

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMUPI I

Valores TCIMUPI 1

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AA	AA	--
Clase B	B	B	--

Descripción de la Estructura:

Originador: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha"

Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria

Administración Fiduciaria: CTH S.A.

	Clase A1	Clase A1	Clase A2	Clase B
Fecha Emisión	30-Jun-05	30-Jun-05	30-Jun-05	30-Jun-05
Fecha Vencimiento	01-Jun-11	01-Jul-11	01-May-12	01-Oct-12
Monto Emitido	8.000.000	14.690.000	1.490.000	4.178.459.98
Saldo de Capital	3.403.819	6.499.286	1.490.000	4.178.459.98
Amortización Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Amortización Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	57.07%	57.07%	66.58%	100.00%

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
(593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Luego de analizar la información presentada con corte a mayo 08, el Comité de Calificación de Bankwatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de los valores TCIMUPI 1, Clases A1, A2 y B en AAA, AA y B, respectivamente.

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

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.

AA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

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.

El plazo promedio ponderado de la cartera es de 82 meses, frente a un plazo remanente promedio ponderado de los títulos emitidos de 41 meses, hecho que hace que el calce de plazos sea apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. No obstante, considerando la flexibilidad que tiene el fideicomiso de buscar medios como el endeudamiento y la venta de cartera para cumplir con los plazos legales establecidos, las clases se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación vigentes.

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 prepagos, 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 mayo de 2008, se ha establecido que estas se pagarían en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicables a las calificaciones AAA, AA y B, respectivamente.

FECHA COMITE: Julio 30, 2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 31, 2007

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.

HECHOS RELEVANTES

El 13 de abril del 2007 la Asamblea de Tenedores aprobó la modificatoria de la escritura del fideicomiso, que incluye los siguientes aspectos:

- El valor de interés a cancelarse el 01 Octubre 07, por concepto del cierre de Septiembre 07 se realiza con la Tasa Promedio Ponderada (TPP) calculada al cierre de Agosto 07. No se amortiza capital en esta fecha.
- El valor del interés a cancelarse el 01 de noviembre 07, por concepto de cierre de octubre 07 será con la TPP calculada al día de cierre de agosto 07 y el valor de la amortización de capital corresponderá a la sumatoria de la recuperación de capital del mes de septiembre 07, más el exceso de flujos calculado a septiembre 07.
- A partir del 01 de Diciembre 07 el interés se calcula con la TPP del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al del día de cierre y el capital se paga en función de la recuperación de capital del mes inmediato anterior al del día de cierre que se paga.

EVOLUCIÓN DEL COLATERAL

CARACTERÍSTICAS CARTERA TITULARIZADA	
Monto Cartera (USD):	
Original (calificado)	31,417,076.00
Actual	15,616,269.68
Numero de Créditos	1268
Concentración Regional:	
PICHINCHA	42.46%
MANABÍ	11.56%
COTOPAXI	10.33%
LOJA	7.25%
AZUAY	5.91%
CHIMBORAZO	5.62%
IMBABURA	5.22%
CAÑAR	4.31%
STO. DOMINGO	4.20%
LOS RÍOS	1.73%
GUAYAS	1.41%
Monto actual prom de crédito	12,315.67
Deuda/ Garantía prom. pond. (%):	
Original (calificado)	46.83
Actual	37.50
Dividendo/Renta prom. pond. (%):	
Original (calificado)	17.06
Actual	16.50
Plazo prom. pond. remanente (meses)	
Original (calificado)	108
Actual	82
Tasa Interés prom. pond. (%):	
Original (calificado)	13.14
Actual	12.41
CPR (TPA) promedio	10.89%

La presente emisión se encuentra respaldada por 1,268 créditos hipotecarios originados por Mutualista Pichincha, con un monto promedio de USD 12 M y una tasa de interés promedio ponderada de 12.41%.

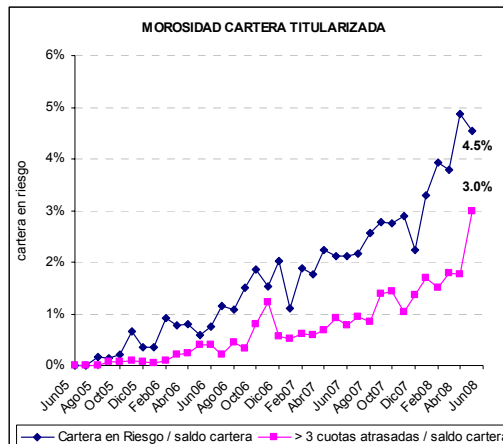
Desde septiembre 05, el fideicomiso se encuentra en etapa de amortización de todas las clases, por lo que las recuperaciones de capital de cartera deben ser utilizadas en su totalidad para el pago del capital de las distintas

clases, de acuerdo a su prelación. Por lo tanto, desde entonces no existen ingresos de cartera nueva al Fideicomiso por ningún concepto.

Al 31 de mayo del 2008, el Fideicomiso mantiene cartera por USD 15,616 M frente a un saldo insoluto de las clases emitidas de USD 15,572 M. Adicionalmente, se cuenta con fondos disponibles por USD 428 M, que serían utilizados principalmente para el próximo pago mensual de capital de la clase preferente y el correspondiente pago de intereses ordinarios.

