

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Noveno Seguimiento)

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AA+	AAA	Ene/11
Clase B	A	A	--

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	1,223,619	5,628,015	14,833,645	9,970,068
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

Lorena Oliva
(593 2) 254 83 93
l.oliva@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Enero 28, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 15, 2010

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 información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada de los títulos de contenido crediticio denominados **PCH-TH 1** emitidas por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1**, con corte al mes de noviembre 2010, decidió **mantener la calificación de las Clases A1 y B en AAA y A, respectivamente; e incrementar la calificación de la Clase A2 de AA+ a AAA.** 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.

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 clase B, al ser la clase residual, es más sensible al incremento de la tasa de prepago, a las recompras de cartera, al incremento del gasto mensual del Fideicomiso y a un menor rendimiento de la cartera fideicomitida. No obstante, la baja morosidad observada en la cartera en relación a los valores considerados en el modelo permite que la Clase B se pague en tiempo y forma en un escenario A aun con tasas de prepago mayores a las del promedio actual.

El activo subyacente está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, presentando a la fecha de corte de este informe una relación de cartera con más de 3 cuotas vencidas sobre cartera inicial de 0.13%.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 82.5M 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. Banco Pichincha mantiene una calificación en escala local otorgada por Bankwatch Ratings (BWR) de AA+.

CTH cuenta con una calificación local otorgada por BWR de AA. Se considera que la institución cuenta con los sistemas adecuados para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTE

Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 a la ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

El comportamiento del prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS le da a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

La incidencia negativa de un aumento del prepago consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera.

Reformas a la Ley de Régimen Tributario Interno

El 8 de junio del 2010 se publica en el Registro Oficial, el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, en el cual se establece que “Los fideicomisos mercantiles y los fondos de inversión legalmente constituidos, en cualquier caso, deberán liquidar y pagar el Impuesto a la Renta que corresponda a las sociedades, de acuerdo con las normas generales.”

En el caso de la presente titularización, y con base en la experiencia de las demás titularizaciones estructuradas por la CTH, se espera que esta normativa no afecte los flujos del Fideicomiso, ya que por su estructura y contabilización, el Fideicomiso no genera utilidades anuales.

Adicionalmente, en el contrato de constitución se establece que “en caso que alguna Ley o disposición futura modifique el régimen tributario aplicable al presente contrato y/o a las inversiones efectuadas en cualquier tiempo por el Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá traspasar los efectos de dichas modificaciones a los Inversionistas, en cumplimiento de dichas normas tributarias, aún si dicha aplicación implica una disminución del rendimiento o pérdida para el Fideicomiso.”

▪ ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Además, se consideran los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; del análisis de la morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de cada crédito.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.07%.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así también, se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta luego de un tiempo determinado. Este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos



anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

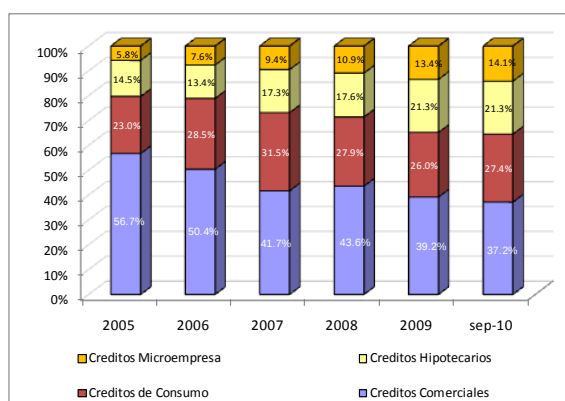
BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco más grande del sistema financiero ecuatoriano, participando con el 27% de los activos totales del sistema Bancos.

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.) En el año 2010 se concretó la recompra de Inversora Pichincha y entró en operación el Banco Pichincha en España de modo que se pueda atender a la comunidad de inmigrantes ecuatorianos en dicho país.

El enfoque de negocios del Banco se orienta a dos grandes esferas: la banca de empresas y la banca de personas, segmento que mantiene el mayor impulso. La cartera se caracteriza por su diversificación con una mayor participación de créditos comerciales y de consumo.



