

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 -	Ene-09

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	1-Jun-11	1-Jul-11	1-May-12	1-Oct-12
Monto Emitido	8,000,000	14,690,000	1,490,000	4,178,459.98
Saldo de Capital	2,609,014	5,039,825	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 noviembre 08, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de los valores TCIMUPI 1, Clases A1 y A2 en AAA y AA, respectivamente, y bajar la calificación de la "Clase B" a B- desde B.

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 78 meses y el 75.1% de los créditos tienen 60 o más cuotas restantes hasta su vencimiento. Esto contrasta con el plazo remanente promedio ponderado de los títulos emitidos, que es de 36 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 noviembre de 2008, se ha establecido que las dos primeras se pagarían en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicables a las calificaciones AAA, AA, respectivamente.

Con respecto a la clase B, al ser la clase residual, esta se puede cancelar el momento en que se terminen de pagar las clases A1 y A2. La disminución de calificación se fundamenta en que, si bien en condiciones normales habría suficiente capital de cartera para pagar esta clase,

FECHA COMITE: Enero 31, 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 30, 2008

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 impositivas tributarias que afecten al instrumento calificado.

es posible que se registren atrasos en el pago de sus intereses, considerando que el capital debe utilizarse de acuerdo a la prelación descrita en la escritura y que el interés disponible para el pago a los títulos emitidos continuará reduciéndose conforme transcurre el tiempo.

Por último debe indicarse que el FIMUPI 1 maneja el 100% de su liquidez en una cuenta de ahorros en Mutualista Pichincha. Consideramos que existe un riesgo de concentración que podría mitigarse a través de la diversificación de sus recursos en otras instituciones financieras.

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 considera la TPP calculada al día de cierre de agosto 07 y el valor de la amortización de capital corresponde 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.

Uno de los efectos de la reforma es que el Fideicomiso mantiene más recursos líquidos que antes.

EVOLUCIÓN DEL COLATERAL

Resumen Colateral a:		30-Nov-08
Monto Cartera (USD)		
Original (transferido)		31,417,076.00
Actual		13,616,174.80
Número de Créditos actual		1,141.00
Monto Promedio Crédito Actual (USD)		11,933.54
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)		
Original (calificado)		46.83
Actual		36.39
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)		
Original (calificado)		17.06
Actual		15.61
Plazo promedio ponderado remanente (meses)		
Original (calificado)		108
Actual		78
Tasa Interés promedio ponderada (%)		
Original (calificado)		13.14
Actual		11.03
Concentración Regional (%)		
Pichincha		43.0
Manabí		11.8
Cotopaxi		10.5
Loja		7.1
Azuay		5.3
Chimborazo		5.7
Imbabura		5.2
Cañar		4.2
Santo Domingo		4.1
Los Ríos		1.6
Guayas		1.5
CPR (TPA) promedio (%)		11.11

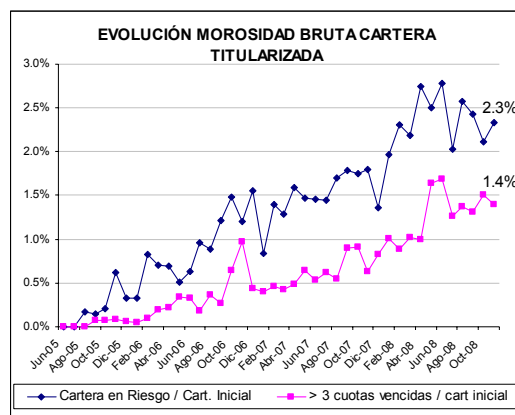
La presente emisión se encuentra respaldada por 1,141 créditos hipotecarios originados por Mutualista Pichincha, con un monto promedio de USD 12 M y una tasa de interés promedio ponderada de 11.03%.

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 30 de noviembre del 2008, el Fideicomiso mantiene cartera por USD 13,616 M frente a un saldo insoluto de las clases emitidas de USD 13,317 M. Adicionalmente, se cuenta con fondos disponibles por USD 812 M, destinados principalmente a los dos próximos pagos de capital e interés.

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 60 días o más, representa el 2.3% del saldo de cartera. Por su parte, el saldo de la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 1.4% 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.