Con respecto a la calidad de la cartera, la morosidad mantiene una tendencia creciente aunque se mantiene controlada. La cartera en riesgo, la cual incluye la cartera vencida de 60 días o más, representa el 4.5% del saldo de cartera. Por su parte, el saldo de la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 3% del saldo de cartera. A la fecha, no se han liquidado garantías en remates, por lo cual la cartera no muestra pérdidas acumuladas.

Cabe indicar que al ser un patrimonio cerrado, se espera que conforme la cartera venza y su saldo se reduzca, la cartera morosa gane mayor participación dentro del activo del Fideicomiso.



Entre las principales características de la cartera destacan el promedio ponderado de la razón deuda/garantía actual (DAV) en un nivel de 37.50% y la relación dividendo / ingreso (CIN) de 16.50%, los cuales son mejores a los límites que establece el fideicomiso (DAV de hasta 75% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 35%) y muestran una mejora frente a los existentes en la calificación inicial.



Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	3.20%	< 10%	14.75%
entre 10% y 19%	11.47%	entre 11% y 20%	58.04%
entre 20% y 29%	17.57%	entre 21% y 30%	25.67%
entre 30% y 39%	19.72%	entre 31% y 35%	0.78%
entre 40% y 49%	25.73%	Más de 35%	0.77%
entre 50% y 59%	17.74%	Total	100%
entre 60% y 75%	4.58%		
Mayor a 75%	0.00%		
Total	100%		

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido y el plazo remanente (promedio ponderado) ha pasado de 108 a 82 meses desde la fecha de calificación.

Con respecto al prepago de la cartera, en el fideicomiso se establece que las amortizaciones extraordinarias (prepagos parciales y totales) de la cartera, deben ser utilizadas en la amortización de los títulos, tomando en cuenta la prelación existente entre las clases. Por este motivo el capital recuperado está siendo utilizado actualmente para amortizar la Clase A1 y, cuando esta haya sido cancelada íntegramente se continuará con la amortización de las Clases A2 y B, en ese orden.

El prepago muestra una tendencia a incrementarse, con una tasa de prepago anual (TPA) promedio desde la colocación de los títulos de 10.89% y de 11.09% en los últimos 12 meses. El monto de prepagos asciende a USD 6,645 M, valor que representa el 23.43% de la cartera inicial titularizada y el 29.28% del saldo emitido de la clase A1.

▪ **EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN**

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B, las cuales pagan una tasa de interés que representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con anterioridad de dos meses.

El mecanismo de garantía establecido para la emisión es la subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

La totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que los flujos recaudados de capital y los excedentes de interés (luego de cubrir los gastos del Fideicomiso, el pago del interés ordinario a las clases en circulación y el pago de deudas al originador), deben ser utilizados para el pago del capital de esta clase, de acuerdo al orden de prelación establecido.

A mayo 08 el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 12,787 M y ha pagado 35 cupones de interés.

▪ **FLUJOS DEL FIDEICOMISO**

A la fecha en análisis, el saldo insoluto del total de la emisión asciende a USD 15,572 M. De este valor, la clase A1 representa el 63.60%, la clase A2 el 9.57% y la clase B el 26.83% restante.

En el cuadro siguiente se presenta un cuadro explicativo de las fuentes y usos de efectivo del Fideicomiso.

GENERACION DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (30-jun-05)	1
(+)	Capital Recuperado	13,300
(-)	Compra de Cartera para Reposición	558
(-)	Amortización de capital clase A1	12,359
	Efectivo proveniente de capital cobrado	383
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)*	8,408
(-)	Gastos del fideicomiso pagados	1,140
(-)	Cuentas por cobrar Originador	11
(-)	Pagos al originador	1,310
(-)	Interes ordinario pagado	5,476
(-)	Amortización capital clase A1	428
	Efectivo proveniente de interés cobrado	43
	Efectivo final según balance (31-may-08)	428

El efectivo final se explica principalmente por la norma explicada en Hechos Relevantes de este informe, por la que el capital recaudado por el fideicomiso deberá aplicarse a la clase preferente con un mes de demora.

Cabe indicar que la deuda que mantenía el fideicomiso con el originador por concepto de compra de cartera se canceló totalmente en agosto del 2007 por lo que el fideicomiso empezó a aplicar a partir de ese mes el exceso de intereses (luego de cubrir gastos operativos e intereses ordinarios de los títulos) para amortizar la clase A1.

Tal como se establece en el fideicomiso, la clase A2 se podrá empezar a amortizar cuando se cancele totalmente la clase A1 y, el capital de la clase B se pagará una vez terminada la amortización de las dos clases anteriores.

Tanto los gastos fijos como los gastos variables (honorarios del agente de manejo y del administrador de la cartera) se mantienen dentro del rango planificado.

▪ **ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO**

El plazo promedio ponderado de la cartera es de 82 meses, frente a un plazo promedio ponderado de los títulos emitidos de 42 meses, hecho que hace que el calce de plazos sea apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. No obstante, considerando la flexibilidad que tiene el fideicomiso de buscar medios como el endeudamiento y la venta de cartera para cumplir con los plazos legales establecidos, las clases se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación vigentes.

▪ **AGENTE DE MANEJO**

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

Si bien BankWatch Ratings no emite una calificación pública de esta Institución consideramos que este cuenta con la estructura administrativa, capacidad técnica y experiencia para manejar la presente titularización.