

Ecuador
 Títulos con Respaldo de
 Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMUPI I

Valores TCIMUPI 1

Calificación (Octavo seguimiento)

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AA	AA	--
Clase B	B-	B	Ene-10

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	1,399,229	2,818,354	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

Ana Zurita
 (593 2) 254 83 93
a.zurita@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Luego de analizar la información presentada con corte a noviembre-09, 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; e **incrementar 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.

La clase A1 se encuentra dividida en dos tramos, con plazos remanentes de 18 y 19 meses. En el caso de las clases A2 y B, su plazo remanente es de 29, y 34 meses respectivamente. Esto contrasta con el plazo de la cartera que a la fecha de corte mantiene un plazo promedio ponderado remanente de 71 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, A2 y B se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación asignadas.

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 2009, se ha establecido que las Clases se pagarían en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicables a las calificaciones AAA, AA, y B respectivamente.

Es importante indicar que el FIMUPI 1 maneja el 100% de su liquidez en una cuenta de ahorros en Mutualista

FECHA COMITE: Enero 29, 2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 30, 2009

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.

Pichincha. La concentración de los recursos en la cuenta del Originador genera una exposición al Originador que a noviembre 09 es de USD 593.62M. Este riesgo, que podría mitigarse a través de la diversificación de sus recursos en otras instituciones financieras, se ha considerado dentro del modelo de estrés aplicado para las clases A1 y A2.

HECHOS RELEVANTES

Modificatoria a Escritura del Fideicomiso

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

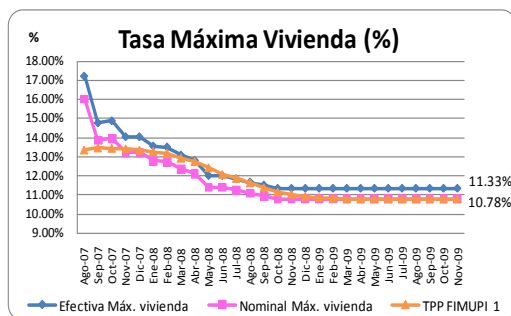
- El valor de interés a cancelarse el 01 octubre 07, por concepto del cierre de septiembre 07 se realiza con la Tasa Promedio Ponderada (TPP) calculada al cierre de agosto 07. No se amortiza capital en esta fecha.
- El valor del interés a cancelarse el 01 de noviembre 07, por concepto de cierre de octubre 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.

Restricciones legales a tasa de interés

Desde septiembre del 2007 el Gobierno interviene en determinar la tasa de interés que el sistema financiero debe cobrar en los créditos otorgados, y prohíbe el cobro de comisiones en operaciones de crédito. La discrecionalidad que ahora tiene el gobierno a través del BCE, en el control de las tasas, es evidente en el descenso de las mismas durante el 2008.

En el caso del segmento de vivienda, la tasa efectiva ha disminuido de forma importante y desde el mes de octubre 08 se encuentra fijada en 11.33%, equivalente a una tasa nominal anual para créditos de cuotas mensuales de 10.78%. Como se aprecia en el siguiente gráfico, la tasa promedio ponderada (TPP) de la cartera titularizada ha convergido en esta tasa.



EVOLUCIÓN DEL COLATERAL

Resumen Colateral a:	30-Nov-09
Monto Cartera (USD)	
Original (transferido)	31,417,076.00
Actual	10,488,144.60
Número de Créditos actual	944
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	11,110.32
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	46.83
Actual	33.86
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	17.06
Actual	15.52
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	108
Actual	71
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	13.14
Actual	10.78
Concentración Regional (%)	
Pichincha	43.65
Manabí	11.58
Cotopaxi	10.45
Loja	6.81
Azuay	5.23
Chimborazo	5.89
Imbabura	5.49
Cañar	4.06
Santo Domingo	4.08
Los Ríos	1.60
Guayas	1.16
CPR (TPA) promedio (%)	10.85

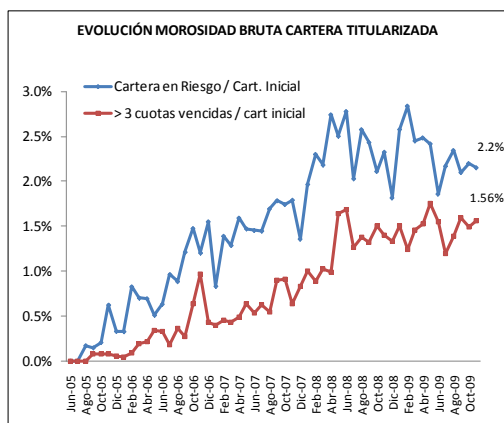
La presente emisión se encuentra respaldada por 944 créditos hipotecarios originados por Mutualista Pichincha, con un monto promedio de USD 11.1 M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.78% que es la tasa máxima legal permitida por el BCE para el segmento de vivienda.

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.

Al 30 de noviembre del 2009, el Fideicomiso mantiene cartera por USD 10,488.14M frente a un saldo insoluto de las clases emitidas de USD 9,886.04M. Adicionalmente, cuenta con fondos disponibles por USD 593.62M, destinados principalmente a los 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 2.2% del monto inicialmente transferido y el 5.8% del saldo actual de cartera. Por su parte, el saldo de la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 1.56% del monto inicial y 4.2% del saldo remanente de cartera.