La Institución mantiene una buena imagen de marca en el mercado debido a su larga trayectoria en el País, en la que ha fundamentado la confianza de sus clientes. Esta confianza le ha otorgado una ventaja competitiva de largo plazo debido a la diversificación de su fondeo. A Dic-10 el Banco Pichincha participa del 32.17% 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.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

El Banco se encuentra trabajando en un proyecto de implementación de un nuevo aplicativo para el manejo global de su negocio, el cual les permitiría, entre otras cosas, agilizar el tiempo de procesamiento y análisis de la información del deudor. Dentro del mismo, se incluye la implementación de un sistema automático de calificación para créditos de vivienda, que agilizaría la colocación, con base en políticas similares a las actuales. Se espera que el proyecto se concluya en el segundo semestre del 2011.

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, ésta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión y que de acuerdo a nuestro criterio, cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos. En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

Todo el proceso de originación es soportado operativamente por la empresa internacional Tata TCS, que aplica los procedimientos y políticas coordinadas con el Banco para cada producto activo, trabajo que en nuestro criterio lo realiza satisfactoriamente.

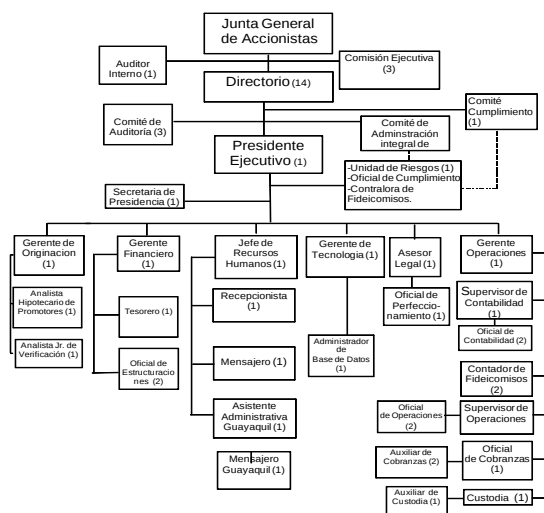
Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

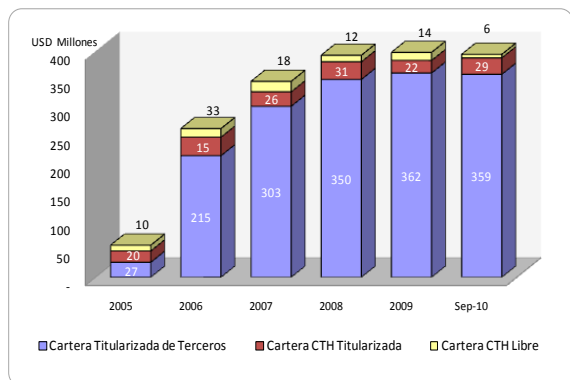
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de "AA" en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.



La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A Septiembre-10, CTH administraba cartera propia y de terceros por USD 29.13 millones y USD 359.17 millones, respectivamente. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente, la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 32 funcionarios de tiempo completo. El cuadro siguiente muestra el tiempo de experiencia en la actividad financiera y los años que los ejecutivos principales de la empresa llevan trabajando en ella:

Nombre	Cargo	Experiencia	Tiempo en CTH
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo	30 años	10 años
Mauricio Larrea Arregui	Gerente de Finanzas	17 años	11 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	10 años	10 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	11 años	11 años

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 42.314 M.

La clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que de acuerdo a lo indicado en la escritura del Fideicomiso, todo el flujo recaudado desde ese mes, luego de cubrir los gastos del Fideicomiso y el interés de los títulos emitidos deberá ser utilizado para pagar el capital de la clase preferente.

