

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Sexto seguimiento)

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.

RESUMEN CLASE A1				
	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	2,548,126	9,442,597	24,264,140	14,995,250
Amort. Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Amort. 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
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. 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

FECHA COMITE: Julio 31, 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Junio 15, 2009

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Luego de analizar los balances interinos del Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1 a junio 15, 2009 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, 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.

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 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-.

Al ser la clase residual, la clase B es más sensible a la reducción del exceso de intereses, que se ha generado por una mayor tasa de prepago, recompras de la cartera por parte del Originador, gastos mayores a lo proyectado inicialmente, y un menor rendimiento promedio de la cartera dada la reducción de sus tasas de reajuste.

El activo subyacente está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, presentando a

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.



la fecha de corte de este informe solamente un 0.2% de cartera con más de 3 cuotas vencidas. 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 69 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 marzo 2009.

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.

■ EVOLUCIÓN DEL COLATERAL

Resumen Colateral a:	15-Jun-09
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	88,075,578.63
Original (emitido)	85,019,959.22
Actual	63,272,626.54
Número de Créditos actual	2,978
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	21,232.43
Deuda/ Gía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	53.00
Actual	49.85
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	20.00
Actual	21.43
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	124
Actual	100
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	11.54
Actual	10.50
Concentración Regional (%):	
Pichincha	72.99
Guayas	17.74
Azuay	3.47
Manabí	1.77
Imbabura	1.21
Otras Provincias (<1%)	2.82
TPA Promedio Plazo Emisión	10.85%

La presente emisión se encuentra respaldada por 2,978 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 21 M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.50%. 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 62,300 M frente a un saldo de cartera de USD 63,273 M y recursos líquidos netos de cuentas por pagar por USD 1,321 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 relación deuda/garantía actual (DAV) de 49.85% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 21.43%, 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%).

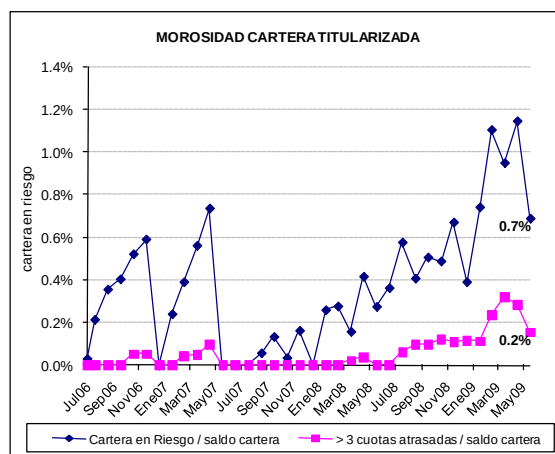
A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores:



Distrib. DAV	
Intervalos	% de cartera
< 10%	1.46%
entre 10% y 19%	4.61%
entre 20% y 29%	8.04%
entre 30% y 39%	13.48%
entre 40% y 49%	17.83%
entre 50% y 59%	23.23%
entre 60% y 69%	21.60%
entre 70% y 82%	8.70%
Mayor a 82%	1.04%
Total	100%

Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera
< 10%	8.10%
entre 11% y 20%	34.75%
entre 21% y 30%	40.66%
entre 31% y 40%	15.27%
Más de 40%	1.22%
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 0.2% 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 69 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 tiene un efecto en la tasa de prepago anual, que es de 10.85% en términos anuales y sin las citadas ventas sería de 7.64%. 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 100 meses frente a un plazo promedio ponderado de los valores en circulación de 92 meses.

Adicionalmente, la cartera presenta dispersión en cuanto a sus fechas de vencimiento.

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 22,720 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 junio del 2009 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 1,321 M, excedente que representa el 2.03% 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.



GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+)	Capital recuperado	42,850
(-)	Compra de Cartera para reposición	21,103
	Flujo Proveniente de Capital	21,748
(+)	Int. recaudado (cartera+otros)*	25,648
(-)	Gastos del fideicomiso	2,388
(-)	Int. ordinario pagado a clases A1, A2 y B	17,333
(-)	Pagos al originador	469
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	5,458
	Efectivo Generado por Capital e Interés	27,205
(-)	Capital pagado a clases**	22,720
(-)	Int. extraordinario pagado a clase B	3,165
	Efectivo pendiente de utilización	1,322
Ajustes:		
(-)	Cuentas x cobrar al originador	1
(+)	Int. pagados días después del corte del reporte	-
	Efectivo final según balance (15-Junio-09)	1,321

* Corresponde a los intereses recibidos de la cartera y a otros ingresos

**Corresponde a amortización de capital con interés y con capital recuperado

El excedente de caja corresponde principalmente a recuperaciones de capital que serán utilizados para la siguiente amortización mensual de la clase preferente.

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 junio 09, se determina que las clases A1 y A2 y B podrían cumplir con sus obligaciones dentro de los plazos legales en los escenarios de estrés establecidos para los escenarios AAA, AA y A, respectivamente.

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 mayo 09 el Banco Pichincha participa del 32.43% 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.

A continuación se muestra la evolución de la cartera administrada por CTH.

