



Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCHI**Valores PCHTH 1****Calificación**

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

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco Pichincha

Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria

Administración Fiduciaria: CTH S.A.

RESUMEN CLASE A1				
	1	2	3	4
Fecha Emisión	28-Jul-06	28-Jul-06	28-Jul-06	28-Jul-06
Fecha Vencimiento	15-Dic-15	15-Ago-16	15-Sep-16	15-Ene-19
Inicio Etapa Amort.	01-Abr-07	18-Oct-07	19-Nov-07	--
Monto Emitido	5,000,000	14,400,000	35,600 M	18,970 M
Saldo de Capital	4,187,314	14,113,498	35,600 M	18,970 M
Amortización Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Amortización Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	62.82%	62.82%	62.82%	62.82%

RESUMEN CLASES A2 Y B		
	Clase A2	Clase B
Fecha Emisión	28-Jul-06	28-Jul-06
Fecha Vencimiento	15-Ago-19	15-Dic-21
Inicio Etapa Amort.	--	--
Monto Emitido	3,400,000	7,649,959.22
Saldo de Capital	3,400,000	7,649,959.22
Amortización Capital	Mensual	Mensual
Amortización Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73.65%	100%

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 los balances no auditados del Fideicomiso Mercantil FIMEPCHI y la demás información presentada con corte diciembre 15 de 2007, el Comité de Calificación de Bankwatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de los valores PCHTH1, Clases A1, A2 y B en AAA, AA y A, 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.

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

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.

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. Al corte de este informe se han colocado USD 55,000 M o 74.35% de la clase A1, por lo que esta porción se

FECHA COMITE: Enero 31, 2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 15, 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.



encuentra en etapa de amortización y lo restante continúa en etapa de reposición.

El activo subyacente está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, no presentando ningún crédito con más de 3 cuotas vencidas. Todos los préstamos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía. Cabe indicar que el originador ha comprado en varias ocasiones la cartera morosa del fideicomiso, por lo que los indicadores actuales no reflejarían necesariamente la evolución futura de la cartera titularizada.

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 septiembre 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-.

■ 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 16 noviembre 07, por concepto del cierre del 15 de noviembre 07 se realiza con la Tasa Promedio Ponderada (TPP) calculada al cierre del 15 de octubre 07. No se amortiza capital en esta fecha.
- El valor del interés a cancelarse el 16 de diciembre 07, por concepto de cierre del 15 de diciembre 07 será con la TPP calculada al día de cierre de 15 de Octubre 07 y el valor de la amortización de capital corresponderá a la sumatoria de la recuperación de capital entre el 16 de octubre al 15 de noviembre 07, más el exceso de flujos calculado al 15 de noviembre 07.
- A partir del 16 de enero 08 el interés se calculará con la TPP del día de cierre del segundo mes inmediato anterior al del día de cierre y el capital se pagará en función de la recuperación de capital del mes inmediato anterior al del día de cierre que se paga.

■ EVOLUCIÓN DEL COLATERAL

Resumen Colateral a: 15-Dic-07	
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	88,075,578.63
Original (emitido)	85,019,959.22
Actual	81,739,488.01
Número de Créditos actual	3,412
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	23,956.47
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	53.00
Actual	55.50
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	20.00
Actual	22.59
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	124
Actual	113
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	11.54
Actual	11.93
Concentración Regional (%):	
Pichincha	72.68
Guayas	17.73
Azuay	3.97
Manabí	1.78
Otras Provincias (<1%)	3.84
TPA Promedio Plazo Emisión	7.05%

La presente emisión se encuentra respaldada por 3,412 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 24 M y una tasa de interés promedio ponderada de 11.93%. 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 83,920,770.52 frente a un saldo de cartera de USD 81,739,488.00. 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, no existen créditos con más de tres cuotas vencidas y ningún crédito se encuentra en proceso judicial.

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 refleja la evolución real de la calidad de la cartera.

Con respecto a la distribución geográfica de la cartera, esta se encuentra concentrada principalmente en Pichincha (72,68%) y Guayas (17,73%). El porcentaje restante se encuentra distribuido en otras 20 provincias.

La cartera muestra un promedio ponderado de la razón deuda/garantía actual (DAV) de 55.5% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 22.59%, indicadores que 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.



