

Ecuador
 Títulos con Respaldo de
 Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMUPI I

Valores TCIMUPI 1

Calificación (Décimo tercer seguimiento)

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
------------	-----------------	---------------	---------------

Clase B B B+ Jul-10

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

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

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

NR: No registra cambio de calificación.

Descripción de la Estructura:

Clase	B
Fecha Emisión	30-jun-05
Fecha Vencimiento	01-oct-12
Monto Emitido	4.178.459,98
Saldo de Capital	4.178.459,98
% Participación clases	100,00%
Amortización Capital	Mensual
Amortización Interés	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	100,00%
Plazo legal remanente desde Etapa Amortiz. (meses)	4

Principales participantes:

- **Originador:** Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha"
- **Agente de Manejo/ Administrador de Cartera:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- **Activo Subyacente:** Cartera Hipotecaria

Contactos

Patricia Pinto
 Telf.: (593-2) 2269-767; Ext. 103
ppinto@bwratings.com

Carlos Ordóñez
 Telf.: (593-2) 2922-426; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Ana Zurita R.
 Telf.: (593-2) 2922-426; Ext. 113
azurita@bwratings.com

FECHA COMITE: Julio 30, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 31, 2012

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., en base a la información presentada con corte al 31 de mayo del 2012 decidió mantener la calificación de la Clase B en "B+", categoría que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, tiene la siguiente definición:

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 emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

El Fideicomiso está legalmente facultado a pagar el monto adeudado a la clase subordinada con su cartera, ya sea al 100% de su valor nominal o bajo la par. Dentro de esta definición se considera incluso a la cartera vencida y en proceso judicial. De manera que, mediante el uso de esta alternativa, el Fideicomiso cumpliría en tiempo y forma con la obligación adquirida.

La calificación de riesgo está limitada por el hecho de que parte del pago del capital de la clase subordinada tendría que realizarse con cartera que se encuentra declarada de plazo vencido y cuya recuperación dependerá de cómo se desenvuelvan los procesos judiciales en el futuro. Por lo tanto, el inversionista está expuesto al riesgo de liquidación de esta cartera para recuperar su capital invertido en el mediano a largo plazo.

En junio del 2012 la Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso aprobó su liquidación, misma que se concretará con la cesión del derecho de cobro y propiedad de la cartera titularizada. De acuerdo al Administrador fiduciario, la cancelación de la clase subordinada y por tanto la liquidación del Fideicomiso podría presentarse en el mes de agosto de este año.

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



HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Pago de clases preferentes, cambio de administrador de cartera y Autorización de liquidación del Fideicomiso

El Fideicomiso cumplió con el pago de los dos tramos de la clase A1 en mayo del 2011 y de la clase A2 en febrero del 2012, es decir con uno y tres meses de anticipación sobre su vencimiento legal respectivamente. La clase B podrá ser redimida en su totalidad hasta el 01 de Octubre del 2012, fecha de su vencimiento contractual.

El actual tenedor de la clase subordinada es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. Esta institución asumió la responsabilidad de actuar como Administrador de la cartera titularizada a partir del 13 de febrero del 2012.

Por otro lado, en calidad de único inversionista y como agente de manejo de la presente estructura, CTH decidió aprobar en junio del 2012 la liquidación del Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha FIMUPI I, misma que se concretará con la cesión del derecho de cobro y propiedad de la cartera titularizada. De acuerdo al Administrador fiduciario, la cancelación de la clase subordinada y por tanto la liquidación del Fideicomiso podría presentarse en el mes de agosto de este año.

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), la Administradora envió una consulta al Servicio de Rentas Internas para asegurar que aún con la reforma descrita los Fideicomisos de Titularización no debían realizar el pago del anticipo.

El pago del anticipo del impuesto a la renta por parte del Fideicomiso Mercantil FIMUPI I fue registrado en los estados financieros en los meses de julio y septiembre del 2011 por un total de USD 5,796.04. En junio-2012 el SRI confirma que el fideicomiso no requería pagar el anticipo mencionado, y genera una nota de crédito a su favor.

