

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

FIDEICOMISO MERCANTIL FIMEPCH 1

BONOS TITULARIZADOS

PCHTH 1

Segundo 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: Mayo, 2007

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

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

Las tres clases fueron emitidas el 28 de julio de 2006, fecha en la que entraron 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.

En el mes de abril 07 se colocaron en el mercado USD 5 millones o 6.76% de los títulos clase A1 por lo que esta porción se encuentra en etapa de amortización. La porción restante de la clase A1 y las clases A2 y B continúan al corte de este informe en etapa de reposición.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera, la cual está constituida por 3,516 créditos con un monto promedio de USD 23,413 y un monto máximo de USD 148,761. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía.

El saldo insoluto de los títulos emitidos es de USD 84,837,875.92, frente a un saldo de cartera de USD 82,344,243.68. El fideicomiso mantiene la diferencia en cuentas a la vista mientras se completa el proceso de reemplazo de fondos disponibles por cartera.

Con respecto a su calidad, el 11.25% presenta morosidad (atrasos desde una cuota en adelante). No obstante, solamente el 0.1% de la cartera muestra montos vencidos en más de tres cuotas y ningún crédito se encuentra aún en proceso judicial. Se observa una tasa promedio de prepagado anualizada de

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.

BankWatchRatings

Financiamiento Estructurado

6.87% desde enero a julio de este año.

El interés recaudado (principalmente de la cartera), una vez cubiertos los gastos del fideicomiso y los intereses ordinarios por pagar a los tenedores de las distintas clases, ha sido utilizado para terminar de pagar la deuda que mantenía con el originador y pagar parte de los intereses extraordinarios a la clase B, de acuerdo a lo establecido en la etapa de reposición.

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

La calificación otorgada a la Clase A1 se fundamenta en que esta 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, pese a que en el escenario de estrés

originalmente calificado los flujos se han presionado, la clase todavía puede cumplir con los pagos programados. Adicionalmente, se ha considerado que el nivel de morosidad actual de la cartera es inferior a la utilizada en los modelos de estrés.

El fideicomiso considera mecanismos de aceleración de la etapa de reposición que tratan de prevenir problemas futuros por una incapacidad del Originador para generar cartera, de un deterioro significativo de la calidad de la cartera y de una reducción de la capacidad de los intereses netos para cubrir los gastos del fideicomiso.

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 ha mantenido la calificación local de Banco Pichincha en AA+ a marzo 07.

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-May-07	
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	88,075,578.63
Original (emitido)	85,019,959.22
Actual	82,344,243.68
Número de Créditos actual	3,517
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	23,413.21
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	53.00
Actual	56.42
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	20.00
Actual	22.31
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	124
Actual	119
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	11.54
Actual	11.70
Concentración Regional (%):	
Pichincha	69.98
Guayas	19.54
Azuay	4.30
Manabí	1.96
Imbabura	1.02
Otras Provincias	3.20
CPR (TPA) actual (prom enero a mayo 07)	6.87%

Distrib. DAV	
Intervalos	% de cartera
< 10%	0.67%
entre 10% y 19%	2.77%
entre 20% y 29%	4.89%
entre 30% y 39%	9.26%
entre 40% y 49%	13.30%
entre 50% y 59%	18.49%
entre 60% y 69%	27.69%
entre 70% y 82%	22.92%
Mayor a 82%	0.00%
Total	100.0%

Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera
< 10%	7.21%
entre 11% y 20%	31.62%
entre 21% y 30%	43.57%
entre 31% y 40%	16.47%
Más de 40%	1.13%
Total	100.00%

BankWatchRatings

Financiamiento Estructurado

La presente emisión se encuentra respaldada por 3,516 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 23,413 y una tasa de interés promedio ponderada de 11.70%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía.

El saldo insoluto de los títulos emitidos es de USD 84,837,875.92, frente a un saldo de cartera de USD 82,344,243.68. El fideicomiso mantiene la diferencia en cuentas a la vista mientras se completa el proceso de reemplazo de fondos disponibles por cartera.

La morosidad total de la cartera (atrasos desde una cuota en adelante) es de 11.25%. No obstante, solamente el 1% presenta montos vencidos en más de tres cuotas y ningún crédito se encuentra en proceso judicial. Por su parte, la tasa anualizada promedio de prepago calculada entre los meses de enero a mayo del 2007 es de 6.87%.

Cabe indicar que el originador ha comprado en varias ocasiones la cartera morosa del fideicomiso, por lo que los saldos actuales de cartera en riesgo no reflejan la evolución real de la calidad de la cartera titularizada. Estas transacciones podrían continuar hasta que el originador coloque en el mercado una mayor proporción de la clase A1.

Con respecto a la concentración geográfica de la cartera, el 69,98% se produce en Pichincha, 19.54% en Guayas, 4.30% en Azuay y el restante 6.18% en otras provincias.

