

Ecuador – Bonos con respaldo de
créditos hipotecarios de vivienda
Análisis de Riesgo

FIDEICOMISO MERCANTIL FIMEPCH 1

BONOS TITULARIZADOS

PCHTH 1

Primer Seguimiento

Ratings

Clase	Rating Actual	Rating Anterior
A1	AAA	AAA
A2	AA	AA
B	A	A

Contactos

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

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

Carlos Ordóñez
(593) 2 2548 393
carlosordonez@bankwatchratings.com

Información a: Septiembre, 2006

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de los bonos titularizados PCHTH 1, Clases A1, A2 y B que conforman el Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1 (primera titularización de Banco del Pichincha) en las categorías AAA, AA y A, respectivamente.

Las tres clases fueron emitidas el 28 de julio de 2006, fecha desde la cual el fideicomiso se encuentra en la fase de “reposición”. En esta etapa las recuperaciones de capital de la cartera deben ser reemplazadas por nueva cartera que cumpla con las características detalladas en el fideicomiso.

Se debe aclarar que para la realización de este seguimiento, se ha utilizado información con corte 15 de septiembre del 2006, lo cual es concordante con la política del Fideicomiso de que las fechas de cierre en la cuales se calcule el pago mensual a los tenedores de los bonos titularizados sean los días 15 de cada mes (los pagos deben realizarse en 5 días hábiles posteriores a cada fecha de cierre). Adicionalmente, se han revisado los estados financieros al 30 de septiembre, sin encontrar variaciones que modifiquen las conclusiones de este análisis.

Al 15 de septiembre la cartera está constituida por 3,554 créditos con un monto promedio de USD 23,354.47 y un monto máximo de USD 147,665. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía.

Con respecto a su calidad, el 99.91% de la cartera tiene una calificación de crédito, según las normas de control, de A. La morosidad total (atrasos desde una cuota en adelante) llega a 9.26%. No obstante, no existen montos vencidos en más de tres cuotas y ningún crédito se encuentra en proceso judicial. Se observa hasta el corte de este informe una tasa promedio anualizada de prepagado de 7.30%.

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.

El fideicomiso se encuentra actualmente en la etapa de reposición, en la cual el capital recuperado de la cartera debe ser reemplazado con nueva cartera de similares características. El saldo insoluto de los títulos emitidos es de USD 85,019,959.22 al 15 de septiembre de 2006, frente a un saldo de cartera de USD 83,001,785.64. La diferencia se da porque el originador aún no ha reemplazado la cartera recuperada y por tanto el dinero recaudado se encuentra en fondos disponibles. Como hecho posterior al corte de este informe, se indica que en octubre de este año se empieza a realizar la reposición de cartera correspondiente.

El interés recaudado (principalmente de la cartera) ha sido utilizado de acuerdo a la prelación establecida en la escritura de constitución del FIMEPCH1. Una vez cubiertos los gastos del fideicomiso y los intereses ordinarios por pagar a los tenedores de las distintas clases, el Fideicomiso tiene un flujo neto para pagar la deuda al originador de USD 413,034, los cuales fueron utilizados para este propósito (USD 161,866 hasta el 15 de septiembre y la diferencia en días posteriores.)

Tanto los gastos fijos (de constitución y operación) como los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, se mantienen dentro de los establecidos en la escritura del fideicomiso. En el caso de la comisión por administración de la cartera, esta aún no se refleja en el flujo del fideicomiso al corte de este informe ya que el originador no había presentado la factura correspondiente a sus servicios.

La calificación otorgada a la Clase A1 se fundamenta en que ésta es capaz de hacer frente a los pagos de capital e intereses en tiempo y forma, habiendo simulado el comportamiento esperado de la cartera en

un escenario de estrés AAA.

La calificación de la clase A2 se fundamenta en que ésta es capaz de hacer frente a los pagos de capital e intereses en tiempo y forma, habiendo simulado el comportamiento esperado de la cartera en un escenario de estrés AA.

La calificación otorgada a la Clase B se fundamenta en que ésta es capaz de hacer frente a los pagos de capital e intereses en tiempo y forma, habiendo simulado el comportamiento esperado de la cartera en un escenario de estrés A.