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 prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del

impulso que el Banco del IESS le de 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.

En diciembre-2010 el FIMUPI I realizó ventas de cartera al IESS por USD 131M, lo que elevó el prepago de ese mes. Esta venta fue importante dado que corresponde a la culminación conjunta de procesos en trámite desde marzo del 2010, sin embargo y por el tiempo remanente de la titularización, que es de corto plazo, no se espera que el prepago alcance los niveles de diciembre nuevamente. En febrero-2011 aparece una nueva venta por un valor no material de USD 7.8M.

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

En marzo-2012 el BIESS firma convenios con siete instituciones, entre las que se encuentra CTH, para facilitar los procesos en la sustitución de cartera hipotecaria para afiliados y jubilados. Con estas serían 17 las instituciones que mantienen convenio con el BIESS para este propósito.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó en base a la siguiente información:

- Estados financieros del Fideicomiso auditados a Dic-11 por la firma PriceWaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda.
- Estados financieros interinos del Fideicomiso Mercantil FIMUPII con corte al 31 de Mayo del 2012, preparados bajo normas NIIF.
- Información relevante respecto al activo subyacente y a la emisión con la misma fecha de corte.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

- Por favor remitirse a los Anexos 1 y 2

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 prepago, 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 de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 12.63%. Este porcentaje incluye cartera que a la fecha de corte tiene más de seis cuotas de retraso, y que representa 6.63% de la cartera total. Estos préstamos probablemente se podrán recuperar parcialmente a través de un proceso legal más largo que el plazo legal remanente de la clase subordinada (4 meses). Por tanto dicha cartera no se considera dentro del flujo disponible para pagar la clase vigente.

Considerando únicamente la cartera vigente y vencida menos de 6 cuotas, la pérdida base a aplicarse disminuye a 6.42%.

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 a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que dependen del escenario de calificación y que pueden variar en el tiempo. 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.

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 oportunamente con sus obligaciones.

La clase B tiene un plazo remanente de 4 meses, en contraste con el plazo de la cartera que a la fecha de corte mantiene un plazo promedio ponderado remanente de 58 meses.

El análisis considera que el Fideicomiso está legalmente facultado a pagar el monto adeudado a esta clase con su cartera, ya sea al 100% de su valor nominal o bajo la par. Dentro de esta definición se considera incluso a la cartera vencida y en proceso judicial.

Al 31 de mayo del 2012 la cartera bruta titularizada asciende a USD 4.29MM que, sumado al efectivo libre resulta en un colateral de USD 4.39MM. De manera que, mediante el uso de esta alternativa, el Fideicomiso cuenta con los recursos necesarios para cumplir en tiempo y forma con el pago del capital de la clase B (4.18MM), lo que implicaría una cobertura de 1.05 veces.

Por definición el interés extraordinario que recibirá la clase B corresponderá al excedente acumulado del Fideicomiso al momento de su liquidación, por lo que su pago se considera asegurado.

La calificación de riesgo está limitada por el hecho de que parte del pago del capital de la clase subordinada tendría que realizarse con cartera que se encuentra declarada de plazo vencido y cuya recuperación dependerá de cómo se desenvuelvan los procesos legales en el futuro. Por lo tanto, el inversionista está expuesto al riesgo de liquidación de esta cartera para recuperar su capital invertido en el mediano a largo plazo.

El capital adeudado a la clase B asciende a USD 4.18MM a mayo del 2012. El 92.97% de este valor podría cubrirse con el efectivo que dispone el Fideicomiso a la misma fecha de corte por USD 93.55M y mediante cartera que contiene créditos vigentes y vencidos pero que al menos no se encuentran en proceso de demanda judicial (USD 3.79MM). El remanente de USD 293.86M, que equivale al 7.03% del capital adeudado a la clase subordinada deberá ser cancelado mediante cartera titularizada demandada.

