



Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1**Valores PCHTH 1****Calificación**

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AA	AA	--
Clase B	A	A-	Ene-09

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco Pichincha

Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria

Administración Fiduciaria: CTH S.A.

	Clase A1	Clase A1	Clase A1	Clase A1
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-Mar-17
Monto Emitido	5,000,000	14,400,000	35,600,000	18,970,000
Saldo de Capital	3,075,039	10,960,104	28,015,754	16,994,354
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-17	15-Nov-18
Inicio Etapa Amort.	15-Jul-17	15-Oct-18
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 interinos del Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1 a diciembre 15, 2008 y la demás información presentada, el Comité de Calificación de Bankwatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de los valores PCHTH1, Clases A1, A2 en AAA y AA, respectivamente, y reducir la calificación de la Clase B a A- desde A.

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.

Las tres clases fueron emitidas el 28 de julio de 2006, y desde junio 08, la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización.

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 considera el hecho de que al ser la clase residual, es más sensible a la reducción del exceso de intereses, que se ha generado por una mayor tasa de prepagos, recompras de la cartera por parte del Originador, mayores gastos que lo proyectado inicialmente, y un menor rendimiento promedio de la cartera dada la reducción de sus tasas de reajuste. La calificación también recoge el hecho de que la morosidad actual de la cartera es inferior a la utilizada como base en los modelos de estrés.

El activo subyacente está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, presentando a la fecha de corte de este informe solamente un 0.1% de

FECHA COMITE: Enero 30, 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 15, 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 imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.



cartera 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 mientras el Fideicomiso se encontraba en etapa de reposición, el originador compró en varias ocasiones la cartera morosa del Fideicomiso, por lo que los indicadores actuales no reflejarían necesariamente la evolución futura de la cartera titularizada. Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 77 M mensuales en promedio, motivadas por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. Este hecho se suma al prepago en cuanto a acelerar el tiempo de recuperación de la cartera y por tanto reducir la generación de intereses respecto al flujo teórico.

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 08.

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

Modificatoria de la 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 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 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.

Ajuste en el Modelo utilizado por la Calificadora

A partir de este seguimiento se ajustó la metodología en la simulación de flujos teóricos de la cartera para mejorar su proximidad con el flujo teórico real. Con esta

modificación el exceso de interés proyectado se reduce ya que en los primeros 87 periodos mensuales se proyecta mayor amortización de capital que lo calculado inicialmente.

Por otro lado, se ha evaluado el comportamiento de la morosidad de la cartera del Fideicomiso frente a los parámetros utilizados anteriormente. Con base en este análisis se redujo la pérdida base estimada de la cartera, lo que también modifica los niveles de estrés en los escenarios de AAA, AA y A.

■ EVOLUCIÓN DEL COLATERAL

Resumen Colateral a:		15-Dic-08
Monto Cartera (USD)		
Original (calificado)		88,075,578.63
Original (emitido)		85,019,959.22
Actual		70,130,682.94
Número de Créditos actual		3,135
Monto Promedio Crédito Actual (USD)		22,370.23
Deuda/ Gtia promedio ponderado (%)		
Original (calificado)		53.00
Actual		51.46
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)		
Original (calificado)		20.00
Actual		28.59
Plazo promedio ponderado remanente (meses)		
Original (calificado)		124
Actual		104
Tasa Interés promedio ponderada (%)		
Original (calificado)		11.54
Actual		10.41
Concentración Regional (%):		
Pichincha		73.11
Guayas		17.52
Azuay		3.80
Manabí		1.70
Imbabura		1.04
Otras Provincias (<1%)		2.84
TPA Promedio Plazo Emisión		7.45%

La presente emisión se encuentra respaldada por 3,135 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 22 M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.41%. 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 70,095 M frente a un saldo de cartera de USD 70,131 M y recursos líquidos netos de cuentas por pagar por USD 1,761 M; estos últimos serán utilizados principalmente para la próxima amortización mensual de capital y pago de intereses a las clases.

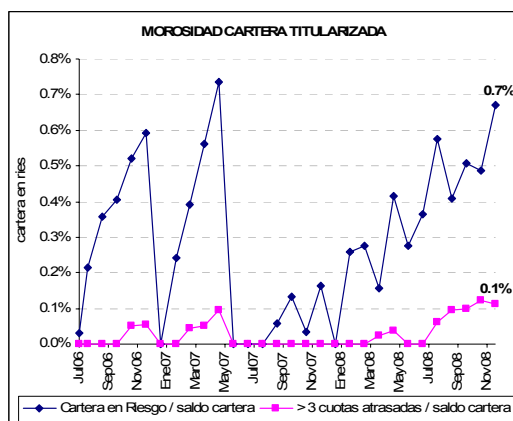
La cartera muestra un promedio ponderado de la razón deuda/garantía actual (DAV) de 51.46% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 28.59%, indicadores que son mejores a los límites que establece el Fideicomiso (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%). El CIN promedio se incrementa de forma importante respecto al seguimiento



anterior y a la calificación inicial, lo que en parte se atribuye a inexactitud en la información recibida respecto al ingreso de los deudores. A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores:

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	1.19%	< 10%	8.12%
entre 10% y 19%	4.19%	entre 11% y 20%	34.94%
entre 20% y 29%	7.61%	entre 21% y 30%	41.05%
entre 30% y 39%	12.13%	entre 31% y 40%	15.04%
entre 40% y 49%	17.02%	Más de 40%	0.86%
entre 50% y 59%	22.96%	Total	100%
entre 60% y 70%	22.06%		
entre 70% y 82%	11.08%		
Mayor a 82%	1.76%		
Total	100%		

Con respecto a la morosidad de la cartera, esta se mantiene baja, ayudada en parte por las compras que el Originador ha realizado en varias ocasiones de cartera que presentaba cuotas vencidas. No se esperan más recompras de cartera morosa puesto que la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización desde junio 08. La cartera en riesgo representa únicamente el 0.7% de la cartera total y solamente el 0.1% de los créditos tienen más de 3 cuotas vencidas.



