

Ecuador – Títulos con respaldo de
créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

Tercer seguimiento.

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda “Pichincha”

Fideicomiso Mercantil FIMUPI1

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Títulos		
Clase A1	AAA	AAA
Clase A2	AA	AA
Clase B	B	B

Outlook estable

Contactos

Samuel Fox
(312) 606 2307
Samuel.fox@fitchratings.com

Juan Pablo Gil L.
(56 2) 206 7171 ext. 25
juanpablo.gil@fitchratings.cl

Patricia Pinto
(593) 2 2222 323
pintop@uio.satnet.net

Carla Canelas
(593) 2 2548 393
carlacanelas@bankwatchratings.com

Información a: marzo 2007

Fundamentos de la Calificación

Los títulos emitidos Clase A1, A2 y B que conforman el Fideicomiso Mercantil FIMUPI1 han sido clasificados en categoría AAA, AA y B, respectivamente.

La estructura de esta titularización contempla una etapa de reposición de hasta 60 meses, la cual tuvo una duración de dos meses. La etapa de reposición terminó en septiembre 05, fecha en la cual se inició la etapa de amortización de todas las clases y a partir de la cual ya no existe la posibilidad de comprar nueva cartera. Por lo tanto, la cartera a partir de esa fecha, será la que permanece como activo de respaldo de los títulos hasta su liquidación total.

El activo subyacente está conformado por 1,477 créditos hipotecarios originados por Mutualista Pichincha, con un saldo insoluto de USD 20,629,433.12 al 31 de marzo de 2007 y una tasa de interés promedio ponderada de 12.90%.

La morosidad total de la cartera (incluye saldo de capital de los créditos que tienen desde 1 cuota vencida) mantiene una tendencia creciente; a la fecha de análisis se ubica en 21.33% (sep 05: 14.46%). En cuanto a la morosidad mayor a 90 días, ésta mantiene la misma tendencia que la morosidad total (mar 07: 0.6%, sep 05: 0.1%). A la fecha, no se han liquidado garantías en remates, por lo cual la cartera no acumula pérdidas.

Los prepagos parciales y/o totales representan el 15.18% de la cartera emitida, mientras la TPA (tasa prepago anual, base 360) promedio desde la colocación de los títulos es de 10.43%.

A partir de la etapa de amortización el 100% del capital recuperado se ha destinado a la amortización de capital de los títulos A1 tal y como lo establece el fideicomiso. Por lo tanto, a la fecha de análisis el saldo insoluto de capital del colateral es igual al saldo insoluto de los bonos.

Julio de 2007

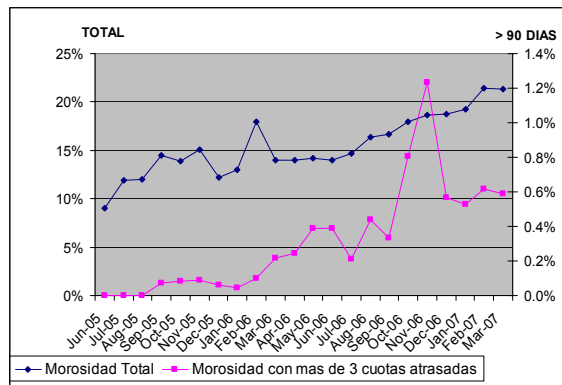
En cuanto al exceso de intereses, una vez cubiertos los gastos operativos y los intereses de los títulos, éste está siendo utilizado para amortizar la cuenta por pagar, generada al inicio del fideicomiso por concepto de compra de cartera, al originador. A la fecha en análisis, el balance del Fideicomiso registra un saldo pendiente de ésta cuenta por USD 207, 580.19. Mientras este valor no sea cancelado en su totalidad, de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso, cualquier excedente en el flujo e/o intereses extraordinarios se destinara a su amortización y no a la amortización acelerada de las clases preferentes.

El análisis de los flujos muestra que el calce de plazos entre la cartera colateral y los títulos es apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. Esta presión se da a pesar de que los plazos legales establecidos para los títulos, a partir del inicio de la etapa de amortización, son mayores a aquellos estipulados en el reglamento de gestión. No obstante, dado que el fideicomiso otorga al agente fiduciario amplios poderes para realizar las acciones necesarias para cumplir con el objeto del mismo, éste podría endeudarse o vender cartera para cumplir con los flujos en las fechas legales establecidas.