Fuentes para realizar el pago de la clase subordinada:

Cifras con corte al 31 de Mayo del 2012	USD	%
(A) Capital Clase B (subordinada)	4.178.459,98	100,00%
(1) Efectivo*	93.549,86	2,24%
(2) Cartera titularizada no demandada	3.791.049,32	90,73%
(B) Subtotal	3.884.599,18	
(A - B) Remanente de Capital a pagarse con cartera demandada	293.860,8	7,03%
(3) Cartera titularizada en proceso judicial	502.223,04	
Cartera Total + Efectivo	4.386.822,22	
Cobertura		1,05

* Efectivo disponible luego del pago de otras obligaciones

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 30 de Junio del 2005 el Fideicomiso Mercantil FIMUPI I emitió USD 28.36MM en títulos de contenido crediticio denominados TCIMUPI 1. La emisión se estructuró en tres clases: A1, A2 y B, estableciendo la subordinación de pago entre las clases como mecanismo de garantía. La clase B recibe una tasa de interés equivalente a la del promedio de la cartera, más el interés extraordinario que genere la estructura.



El Fideicomiso logró pagar en tiempo y forma la porción más representativa de la emisión al cancelar en su totalidad y con un mes de anticipación al período legal, los dos tramos de la clase A1, cuya participación dentro del monto originalmente emitido era del 80%. A la fecha de corte de este análisis se ha amortizado el 85.27% de la emisión, encontrándose en circulación únicamente el 14.73% (USD 4.18MM) que corresponde a la clase B. El Fideicomiso ha cancelado capital por un total de USD 22.69MM de la clase A1 y USD 1.49MM de la clase A2, y ha pagado 83 cupones de interés de todas las clases.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

A continuación se pueden apreciar las fuentes y usos de efectivo del Fideicomiso desde la fecha de emisión de los títulos:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (30-junio-2005)	1
(+)	Capital recuperado	24,590
(-)	Compra de Cartera para reposición	558
	Flujo Proveniente de Capital	24,031
(+)	Int. recaudado (cartera+otros)*	12,604
(-)	Gastos del fideicomiso	1,771
(-)	Int. ordinario pagado a clases A1, A2 y B	8,545
(-)	Pagos al originador	1,310
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	978
	Efectivo Generado por Capital e Interés	25,010
(-)	Capital pagado a clases**	24,180
(-)	Int. extraordinario pagado a clase B	737
	Efectivo pendiente de utilización	94
Ajustes:		
(+)	Int. pagados días después del corte	38
(+)	Int. extraordinario pagado a clase B después del corte	144
	Efectivo final según balance (31-mayo-12)	275

* Corresponde a los intereses acumulados cobrados de cartera y a otros intereses cobrados netos

**Corresponde a amortización de capital con los flujos provenientes del capital recolectado de cartera y del excedente de interés.

De acuerdo a la estructura legal, el excedente de intereses luego del pago de los gastos del Fideicomiso y del interés ordinario a las clases emitidas debe aplicarse a la amortización de capital de las clases preferentes. En este caso y dado que las dos clases preferentes fueron en su totalidad amortizadas, el excedente de interés será recibido por la clase más subordinada, en forma de interés extraordinario.

El excedente mensual de intereses mantiene una tendencia a decrecer e incluso se vuelve negativo de manera recurrente en los últimos meses; esta situación es consistente con un mayor peso de la clase B, que paga un cupón de interés mayor a las clases preferentes A1 y A2 y debido a una reducción de la tasa promedio ponderada de la cartera titularizada.

Los estados financieros con corte al 31 de mayo del 2012 reflejan un interés extraordinario por pagar a la clase B por USD 452.87M. A este valor habría que descontarle la prima en compra de cartera y otros gastos que se encuentran activados por USD 171.71M; quedando un remanente acumulado a favor de la clase subordinada de USD 281.16M. Este valor podría reducirse en los próximos meses de mantenerse la tendencia a decrecer del excedente mensual.