Adicionalmente, los inversionistas están protegidos en la etapa de “reposición” tanto del deterioro de la calidad crediticia como de la incapacidad del Originador para generar cartera o de un mal manejo de los flujos por los “Eventos de Aceleración de la Etapa de Reposición”.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de Administrador de la Cartera al BANCO PICHINCHA C.A., quien cuenta con la estructura adecuada y la experiencia para cumplir con la función encomendada. La calificadora le ha otorgado al Banco del Pichincha una calificación de AA+ a septiembre 06.

CTH cuenta con los sistemas adecuados para ejercer las funciones de coordinador general de la Administración. La Institución no ha sido calificada por Bankwatch Ratings desde Septiembre /05, fecha de corte con la que se le asignó una calificación global en escala nacional de AA-.

EVOLUCIÓN DE CARACTERÍSTICAS DEL COLATERAL

Resumen Colateral a:		15-Sep-06
Monto Cartera (USD)		
Original (calificado)	88,075,578.63	
Original (emitido)	85,019,959.22	
Actual	83,001,785.64	
Número de Créditos actual	3,554	
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	23,354.47	
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)		
Original (calificado)	53.00	
Actual	52.60	
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)		
Original (calificado)	20.00	
Actual	21.40	
Plazo promedio ponderado remanente (meses)		
Original (calificado)	124	
Plazo transcurrido en etapa amortiz	0	
Actual	121	
Tasa Interés promedio ponderada (%)		
Original (calificado)	11.54	
Actual	11.11	
Concentración Regional (%):		
Quito	66.59	
Guayaquil	18.81	
Cuenca	4.51	
Samboorondón	1.09	
Manta	1.04	
Otras ciudades	7.96	
CPR (TPA) actual	7.30%	

Distrib. DAV	
Intervalos	% de cartera
< 10%	0.58%
entre 10% y 19%	3.48%
entre 20% y 29%	6.58%
entre 30% y 39%	11.47%
entre 40% y 49%	15.36%
entre 50% y 59%	23.17%
entre 60% y 69%	28.30%
entre 70% y 82%	11.06%
Mayor a 82%	0.00%
Total	100.0%

Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera
< 10%	7.15%
entre 11% y 20%	35.21%
entre 21% y 30%	44.14%
entre 31% y 40%	13.43%
Más de 40%	0.06%
Total	100.00%

La presente emisión se encuentra respaldada por 3,554 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco del Pichincha, con un saldo insoluto de USD 83,001,785.64 al 15 de septiembre de 2006 y una tasa de interés promedio ponderada de 11.11%. Los créditos tienen un monto promedio de USD 23,354.47, y un monto máximo de USD 147,665. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía.

El 99.91% de la cartera tiene una calificación de crédito, según las normas de control, de A. La morosidad total (atrasos desde una cuota en adelante) llega a 9.26%. No obstante, no existen montos vencidos en más de tres cuotas y ningún crédito se encuentra en proceso judicial.

Con respecto a la concentración geográfica de la cartera, el 66,59% se produce en Quito, 18.81% en Guayaquil, 4.51% en Cuenca y el restante 10.09% en otras ciudades.

Entre las principales características de la cartera destacan el promedio ponderado de la razón deuda/garantía actual (DAV) en un nivel de 52.60% (53% a diciembre 05) y la relación dividendo / ingreso (CIN) de 21.40% (20% a diciembre 05), los

cuales son mejores que los que establece el fideicomiso (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%).

Con respecto al nivel de prepago desde el momento de la emisión, la tasa promedio anualizada se ubica en el 7.30%. No obstante, no se puede asegurar aún una tendencia por el corto tiempo transcurrido.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 121 meses (124 meses a diciembre 05). Haciendo uso del plazo que la escritura de constitución le otorga (3 meses), el originador no ha reemplazado aún el capital de la cartera recuperada por nueva cartera de iguales características, por lo que el saldo de la misma se ha reducido en USD 2,018,173.58. Adicionalmente, el fideicomiso realizó una venta de cartera al originador por USD 175,098.33 al 100% de su valor nominal debido a que el Banco del Pichincha necesitaba recuperar la cartera de determinados deudores para poder ampliar sus operaciones de crédito bajo la misma garantía.