Habiendo realizado un análisis de estrés de la cartera de acuerdo a los niveles de morosidad y pérdidas acumuladas de la cartera actual, el nivel de prepago, el plazo promedio ponderado del colateral y de los bonos, la estructura de costos vigentes y el saldo insoluto de las Clases A1, A2 y B a marzo de 2007, se ha decidido confirmar la calificación de la Clase A1 en la categoría de riesgo AAA, confirmar la calificación de la Clase A2 en la categoría de riesgo AA- y confirmar la calificación de la Clase B en la categoría de riesgo B.

Evolución Colateral

Evolución Morosidad de la Cartera



A la fecha en análisis, el saldo de cartera vencida desde 1 cuota en adelante representa el 21.33% del saldo insoluto adeudado al patrimonio separado y el de cartera vencida con más de tres cuotas el 0.6%, montos que, como se puede observar en el gráfico, mantienen una tendencia creciente. A la fecha no se han registrado remates de viviendas y por lo tanto no se presentan pérdidas acumuladas en la cartera de activos del Patrimonio Autónomo.

Así, asumiendo un castigo del 100% y una severidad de la pérdida del 40%, correspondiente a la categoría de riesgo asignada, para las operaciones con más de 90 días de morosidad en el nivel más alto alcanzado hasta la fecha en análisis (1.2%: nov 06), la pérdida potencial de la cartera alcanzaría un 0.49%; porcentaje inferior a la pérdida estimada (12%) para la cartera de referencia. Para el escenario AA asumiendo un castigo del 100% y una severidad de la pérdida del 30%, correspondiente a la categoría de riesgo asignada, para las operaciones con más de 90 días de morosidad en el nivel más alto alcanzado hasta la fecha en análisis (1.2%: nov 06), la pérdida potencial de la cartera alcanzaría un 0.37% (estimada: 7.5%)

Evolución Características Colateral

Actual a :	31-Mar-07
Monto Cartera (USD):	
Original (calificado)	31,417,076.00
Actual	20,629,439.45
Numero de Créditos	1477
Monto promedio crédito actual por deudor	13,967.12
Deuda/ Garantía promedio ponderado (%):	
Original (calificado)	46.83
Actual	40.61
Dividendo/Renta promedio ponderado (%):	
Original (calificado)	17.06
Actual	15.90
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	108
Original cartera vigente	126
Actual	91
Tasa Interés promedio ponderada (%):	
Original (calificado)	13.14
Actual	12.90
Concentración Regional:	
QUITO	43.00%
LATACUNGA	10.24%
LOJA	7.42%
MANTA	6.25%
CUENCA	6.26%
RIOBAMBA	5.47%
IBARRA	4.53%
PORTOVIEJO	4.98%
AZOGUES	4.32%
STODOMINGO	4.14%
QUEVEDO	1.77%
GUAYAQUIL	1.61%
CPR (TPA) actual	10.43%

A marzo 2007, el activo subyacente está conformado por 1477 créditos hipotecarios originados por Mutualista Pichincha., con un saldo insoluto de USD 20,629 M.

El DAV (promedio ponderado deuda/ garantía) ha disminuido 6 puntos porcentuales desde la calificación original, mientras el CIN lo ha hecho en 1.16%. De igual forma, la tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido en 1.24% y el plazo remanente (promedio ponderado) ha pasado de 108 a 91 meses desde la fecha de calificación a marzo 07.

En cuanto a la concentración regional, Quito mantiene la jerarquía concentrando el 43% de los créditos, seguido de Latacunga con 10.2% y de Loja con 7.4% . El 40% restante se encuentra distribuido entre 9 ciudades.

Prepagos Totales y Parciales

El reglamento de gestión del patrimonio autónomo establece que las amortizaciones extraordinarias (prepagos) de la cartera, deben ser utilizadas en la amortización acelerada de los títulos. Así, la Clase A1 podrá recibir los prepagos a partir del inicio de la etapa de amortización; la Clase A2 una vez que se haya realizado íntegramente el pago de la A1; y la Clase B, una vez que el pago de la Clase A2 se haya completado.

La tasa de prepago promedio, desde el momento de la emisión, ha mantenido una tendencia creciente; a la fecha de análisis alcanza un 10.43%. Por su parte, el monto de prepagos asciende a USD 4,303,898.90, valor que representa el 15.18% de la cartera emitida y el 18.97% del saldo emitido de la clase A1.

Excedentes y Costos

Tanto los gastos fijos como los gastos variables (honorarios del agente de manejo y del administrador de la cartera) se mantienen dentro de los establecidos en la escritura del fideicomiso.

Los gastos de Constitución, que al inicio del Fideicomiso generaron una cuenta por pagar, ya fueron amortizados en su totalidad.