El gasto variable ha estado conformado por la comisión del administrador de la cartera y por los honorarios del agente de manejo. Dado que ambas funciones se concentran actualmente en la CTH se elimina la ejecución de este gasto.

ACTIVO DE RESPALDO

Detalle de Cartera	Calif	13 er
	Original	Seguimiento
Fecha de análisis	jun-05	jul-12
Información corte a	mar-05	may-12
Fondos Disponibles (US\$)		275,474.58
Monto Cartera (US\$)	31,417,076.00	4,293,272.36
Cartera ≥ 6 cuotas vencidas (12 créditos)		284,600.33
Número de Operaciones	1857	516
Monto Promedio Crédito (US\$)	16,918.19	8,320.30
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	13.14	10.78
Plazo Original promedio p (meses)	123	151
Plazo Remanente prom p.(meses)	108	58
Madurez prom p. (meses)		93
CIN prom pond (%)	17.06	14.34
DAV Actual prom pond (%)	46.83	28.35
DAV Original prom pond (%)		53.67
CPR (TPA) Anualizada Promedio Actual (%)	--	12.40

El principal activo de respaldo de la presente titularización constituye cartera hipotecaria de vivienda originada por Mutualista 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 cartera que respalda a la presente emisión está conformada por 516 créditos hipotecarios, cuyo monto promedio es de USD 8.32M, calificados A en un 91.75% de acuerdo a las normas del organismo regulador y tienen una tasa de interés promedio ponderada de 10.78% que es la tasa máxima legal permitida por el BCE en términos nominales para el segmento de vivienda.

La cartera mantiene las concentraciones geográficas en la provincia de Pichincha (48.21%), Manabí (10.85%) y Cotopaxi (10.6%); la diferencia está colocada en otras provincias del país y mantienen una participación menor al 6%.

Desde septiembre 05, el fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, por lo que las recuperaciones de capital de cartera deben ser utilizadas en su totalidad para el pago del capital de las distintas clases, de acuerdo a su prelación. Por lo tanto, desde entonces no existen ingresos de cartera nueva al Fideicomiso por ningún concepto.

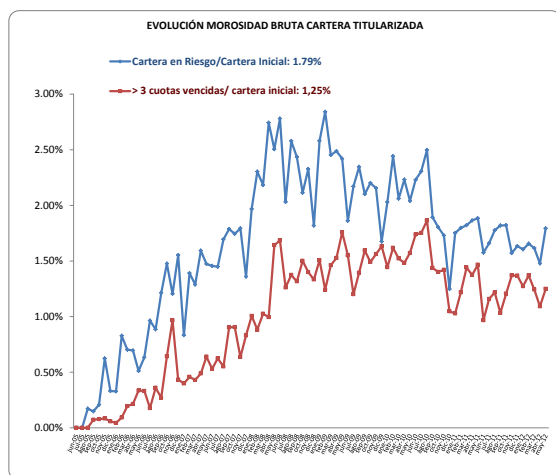
Los indicadores Cuota – Ingreso (CIN) y Deuda – Avalúo (DAV) mejoran respecto a los observados en la calificación original; en el caso del DAV el comportamiento descendente corresponde a la reducción paulatina de la deuda de cada deudor.

Los créditos cumplen con los límites que establece el fideicomiso (DAV de hasta 75% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 35%).

Distrib. DAV	
Intervalos	% de cartera
< 10%	8,25%
entre 10% y 19%	26,34%
entre 20% y 29%	21,50%
entre 30% y 39%	16,46%
entre 40% y 49%	24,22%
entre 50% y 59%	2,95%
entre 60% y 69%	0,29%
Mayor a 70%	0,00%
Total	100,00%

Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera
< 10%	23,10%
entre 11% y 20%	64,51%
entre 21% y 30%	12,21%
entre 31% y 35%	0,16%
Más de 35%	0,00%
n/d excluidos	0,02%
Total	100,00%

La morosidad de la cartera se mantiene controlada. La cartera en riesgo, la cual incluye la cartera vencida 60 días o más, representa el 1.79% del monto inicialmente transferido y el 11.85% del saldo actual de cartera. Si bien la morosidad se ha incrementado respecto al saldo de cartera, este comportamiento obedece a la reducción de este último y no a un deterioro real en la calidad de la misma. Por su parte, el saldo de la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 1.25% del monto inicial y 8.25% del saldo remanente de cartera.