Distrib. DAV	
Intervalos	% de cartera
< 10%	0.69%
entre 10% y 19%	3.05%
entre 20% y 29%	5.88%
entre 30% y 39%	10.26%
entre 40% y 49%	14.67%
entre 50% y 59%	18.52%
entre 60% y 69%	25.46%
entre 70% y 82%	18.46%
Mayor a 82%	3.02%
Total	100%

Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera
< 10%	6.71%
entre 11% y 20%	30.90%
entre 21% y 30%	43.41%
entre 31% y 40%	17.76%
Más de 40%	1.22%
Total	100%

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 113 meses frente a un plazo promedio ponderado de los valores en circulación de 106 meses (suponiendo que la etapa de reposición terminara para el 100% de la clase A1 al corte de este análisis), hecho que hace que el calce de plazos sea apretado. No obstante, el nivel de prepago actual (tasa promedio de prepago anualizada en la vida de la titularización y en el 2007 de 7.05% y 7.34%, respectivamente) ayudaría al cierre paulatino de esta brecha.

Desde octubre hasta el corte de este informe el originador ha realizado once reposiciones de cartera por un monto acumulado de USD 18,073 M. Adicionalmente, el fideicomiso ha realizado ventas de cartera al Banco Pichincha al 100% de su valor nominal, por USD 4,907 M. Estas transacciones han sido motivadas tanto por el interés del originador de liberar ciertas operaciones de crédito como por el interés de limpiar al 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.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B, cuya tasa de interés 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.

Al corte de este informe el originador ha vendido USD 55,000 M o 74.35% de la clase A1, por lo que esta porción se encuentra en etapa de amortización y la porción restante continúa en etapa de reposición, la que puede durar hasta 5 años a partir de la fecha de emisión de los valores.

El fideicomiso establece que el saldo insoluto de capital de los valores de la clase A1 que se encuentran aún en etapa de reposición permanecerá invariable y las recuperaciones de la cartera serán repuestas con nueva cartera que cumpla con las de características requeridas, de acuerdo a la participación de estos títulos dentro del monto original emitido de la clase A1.

Considerando la amortización a realizarse el 16 de diciembre del 2007, el fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 1,099 M.

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.

En concordancia con lo dispuesto en el fideicomiso, 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. En noviembre 2007 se completó el pago al originador por lo que en adelante la totalidad del interés extraordinario se deberá utilizar tanto para la amortización de la porción en amortización de la clase A1 como para el pago de intereses extraordinarios a los tenedores de la clase B, utilizando la proporción de la clase preferente en etapa de amortización como parámetro para la distribución del flujo.

Al 15 de mayo del 2007 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 3,302 M, excedente que representa el 3.86% del activo del fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación.

GENERACION DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Effectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+) Capital recuperado	21,353
(-) Compra de Cartera para reposición	18,073
Flujo Proveniente de Capital	3,281
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	13,297
(-) Gastos del fideicomiso	1,050
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	8,998
(-) Pagos al originador	469
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	2,781
Effectivo Generado por Capital e Interés	6,062
(-) Capital pagado a clases*	1,099
(-) Interés extraordinario pagado a clase B	2,317
Effectivo pendiente de utilización	2,646
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	66
(+) Intereses pagados días después del corte del reporte	557
(+) Capital pagado días después del corte del reporte	165
Effectivo final según balance (15-diciembre-07)	3,302

* Incluye pagos de capital realizados en días posteriores al 15 de diciembre 07

** Incluye USD 66 M de intereses cobrados por el originador pero que acreditados aún al 15 de diciembre 07.

*** Incluye intereses pagados en días posteriores al 15 diciembre 07.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el excedente de caja que muestra el balance del fideicomiso al 15 de diciembre 07 corresponde principalmente a recuperaciones de cartera no repuestas por nueva cartera. Adicionalmente, se debe considerar también el hecho de que de acuerdo a lo explicado en la sección Hechos Relevantes de este informe, el capital recolectado de cada



período mensual se pagará en el mes inmediato posterior. 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.

Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, se mantienen dentro de los establecidos en la escritura del fideicomiso. Con respecto a los gastos fijos, estos aumentan más allá de lo presupuestado por el incremento en el pago anual planificado a realizarse la bolsa de valores para mantenimiento de su inscripción. No obstante, de acuerdo al análisis realizado, este incremento no afecta materialmente a la capacidad de pago en tiempo y forma de las clases calificadas.

▪ **ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO**

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 prepago, 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 diciembre de 2007, se determina que estas podrían cumplir con sus obligaciones dentro de los plazos legales en los escenarios de estrés establecidos para los escenarios AAA, AA y A, respectivamente.