Se debe indicar que el efectivo generado por las recuperaciones y ventas de cartera se encuentra en fondos disponibles y que, como hecho subsiguiente al corte de este informe, en el mes de octubre de este año se empezó la reposición de cartera.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

En la etapa de reposición los flujos percibidos de la cartera y que no son producto de la amortización del principal (principalmente intereses) deben utilizarse de acuerdo a la siguiente prelación: 1) gastos de constitución, 2) gastos de operación, 3) intereses ordinarios serie A1. 4) intereses ordinarios serie A2. 5) Intereses ordinarios serie B. 6) Cuenta por pagar al originador, 7) Intereses extraordinarios clase B.

Al 15 de septiembre del presente año los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 2,714,722, excedente depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco del Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación:

GENERACION DE FONDOS DISPONIBLES	
Efectivo inicial (28-julio-2006)	1,000
(+) Capital recuperado y no repuesto	2,018,174
(+) Interés recaudado (cartera+otros)*	1,333,262
(-) Gastos del fideicomiso**	96,488
(-) Interes ordinario pagado a clases A1, A2 y B **	817,025
(-) Pagos al originador	161,866
Subtotal	2,277,057
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	84,408
(+) Intereses pagados 5 días después del 15 de sept 06	522,075
Efectivo final según balance (15-septiembre-06)	2,714,722

* Incluye USD 84,408 de intereses cobrados por el originador el 15 de sept 06, pero que se acreditan al inicio del siguiente día hábil.

** No incluye gastos realizados y no pagados

*** Incluye intereses pagados 5 días hábiles luego del 15 de sept 06

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el excedente de caja que muestra el balance del fideicomiso al 15 de septiembre corresponde principalmente a las recuperaciones y venta de cartera no reemplazadas aún por nueva cartera (USD 2,018,174). Si es que el fideicomiso continúa mantenido altos niveles de liquidez en lugar de reemplazar cartera, la tasa promedio ponderada del activo subyacente se vería afectada, presionando el flujo.

La compra inicial de cartera generó una deuda con el originador de USD 468,757 por los intereses transcurridos antes de la compra de la misma.

El interés recaudado (principalmente de la cartera) ha sido utilizado de acuerdo a la prelación establecida en la escritura de constitución del FIMEPCH1. Una vez cubiertos los gastos del fideicomiso y los intereses ordinarios por pagar a los tenedores de las distintas clases, el Fideicomiso tiene un flujo neto para pagar la deuda al originador de USD 413,034, los cuales fueron utilizados para este propósito (USD 161,866 hasta el 15 de septiembre y la diferencia en días posteriores.)

Cabe indicar que los estados financieros del fideicomiso muestran resultados positivos que, de acuerdo a lo establecido, se pagarían mientras dure la etapa de reposición como intereses extraordinarios a la clase B una vez cancelada la totalidad de la deuda al originador.

Por último cabe indicar que tanto los gastos fijos (de constitución y operación) como los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, se mantienen dentro de los establecidos en la escritura del fideicomiso. En el caso de la comisión por administración de la cartera, esta aún no se refleja en el flujo del fideicomiso al corte de este informe ya que el originador no había presentado al FIMEPCH1 la factura correspondiente.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

	Clase A1	Clase A2	Clase B
Monto Inicial (USD)	73.970.000.00	3.400.000.00	7.649.959.22
Monto Actual (USD)	73.970.000.00	3.400.000.00	7.649.959.22
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública
Tasa Cupón (%)	62.82% de TPP Créditos	73.65% de TPP Créditos	100% de TPP Créditos
Frecuencia Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual
Frecuencia Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Vencimiento legal	15-Ene-2019	15-Ago-2019	15-Dic-2021

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B y la tasa de interés que pagan mensualmente representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente, calculada al fin del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago.

El Fideicomiso se encuentra dentro de la etapa de “reposición”, la que puede durar hasta 5 años. En esta etapa los saldos insolutos de la emisión permanecerán invariables y las recuperaciones de la cartera serán repuestas con nueva cartera que cumpla con las de características requeridas.

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.

El análisis de los flujos muestra que las clases A1, A2 y B pueden cubrir sus obligaciones dentro de los plazos legales y en los supuestos establecidos para los escenarios AAA, AA y A, respectivamente.