La tasa de interés promedio (TPP) de la cartera se ha reducido por el vencimiento de créditos con mayor tasa, la caída en la tasa máxima legal para créditos de vivienda y la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial. A pesar de que la tasa que pagan los títulos se calcula mensualmente como un porcentaje de la TPP de la cartera, el margen de interés neto en términos absolutos se ha reducido.

El plazo remanente del activo subyacente es de 58 meses en promedio y el 99.69% de la cartera vence luego del período 4 (plazo legal de la clase B). Este hecho es mitigado por la potestad que tiene el Fideicomiso de pagar a la clase B con la entrega de la cartera al 100% de su valor nominal o bajo la par.

La tasa de prepago muestra una leve recuperación en el 2010, luego de la tendencia a decrecer que mostró en el 2009 debido a una reducción en la liquidez de los deudores, de los que, según la Fiduciaria, aproximadamente el 30% son migrantes.

MUTUALISTA PICHINCHA
(Originador de Cartera)

Mutualista Pichincha (MP) es el originador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso. BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución.

Mutualista Pichincha se constituyó como una institución de derecho privado con finalidad social, al amparo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda en noviembre de 1961. Desde mayo de 1994 se rige por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y es controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Actualmente es la Mutualista más grande (de las cuatro existentes en Ecuador) medida por sus activos.

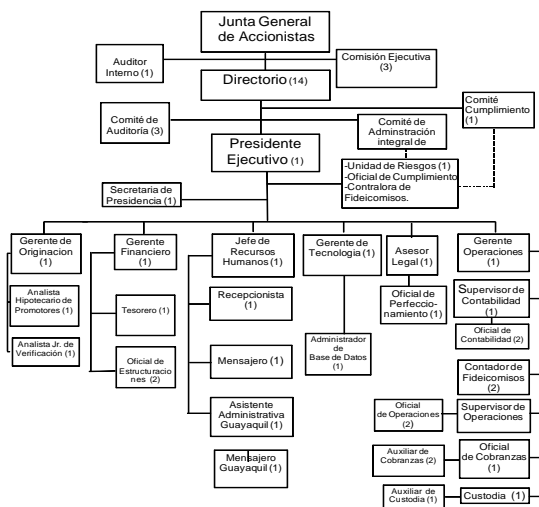
Por su naturaleza, Mutualista Pichincha no cuenta con estructura accionarial o de propiedad definida y no tiene capital pagado. Su patrimonio está constituido principalmente por reservas, y se fortalece con las utilidades que se generan en cada período. Las políticas de originación y cobranza fueron detalladas en el informe de la calificación inicial.

La generación de los flujos para cumplir con el pago de las clases ha dependido principalmente de la cartera, cuya cobranza la ejercía Mutualista Pichincha; gestión que está siendo realizada actualmente por la CTH (desde Feb.12).

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. No obstante, la exposición está dada por los recursos que el Fideicomiso continúa manteniendo en una cuenta en esta institución, donde se maneja la liquidez del Fideicomiso. El saldo de esta cuenta a mayo del 2012 asciende a USD 275,474.58.