Entre las principales características de la cartera destacan el promedio ponderado de la razón deuda/garantía actual (DAV) en un nivel de 56.42% (53% a diciembre 05) y la relación dividendo / ingreso (CIN) de 22.31% (20% a diciembre 05), los cuales son mejores a los límites que establece el fideicomiso (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%) aunque inferiores en calidad a los registrados en la calificación original.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 119 meses (124 meses a diciembre 05). Desde octubre hasta el corte de este informe el originador ha realizado cinco reposiciones de cartera por un monto acumulado de USD 9,125 M. Adicionalmente, el fideicomiso ha realizado ventas de cartera al Banco Pichincha al 100% de su valor nominal, por USD 3,123 M. Estas transacciones han sido motivadas

tanto por el interés del originador de liberar ciertas operaciones de crédito como por el interés de limpiar el fideicomiso de las operaciones que han presentado morosidad en el tiempo transcurrido, y así hacer más atractiva la colocación de los títulos en el mercado. Estas transacciones seguramente continuarán hasta que el Banco venda los títulos emitidos.

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 clase A1. 4) intereses ordinarios clase A2. 5) Intereses ordinarios clase B. 6) Cuenta por pagar al originador, 7) Intereses extraordinarios clase B.

Al 15 de mayo del 2007 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 3,391 M, excedente depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
	1
Efectivo inicial (28-julio-2006)	
(+) Capital recuperado	11,801
(-) Compra de Cartera para reposición	9,125
(-) Capital pagado a clases*	182
Efectivo proveniente de capital cobrado	2,494
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	7,633
(-) Gastos del fideicomiso***	802
(-) Pagos al originador	469
(-) Interés pagado a clases A1, A2 y B ****	6,275
Efectivo proveniente de interés cobrado	87
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	90
(+) Intereses pagados 5 días después del corte del reporte	795
(+) Capital pagado 5 días después del corte del reporte	105
Efectivo final según balance (15-septiembre-06)	3,391

* Incluye pagos de capital realizados 5 días hábiles luego del 15 mayo 07

** Incluye USD 90,352 de intereses cobrados por el originador el 15 de mayo 07, 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 mayo 07.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el excedente de caja que muestra el balance del fideicomiso al 15 de mayo 07 corresponde principalmente a las recuperaciones y venta de cartera no reemplazadas aún por nueva cartera (USD 2,494 M). Se nota demora por parte del originador en el reemplazo de la cartera lo que hace que el monto de cartera sea inferior que el saldo insoluto de los títulos emitidos. Este desfase se ha encontrado en promedio en el 2.9% y en los meses de febrero, marzo y abril del 2007 superaron el 3% establecido en la escritura de constitución como máximo

porcentaje antes de aplicar una amortización anticipada de los títulos por el valor no repuesto. A mayo 2007 este porcentaje disminuyó nuevamente a 2.9%. La rentabilidad de los fondos disponibles es menor que la de la cartera por lo que el tener altos niveles de recursos en efectivo y/o no reponer la cartera rápidamente presionan el flujo proyectado.

En el mes de abril 07 se colocaron en el mercado USD 5 millones o 6.76% de los títulos clase A1 por lo que esta porción se encuentra en etapa de amortización. La porción restante de la clase A1 y las clases A2 y B continúan al corte de este informe en etapa de reposición.

La compra inicial de cartera generó una deuda con el originador de USD 469 M por los intereses transcurridos antes de la compra de la misma. Este monto fue pagado en su totalidad hasta noviembre 06, utilizando para ello el saldo disponible de interés luego del pago de los gastos de operación y de los pagos de interés ordinarios a cada clase, de acuerdo a lo que establece el contrato del fideicomiso.

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

Tanto los gastos fijos como los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, se mantienen dentro de lo establecido en la escritura del fideicomiso.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

	Clase A1	Clase A1	Clase A2	Clase B
Amortización capital	En reposición	En amortización	Subordinada A1	Subordinada A1 y A2
Monto Inicial (USD)	68,970,000	5,000,000.00	3,400,000	7,649,959.22
Monto Actual (USD)	68,970,000	4,817,916.70	3,400,000	7,649,959.22
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública	Pública
Tasa Cupón (%)	62.82% de TPP Créditos	62.82% de TPP Créditos	73.65% de TPP Créditos	100% de TPP Créditos
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Venc legal	15-Ene-2019	15-Dic-2015	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.

En abril 07 se colocaron en el mercado USD 5 millones de la clase A1, por lo que esta porción entró en etapa de amortización y se ha pagado capital por USD 128 M. Lo restante de la emisión continúa 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. Hasta la fecha de análisis se han pagado 10 cupones de interés a estas clases.

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.