Los indicadores Cuota – Ingreso (CIN) y Deuda – Avalúo (DAV) muestran una tendencia a mejorar respecto a los observados en la calificación original principalmente por 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%) con excepción de un 0.62% que muestra un CIN superior, como se muestra en el siguiente cuadro.

Distrib. DAV	
Intervalos	% de cartera
< 10%	3.55%
entre 10% y 19%	12.38%
entre 20% y 29%	16.90%
entre 30% y 39%	22.52%
entre 40% y 49%	28.08%
entre 50% y 59%	13.16%
entre 60% y 75%	3.42%
Mayor a 75%	0.00%
Total	100%

Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera
< 10%	17.88%
entre 11% y 20%	61.23%
entre 21% y 30%	19.81%
entre 31% y 35%	0.46%
Más de 35%	0.62%
Total	100%

La tasa de interés promedio 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 en el 2008.

Con respecto al plazo remanente (promedio ponderado) del activo subyacente, se nota una concentración mayor en el rango de 60 a 74 cuotas (44.9%) y de 116 a 140 cuotas (24.8%).

Por último, el prepago muestra una tendencia a incrementarse, con una tasa de prepago anual (TPA) promedio desde la colocación de los títulos de 11.11%. El monto de prepagos asciende a USD 7,510 M, valor que representa el 26.5% de la cartera inicial titularizada y el 33.1% del monto 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 noviembre 08 el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 15,041 M y ha pagado 41 cupones de interés.

▪ FLUJOS DEL FIDEICOMISO

A la fecha en análisis, el saldo insoluto del total de la emisión asciende a USD 13,317 M. De este valor, la clase A1 representa el 57.44%, la clase A2 el 11.19% y la clase B el 31.38% 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	15,301
(-) Compra de Cartera para Reposición	558
(-) Amortización de capital clase A1*	14,063
Efectivo proveniente de capital cobrado	679
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	9,282
(-) Gastos del fideicomiso pagados	1,257
(-) Pagos al originador	1,310
(-) Interés ordinario pagado**	6,001
(-) Amortización capital clase A1	582
Efectivo proveniente de interés cobrado	132
Efectivo final según balance (30-nov-08)	812

* No incluye USD 396 M de capital amortizado en los primeros días de diciembre.

*** No incluye USD 92 M de intereses pagados en los primeros días de diciembre

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 y por el dividendo de capital e interés a pagarse el primer día hábil de diciembre.

El excedente de intereses luego del pago de los gastos del Fideicomiso y del interés ordinario a las clases emitidas se ha aplicado a la amortización de capital de la clase A1.

El excedente mensual de intereses mantiene una tendencia a decrecer, consistente con un mayor peso de las clases A2 y B, que pagan un cupón mayor a la clase A1, y a una reducción de la tasa promedio ponderada de la cartera.

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 78 meses y el 75.1% de los créditos tienen 60 cuotas o más restantes hasta su vencimiento. Esto contrasta con el plazo remanente promedio ponderado de los títulos emitidos, que es de 36 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 A1 y A2 se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación vigentes.

Con respecto a la clase B, se estima que la reducción del interés de la cartera y el mayor peso de esta clase conforme se cancelan las de menor costo, podrían generar atrasos en el pago de sus intereses. No obstante, se aclara que luego completar el pago de las dos clases A1 y A2, el excedente de capital de cartera permitiría



cancelar el saldo insoluto de capital e intereses de esta clase.

▪ **MUTUALISTA PICHINCHA
(Originador y Administrador de Cartera)**

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

MP 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, la MP no cuenta con estructura accionarial o de propiedad definida y no tiene capital pagado. Su patrimonio está constituido principalmente por reservas, las cuales se fortalecen con las utilidades que genera.

Las políticas de originación y cobranza fueron detalladas en el informe de la calificación inicial. La morosidad actual de la cartera fideicomitada es controlada, reflejando una adecuada gestión como Administrador de Cartera de la presente Titularización.

Cabe indicar que la estructura legal de la Titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. No obstante, la exposición a MP está dada por los recursos que el Fideicomiso mantiene en una cuenta en esta Institución, donde se maneja la liquidez del Fideicomiso. A noviembre 08 el saldo de esta cuenta es de USD 812 M.

▪ **CTH S.A. (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. A continuación se muestra la evolución de la cartera administrada por CTH.