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

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, agente de manejo y desde febrero del 2012 como administrador de la cartera titularizada. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

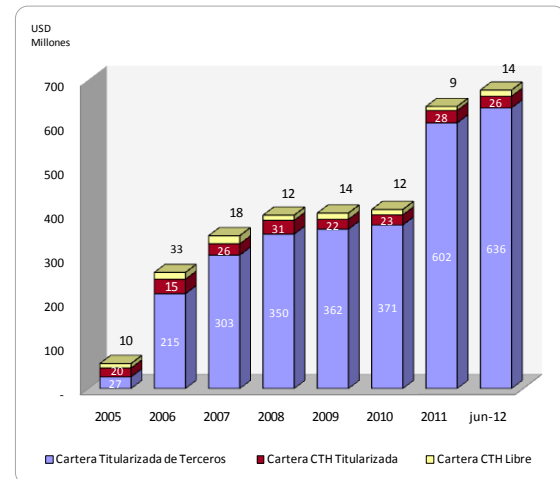


La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

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.

El negocio de CTH creció de manera importante en el 2011 fruto de la administración de nuevas titularizaciones hipotecarias de terceros y del dinamismo alcanzado en titularizaciones propias debido al fondeo constante y de bajo costo que provino del BID. Al 30 de junio del 2012, CTH administra cartera propia por USD 26.37MM y cartera de terceros por USD 636.46MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



ANEXO 1

Entorno Macroeconómico

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretodo la situación económica internacional.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrían, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,19	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	1145%	13.74%	8.6%
Inc.anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	6.2*	
Deuda total del Gobierno/PIB%	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB%	19.19	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.65	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB%	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB%	27.20	26.80	29.16	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB%	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011 PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB poroyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 actualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.

	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%

FUENTE :BCE; ANÁLISIS SEMANAL

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE	proy.			
	tasas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) CONSUMO	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones antes de las restricciones impuestas, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado,



implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio;

Elaboración BWR; Abril 2012.

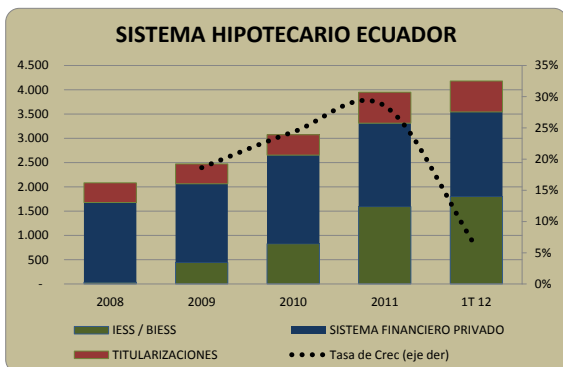
ANEXO 2

SISTEMA - MERCADO HIPOTECARIO

Actualmente el sector de la construcción en el Ecuador es uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento que han bordeado el 10% promedio anual en los últimos años. Este crecimiento ha estado acompañado de una mayor apertura al financiamiento por parte del sistema financiero privado pero especialmente por el financiamiento otorgado por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social a través del Banco del IESS.

En general, el sistema hipotecario en el país está conformado por tres grandes componentes: la cartera de vivienda generada por el sistema financiero privado (bancos, mutualistas, cooperativas y sociedades financieras), los préstamos hipotecarios colocados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) ahora Banco del IESS (BIESS) y la cartera que ha sido separada de los balances siendo sujeta a procesos de titularización y administrada bajo esta modalidad.

Existe una participación minoritaria de organismos del sector público como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.



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

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario al mes de marzo 2012, ascendería a USD 4,181 MM, donde ahora el BIESS alcanza la mayor participación con el 43% del mercado hipotecario, el sistema financiero privado reduce su participación a 41%, y la cartera titularizada representa el 15%.