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 – Avaluó (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 0.71% que muestra un CIN superior, como se muestra en el siguiente cuadro.

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	4.29%	< 10%	18.23%
entre 10% y 19%	14.33%	entre 11% y 20%	60.97%
entre 20% y 29%	19.34%	entre 21% y 30%	19.76%
entre 30% y 39%	28.32%	entre 31% y 35%	0.32%
entre 40% y 49%	19.65%	Más de 35%	0.71%
entre 50% y 59%	13.52%	Total	100%
entre 60% y 69%	0.53%		
Mayor a 70%	0.00%		
Total	100%		

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 en el 2008. 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 reduce.

Con respecto al plazo remanente del activo subyacente, si bien la cartera tiene un plazo promedio de 71 meses, el 91.12% de la cartera vence luego del período 34 (plazo legal de la clase B). Este hecho, que presiona el cumplimiento de los plazos legales establecidos para las tres clases emitidas, es mitigado por la potestad que tiene el Fideicomiso de vender cartera o endeudarse para poder cumplir con su objeto.

Por último, el prepago, que había mostrado una tendencia a incrementarse hasta diciembre-08, disminuye de forma importante en el 2009 debido a una reducción en la liquidez de los deudores, de los que, según la Fiduciaria, aproximadamente el 30% son migrantes. De mantenerse un nivel bajo de prepago, esta situación presionaría el pago en tiempo y forma de las clases A1 y A2 dentro del escenario de estrés correspondiente, dado el descalce de plazos existente entre el activo y el pasivo del Fideicomiso.

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 y el pago del interés ordinario a las clases en circulación), deben ser utilizados para el pago del capital de esta clase, de acuerdo al orden de prelación establecido.

A noviembre-09 el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 18,472.42 M y ha pagado 53 cupones de interés.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

A la fecha en análisis, el saldo insoluto del total de la emisión asciende a USD 9,886,04M. De este valor, la clase A1 representa el 42.66%, la clase A2 el 15.07% y la clase B el 42.27% restante.

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (30-junio-2005)	1
(+) Capital recuperado	18,429
(-) Compra de Cartera para reposición	558
Flujo Proveniente de Capital	17,870
(+) Int. recaudado (cartera+otros)*	10,633
(-) Gastos del fideicomiso	1,444
(-) Int. ordinario pagado a clases A1, A2 y B	7,026
(-) Pagos al originador	1,310
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	853
Efectivo Generado por Capital e Interés	18,724
(-) Capital pagado a clases**	18,472
(-) Int. extraordinario pagado a clase B	-
Efectivo pendiente de utilización	252
Ajustes:	
(+) Int. pagados días después del corte del reporte	69
(+) Amort. de clase A1 realizada después del corte	272
Efectivo final según balance (30-Noviembre-09)	594

* 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.

El efectivo final se explica principalmente por la norma explicada en Hechos Relevantes de este informe, por la cual 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 del mes.

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 análisis realizado contempla la proyección de flujos teóricos en distintos escenarios de estrés, de acuerdo a los niveles de morosidad y pérdidas acumuladas de la cartera actual, niveles de recuperación legal, tasas de prepago, y supuestos de gastos del Fideicomiso. El flujo ajustado es aplicado al pago del saldo insoluto de las clases A1, A2 y B de acuerdo a la prelación establecida en la escritura del Fideicomiso, para determinar el pago o no de cada clase bajo el escenario de estrés modelado.

La clase A1 se encuentra dividida en dos tramos, con plazos remanentes de 18 y 19 meses. En el caso de las clases A2 y B, su plazo remanente es de 29, y 34 meses respectivamente. Esto contrasta con el plazo de la cartera que a la fecha de corte mantiene un plazo promedio ponderado remanente de 71 meses, hecho que hace que en el análisis realizado, 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, A2 y B se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación asignadas.

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.

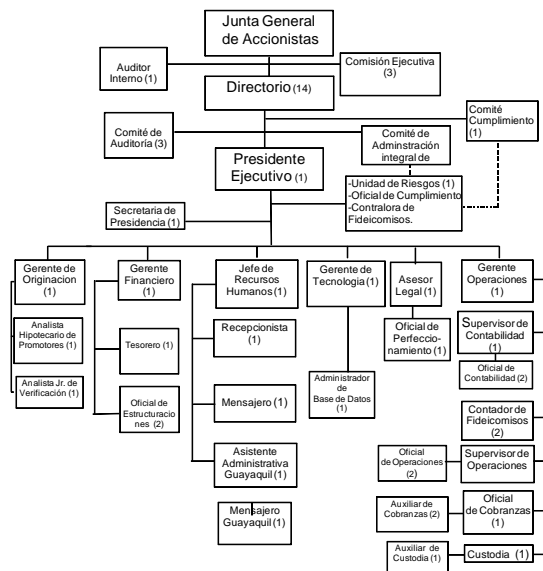
Por su naturaleza, la MP no cuenta con estructura accionarial o de propiedad definida y no tiene capital pagado. Su patrimonio está constituido principalmente

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 está 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 09 el saldo de esta cuenta es de USD 593.62M.

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.