* Cartera en riesgo incluye cartera con atrasos desde 90 días.

Por otro lado, desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 77 M mensuales en promedio, motivadas por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones.

El efecto en el Fideicomiso es una mayor tasa de prepago anual que sin considerar las ventas entre junio y noviembre 08 es en promedio de 7.45%. Es importante indicar que el prepago afecta principalmente a la clase B por la menor generación futura de intereses.

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido principalmente por la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial en el 2008. Esto, sumado a un mayor prepago, mayor peso de las clases A2 y B, que tienen un cupón de interés mayor; y mayores gastos fijos que lo

proyectado inicialmente hacen que el exceso de interés disponible luego del pago de intereses a las clases emitidas se reduzca.

Por último, el plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 104 meses frente a un plazo promedio ponderado de los valores en circulación de 97 meses. Adicionalmente, la cartera presenta dispersión en cuanto a sus fechas de vencimiento. Un 16.1% del capital de la cartera se amortizará luego de concluido el plazo legal de la clase A2. Este hecho genera, bajo escenarios de estrés, presión para el cumplimiento de pagos de las clases en los plazos legales respectivos.

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.

A partir de junio 08 la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que todo el capital y el interés extraordinario que se recaude se utilizarán para la amortización de esta clase hasta su cancelación. Al corte de este informe el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 14,925 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 noviembre 2007 se completó el pago de la deuda que mantenía con el originador por lo que desde esa fecha el interés extraordinario se ha utilizado 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. No obstante, en junio 08 la totalidad de la clase A1 entró en la etapa de amortización, por lo que, de acuerdo a lo indicado en la escritura del Fideicomiso, todo el capital y el interés extraordinario recaudado desde ese mes deberá ser utilizado para pagar el capital de la clase preferente.

Al 15 de diciembre del 2008 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 2,026 M, excedente que representa el 2.8% 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)	
Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+) Capital recuperado	35,992
(-) Compra de Cartera para reposición	21,103
Flujo Proveniente de Capital	14,889
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	22,138
(-) Gastos del fideicomiso	1,987
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	14,986
(-) Pagos al originador	469
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	4,696
Efectivo Generado por Capital e Interés	19,586
(-) Capital pagado a clases*	14,925
(-) Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
Efectivo pendiente de utilización	1,497
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	137
(+) Intereses pagados días después del corte del reporte	667
Efectivo final según balance (15-Diciembre-08)	2,026

** Incluye USD 137M de intereses cobrados por el originador pero no acreditados aún al 15 de diciembre 08.

*** Incluye intereses pagados en días posteriores al 15 diciembre 08 por USD 667M.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el excedente de caja corresponde principalmente a recuperaciones de capital e intereses de cartera, y será utilizado para la siguiente amortización mensual de la clase preferente y para el pago de intereses ordinarios a las clases vigentes, conforme lo indicado en la sección Hechos Relevantes de este informe.

Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, se mantienen dentro de lo establecido 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 a la bolsa de valores para mantenimiento de su inscripción.

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 08, se determina que las clases A1 y A2 podrían cumplir con sus obligaciones dentro de los plazos legales en los escenarios de estrés establecidos para los escenarios AAA y AA, respectivamente.

En el caso de la clase B, la reducción del exceso de interés generado por la cartera y el efecto del ajuste en la forma de modelar los flujos teóricos complica el pago de

intereses en tiempo y forma en un escenario A, pero su comportamiento es consistente con una calificación de A-.

BANCO PICHINCHA (Originador y Administrador de Cartera)

El Banco Pichincha, constituido en Ecuador en el año 1906, es la cabeza del Grupo financiero más grande del Ecuador.

El Grupo tiene cobertura nacional y regional, a través de sus subsidiarias (Banco Financiero del Perú, Pichincha Panamá, y en los Estados Unidos la Agencia Miami.) Desde enero del 2007 cuenta con una oficina de representación en Madrid con actividades informativas.

La Institución mantiene la buena imagen de marca en el mercado debido a su larga trayectoria en el País, en la que ha fundamentado su buen nombre y por tanto la confianza de sus clientes. Esta confianza le ha otorgado una ventaja competitiva de largo plazo debido a la diversificación de su fondeo. A septiembre 08 el Banco Pichincha participa del 30.86% de los depósitos a la vista del sistema de bancos privados del país.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AA+ en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación se sustenta en el mantenimiento estable de los resultados en las diferentes áreas de negocios, e incorpora las tendencias positivas que se esperan a pesar de la incertidumbre existente a nivel macroeconómico y la vulnerabilidad actual del sistema financiero a las decisiones del Gobierno y al giro de la economía.

Con respecto a su rol de Administrador de Cartera del presente Fideicomiso, consideramos que cuenta con la infraestructura humana y técnica adecuada para tal efecto.

CTH S.A. (AGENTE DE PAGO)

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 esta cuenta con la estructura administrativa, capacidad técnica y experiencia para manejar la presente titularización.