Cabe recalcar que los saldos de cartera del sistema financiero privado a diciembre 2011 y a marzo 2012 están influenciados por los últimos procesos de titularización realizados en este período. Si se considera ese monto el sistema total creció en un promedio de 12% anual a diciembre 2011.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 532 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. En el período 2011 el BIESS

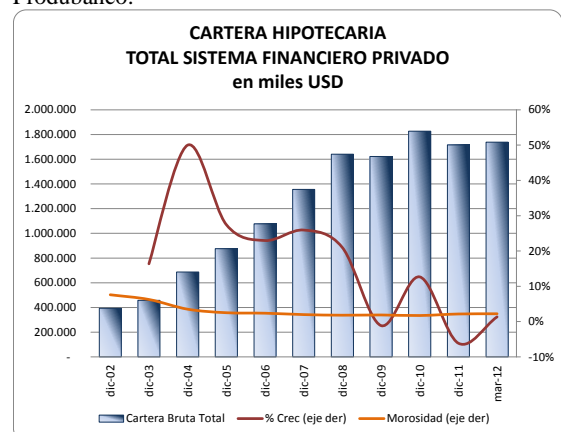
duplicó su colocación y entregó créditos hipotecarios por un monto total de USD 766 MM, a través de 21 mil créditos. Hasta el mes de Marzo 2012, el BIESS ha colocado USD 208 MM en nuevos créditos. Si bien la institución financia también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada. Según el presupuesto aprobado, la institución espera colocar un total de USD 800 MM en el año 2012.

El BIESS ha flexibilizado las condiciones del crédito en el último año. Se otorgan montos hasta USD 100 M, sin entrada, se disminuyó la tasa de interés de 9.67% a 7.9%, y se ha planteado reformar el plazo máximo para ampliar de 25 hasta 30 años.

La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años. Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS en fuentes primarias. De acuerdo a una publicación de la Revista Gestión (No. 212) la tasa de morosidad del BIESS es de 0.7%, muy por debajo de la morosidad del sistema financiero que al contrario muestra una tendencia creciente y a mar-12 fue 2.22%. En general, los pagos de préstamos hipotecarios se realiza a través de descuento directo en roles de pagos, se podría estimar que este mecanismo de recuperación contribuye a que la morosidad sea baja.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de marzo 2012 ascendió a USD 1,738 MM, de los cuales el 74% corresponde a la cartera de bancos. El saldo de la cartera bruta de vivienda de bancos prácticamente no crece en el último trimestre 2012 y en el año 2011 mostró un decrecimiento anual de -9.6%, influenciado también por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR



La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor crecimiento registra en los dos últimos años, aunque se observa una disminución del ritmo de crecimiento a marzo 2012. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, en el 2010 creció 34% y durante el 2011 y 1T 2012 disminuye el ritmo de crecimiento a 9% promedio anual.

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

Sin embargo, existe una política del Gobierno de financiamiento a través del sistema de cooperativas por lo que se ha visto que instituciones financieras del sector público están financiando a este segmento a mediano plazo. Además, con la publicación de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las cooperativas podrían también acceder a financiamiento a través de mercado de valores.

Desde el año 2004, los indicadores de morosidad del sistema hipotecario en el país han tenido una clara tendencia a disminuir. En general, el segmento hipotecario es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y más estable por tratarse de un activo de largo plazo. Además, el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía.

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.22% de la cartera total al mes de marzo 2012.

Pese a la alta competencia que genera el BIESS en el mercado, la colocación de cartera hipotecaria en los segmentos más grandes del sistema (bancos y cooperativas) aún se muestra creciente. Dado el déficit habitacional del país, la base de personas que están accediendo a créditos de vivienda se ha extendido y es así que todos los segmentos crecen, pese a la incursión del BIESS.

Sí se observa que la participación de bancos ha ido disminuyendo. En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos y con acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno han podido crecer de forma importante.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que en las actuales condiciones de crecimiento agresivo y alta competencia se podría llegar a la flexibilización de condiciones para otorgar créditos por parte de las instituciones y mostrar posteriores deterioros. Se observa actualmente que existe una tendencia cada vez mayor en el sistema al incremento del endeudamiento en

los hogares, tanto en consumo como en vivienda, lo que sería un factor de riesgo en la economía en un momento de estrés o de iliquidez, o en condiciones macroeconómicas desfavorables.

Elaboración BWR; Abril 2012.