El exceso de interés continúa amortizando la cuenta por pagar al originador, generada al inicio del fideicomiso por concepto de compra de cartera. A marzo 2007, queda un saldo en balance por amortizar de USD 207, 580.19. Tan pronto este monto se cancele en su totalidad, el resultado positivo del fideicomiso generará una cuenta por pagar, por concepto de intereses extraordinarios, a los tenedores de los títulos clase B; mismos que recibirán el pago, una vez que el capital de las series preferentes se amortice en su totalidad.

A la fecha de análisis, no existen excedentes de caja importantes.

Agente de Manejo

CTH S.A. actúa en el presente proceso de titularización como Agente de Manejo (Administrador General).

Esta calificadora, confirmó la calificación global de CTH en AA- con información al 30.09.05; a la fecha del presente informe, BankWatch Ratings ya no emite una calificación pública a esta Institución.

Los deberes y responsabilidades del Agente de Manejo se describen a continuación:

- Mantener el Fideicomiso Mercantil FIMUPI1 separado de su propio patrimonio y de los demás patrimonios de propósito exclusivo que administre, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos. La contabilidad del Fideicomiso Mercantil FIMUPI1 deberá reflejar la

finalidad descrita en su Contrato de Constitución y se sujetará a las normas expedidas por los órganos de control y a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

- Rendir cuentas de su gestión de manera anual.
- Cobrar las sumas a que tenga derecho por concepto de comisiones, honorarios, reposición de gastos efectuados por cuenta del Fideicomiso Mercantil FIMUPII, pago de impuestos y otros gastos, conforme lo establecido en Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil FIMUPII y en los documentos relacionados.
- Solicitar con cargo al Fideicomiso Mercantil FIMUPII, opiniones escritas de asesores legales o contables. El Agente de Manejo no será responsable por ninguna acción u omisión, de buena fe en base a dichas opiniones.
- El Agente de Manejo, actuando a título personal y no como Fiduciaria, y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser tenedores de los bonos emitidos.

- Actuar con base en cualquier documento que este creyese ser auténtico y estar firmado o ser presentado por la persona autorizada para ello.
- Las demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, en el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil FIMUPII y en los documentos relacionados.

El Agente de Manejo está facultado para incurrir en obligaciones y en general hacer cuanto fuese necesario o conveniente para cumplir con los fines y objetivos del Fideicomiso, aún cuando dichas facultades y poderes no estén expresamente mencionados en el Contrato del Fideicomiso.

El agente de manejo ha encargado la administración de la cartera (servidor primario) a la Mutualista Pichincha, bajo un contrato de administración debidamente firmado y con políticas bien establecidas. Consideramos que la Mutualista Pichincha está en capacidad de administrar la cartera.

Características de la Emisión

Características de la Emisión Marzo 31, 2007

	Clase A1	Clase A1	Clase A2	Clase B
Monto Inicial (USD)	8,000,000.00	14,690,000.00	1,490,000.00	4,178,459.98
Monto Actual (USD)	5,187,114.40	9,773,865.07	1,490,000.00	4,178,459.98
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública	Pública
Tasa Cupón Actual (%)	57,07% de TPP Créditos	57,07% de TPP Créditos	66,58% de TPP Créditos	100% de TPP Créditos
Frecuencia Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Frecuencia Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Primer Cupón	31.07.05	31.07.05	31.07.05*	31.07.05**
Fecha Próximo Cupón	06.04.07	06.04.07	06.04.07*	06.04.07**
Fecha Vencimiento Legal	01.06.11	01.07.11	01.05.12	01.10.12
Calificación	AAA	AAA	AA-	B
* Solo pago interés hasta total amortización Clase A1				
**Solo pago interés hasta total amortización Clase A2				

Evolución de la Emisión

A la fecha en análisis, el saldo insoluto del total de la emisión asciende a USD 20,629, 439.45. De este valor, la clase A1 representa el 72.52%, la clase A2 el 7.22% y la clase B el 20.25% restante.

El saldo insoluto de la clase A1, después de haberse amortizado el 34% del saldo original, asciende a USD 14,960,979.47. Esta clase ha recibido intereses correspondientes a 21 cupones.

La clase A2, de acuerdo a lo estipulado en el Fideicomiso, no ha recibido pagos por amortización de capital, pero sí por concepto de intereses ordinarios (21 cupones).

La clase B, al igual que la clase A2, ha recibido pagos correspondientes a 21 cupones por concepto de intereses ordinarios. A la fecha, no se han realizado amortizaciones de capital de esta clase.

El análisis de los flujos muestra que el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de los títulos es apretado y vulnerable al

Bank Watch Ratings

comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. La flexibilidad que tiene el fideicomiso de buscar medios como el endeudamiento y la venta

Financiamiento Estructurado

de cartera para cumplir con los plazos legales establecidos mitigan, en parte, este hecho.