Al 15 de noviembre del 2010 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 1,041 M, excedente que representa el 2.21% 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)	
Effectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+) Capital recuperado	60,360
(-) Compra de Cartera para reposición	21,103
Flujo Proveniente de Capital	39,257
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	33,786
(-) Gastos del fideicomiso	3,352
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	22,702
(-) Pagos al originador	469
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	7,264
Effectivo Generado por Capital e Interés	46,521
(-) Capital pagado a clases*	42,315
(-) Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
Effectivo pendiente de utilización	1,043
Ajuste:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	2
(+) Intereses pagados días después del corte del reporte	-
Effectivo final según balance (15-noviembre-10)	1,041

* 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, mantienen un valor cercano al establecido en la escritura del Fideicomiso.

ACTIVO DE RESPALDO

La presente emisión se encuentra respaldada por 2.385 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 19 M y una tasa de interés promedio ponderada de 9.91%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están

protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía. La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

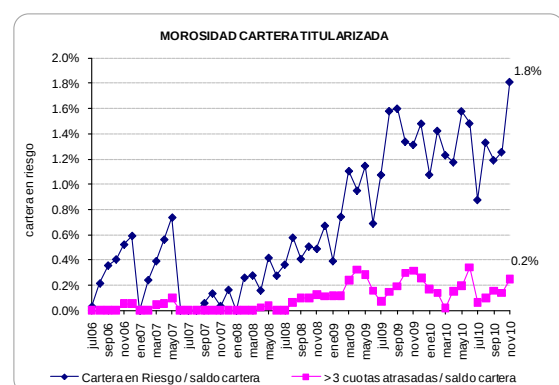
El saldo insoluto de los títulos emitidos es de USD 42,705 M frente a un saldo de cartera de USD 45,762 M y recursos líquidos netos por USD 1,041M; estos últimos serán utilizados principalmente para la próxima amortización mensual de capital y pago de intereses a las clases.

La cartera muestra un promedio ponderado de la relación deuda/garantía actual (DAV) de 40.32% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 20.75%, 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:

DAV POR RANGOS		CIN POR RANGOS	
< 10%	2.61%	< 10%	7.07%
entre 10% y 19%	7.83%	entre 11% y 20%	37.47%
entre 20% y 29%	13.21%	entre 21% y 30%	41.21%
entre 30% y 39%	24.03%	entre 31% y 35%	10.25%
entre 40% y 49%	23.90%	entre 36% y 40%	2.57%
entre 50% y 59%	18.64%	Mayor a 40%	0.27%
entre 60% y 69%	9.20%	n/d	1.14%
entre 70% y 79%	0.58%		
Mayor a 80%	0.00%		
	100.00%		100.00%

Con respecto a la morosidad de la cartera, esta se mantiene baja, ayudada inicialmente por las compras que el Originador realizó en varias ocasiones con 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 1.8% 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 60 días.

Por otro lado, desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 82.5 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. En promedio, la TPA de la cartera se estima en 10.72% y sin considerar las ventas sería de 7.80 %.

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido principalmente por la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial y por los límites impuestos a la tasa efectiva de vivienda. Esto, sumado a un mayor peso de las clases A2 y B, que tienen un cupón de interés mayor; hacen que el exceso de interés disponible luego del pago de intereses a las clases emitidas se reduzca. La tasa efectiva de la cartera se ha visto limitada por la tasa máxima legal del segmento de vivienda que al corte de este informe se encuentra en 10.78% en términos nominales.

Por último, el plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 90 meses frente a un plazo promedio ponderado de los valores en circulación de 76 meses. Además, la cartera presenta dispersión en cuanto a sus fechas de vencimiento. El 43% de la cartera a la fecha de corte del análisis tiene un vencimiento que sobrepasa el plazo legal de la última serie de la titularización es decir 95 meses.

Resumen Colateral a: 15-nov-10	
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	88,075,578.63
Original (emitido)	85,019,959.22
Actual	45,762,966.57
Número de Créditos actual	2,385
Monto Promedio Crédito Actu	19,187.83
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	53.00
Actual	40.32
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	20.03
Actual	20.75
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	124
Actual	90
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	11.54
Actual	9.91
Concentración Regional (%):	
Pichincha	72.01
Guayas	19.01
Azuay	3.11
Manabí	1.68
Imbabura	1.30
Otras Provincias (<1%)	2.90
TPA Promedio Plazo Emisión	10.72%