferencia:

- Seleccionados conforme a las normas y políticas internas del Originador.
- Garantizados con primera hipoteca.
- Plazo máximo 216 meses.
- Monto máximo USD180.000.00; al momento de la transferencia.
- Relación de deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) de hasta el 82%. Es decir un margen de por lo menos 122% del crédito respaldado. La porción de créditos con DAV mayor al 80% no debe exceder el 1% del total de la cartera.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN), hasta el 40%.
- Contratados en Dólares de los Estados Unidos de América.
- Los deudores cuentan con seguro de desgravamen y de la propiedad con cobertura contra incendio y líneas aliadas en los casos que aplique.
- Los créditos hipotecarios tienen calificación “A”.
- La tasa de interés de los créditos se ajusta con relación a las tasas activa o pasiva referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador.
- Los nuevos créditos, a comprar en la etapa de reposición, no deben incrementar el plazo promedio ponderado remanente de 120 meses, ni la duración de 3.44 años, del portafolio inicial de créditos.

En el contrato de constitución del Fideicomiso el Originador declara bajo juramento que la información proporcionada al Agente de Manejo para la elaboración de los documentos relacionados al presente proceso de titularización, es fidedigna, real y completa, por lo que, el Originador se hace penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en dicha información.

Adicionalmente, en el mismo documento el Originador declara expresamente y bajo su responsabilidad que, a la fecha de transferencia y



en cada Anexo de Compraventa, los Créditos Hipotecarios:

- Existen física y legalmente, y por lo tanto, según su mejor entendimiento, estos documentos son válidos y susceptibles de ejecución y en su otorgamiento se han observado todas las disposiciones legales aplicables.
- Son de su propiedad exclusiva y las garantías hipotecarias que respaldan los Contratos de Mutuo han sido oportuna y debidamente

registradas en los Registros de la Propiedad respectivos y se encuentran vigentes al tiempo de la transferencia de la propiedad.

- El Originador no ha entablado juicio o litigio alguno contra los deudores de los Créditos Hipotecarios y que no tiene noticia que ninguno de tales deudores se encuentre en estado de insolvencia.
- No se encuentran pignorados ni pesa sobre ellos ningún tipo de gravamen, salvo los inherentes a la naturaleza de los contratos.