

Informe Primera Calificación
Ecuador

Segunda Titularización – Pacificard / MasterCard – Flujos del Exterior

Fecha informe: Octubre 11, 2007

Calificación

USD 10.000.000 Serie A..... AAA
USD 33.000.000 Serie B..... AAA

Analistas

Patricia Pinto, Ecuador
593 –2 2222-323
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
593 –2 2548-393
carlosordonez@bankwatchratings.com

Antecedentes Generales

Monto de la emisión:

Serie A: Hasta USD 10 millones

Serie B: Hasta USD 33 millones.

Plazo:

Serie A: 1,080 días, pagos trimestrales y sucesivos de interés y capital a partir de la fecha de emisión.

Serie B: 1,800 días, pagos trimestrales y sucesivos de interés y capital a partir de la fecha de emisión.

Tasa de interés:

A: 8.0% para primer cupón, luego:

Tasa Pasiva Referencial + 2.5%

B: 8.5% para primer cupón, luego

Tasa Pasiva Referencial + 3.0%

Activo subyacente: Flujos Futuros generados por el derecho de cobro a MasterCard International sobre consumos de extranjeros en Ecuador.

Administración Fiduciaria: Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., Fiduciaria del Ecuador.

Agente Pagador: Banco del Pacífico.

Punto de Equilibrio Emisión: 1 Valor

Fundamento de la Calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido otorgar a las series A y B que emitirá el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización – Pacificard / MasterCard – Flujos del Exterior” la calificación de “AAA” que, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, “**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.**”

La calificación otorgada es consistente con los niveles de cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso respecto a los dividendos por pagar a los inversionistas y al hecho de que, de acuerdo a la experiencia internacional, el riesgo de los flujos futuros que serán titularizados es menor que el riesgo de crédito global del originador.

La calificación otorgada se encuentra sujeta al envío por parte de Pacificard de una carta que instruya de forma expresa e irrevocable el traspaso del derecho de cobro al fideicomiso, y a la recepción de una carta por parte de MasterCard International donde exprese su conformidad con la instrucción anterior.

Los flujos futuros generados por el derecho de cobro serán acreditados por MasterCard International directamente en la cuenta del Fideicomiso, aislándolos de riesgos de desvío y/o retención de fondos.

Por último, las cláusulas de retención de flujos y de redención anticipada protegen al inversionista al darle proactividad al Fideicomiso frente a situaciones que pudieran comprometer la continuidad del originador como empresa en marcha y/o a la generación futura de los flujos titularizados.

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

ANALISIS FODA

Fortalezas

- Los flujos serán depositados directamente por MasterCard International en la cuenta del exterior del fideicomiso.
- La proveniencia de los flujos que servirán como activo subyacente muestran un riesgo de crédito menor que las obligaciones generales del originador.
- Las causales de retención de flujos y de redención anticipada le permiten al fideicomiso anticiparse a un deterioro futuro del originador y a otros eventos que pudieran poner en riesgo la generación futura de flujos.
- El fondo de reserva cubre el riesgo de “retención de flujos” por parte del agente de pago, representando 1.4 veces el máximo dividendo a pagar.
- El flujo futuro trimestral esperado representa más de cuatro veces el mayor dividendo a pagarse a los inversionistas.
- El Grupo Pacífico pertenece al Banco Central del Ecuador, lo que fortalece su calificación global.

Debilidades

- La existencia de los flujos futuros depende de la continuidad de Pacificard como empresa en marcha y de la vigencia del convenio de licencia suscrito entre el originador y MasterCard International.
- Pacificard no tiene, desde el año 2000, exclusividad en la emisión de las tarjetas MasterCard y del procesamiento de las demás operaciones relacionadas.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – PACIFICARD / MASTERCARD – FLUJOS DEL EXTERIOR” realizará la emisión de valores por un total de hasta USD 43 millones, dividida en dos series sin prelación alguna entre sí, de acuerdo al siguiente detalle:

Serie	Monto Emisión	Plazo (días)
A	Hasta USD 10 millones	1,080
B	Hasta USD 33 millones	1,800

La principal fuente de pago de las emisiones serán los flujos derivados del derecho de cobro que Pacificard transfiere al Fideicomiso, sobre la totalidad de las cuentas por cobrar a MasterCard International que se generen a partir de la fecha de vigencia del Fideicomiso a favor del originador como consecuencia de:

- (i) los pagos efectuados por Pacificard, por cuenta de MasterCard International, a los establecimientos comerciales en los cuales los “tarjetahabientes” hayan efectuado consumos en general;
- (ii) los avances en efectivo en oficina (sea en oficinas de Pacificard o del Banco del Pacífico) otorgados por el originador, por cuenta de MasterCard International, a favor de los “tarjetahabientes”; y,
- (iii) los avances en efectivo a través de cajeros automáticos (red Cirrus – Banco del Pacífico) otorgados por el originador, por cuenta de MasterCard International, a favor de los tarjetahabientes.”

Para efectos del derecho de cobro, el término “tarjetahabientes” se refiere a los titulares de la tarjeta de crédito Mastercard emitida por instituciones del exterior (fuera del territorio de la República del Ecuador) que han suscrito con MasterCard International, convenios de negocios y/o de licencia y/o de emisión y/o de administración y/o similares, respecto de la tarjeta de crédito Mastercard.

El derecho de cobro se genera automáticamente al momento mismo en que el originador, por cuenta de MasterCard International, realiza: (i) los pagos a los establecimientos comerciales en los cuales los tarjetahabientes hayan efectuado consumos en general; (ii) los avances en efectivo en oficina otorgados a favor de los tarjetahabientes; y, (iii) los avances en efectivo a

BankWatchRatings

través de cajeros automáticos otorgados a favor de los tarjetahabientes.

Es importante recalcar que MasterCard International depositará los flujos futuros directamente en la cuenta del exterior del Fideicomiso, por lo que, cada vez que se generen las cuentas por cobrar, los flujos correspondientes estarán aislados del riesgo de crédito de Pacificard. Esta cuenta se abrirá en un banco operativo de los Estados Unidos de América que cuente con una calificación de riesgo en escala internacional de al menos “A”.

Mientras que no deban ser destinados a cumplir con las demás obligaciones, el Fideicomiso mantendrá los recursos líquidos en la cuenta del exterior del fideicomiso y en inversiones en instrumentos financieros emitidos por: (i) instituciones financieras de los Estados Unidos de América que cuenten con calificación de riesgo en escala internacional de al menos “A” otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii) el Gobierno de los Estados Unidos de América y/o sus dependencias directas. Al momento de seleccionar los instrumentos financieros en los cuales se va a invertir, deberá observarse, en el siguiente orden, los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad.

El Fideicomiso transferirá al Agente Pagador (Banco del Pacífico) con dos días hábiles de anticipación, los recursos necesarios y suficientes para se realice el pago de los dividendos correspondientes de las dos series, sin prioridad o prelación alguna entre ellas.

Como una segunda fuente de pago y para cubrir contingencias de liquidez, el fideicomiso contará con un fondo de reserva, que consiste en recursos líquidos por un valor correspondiente al 11% del monto efectivamente colocado de valores. Este fondo se integrará con el dinero proveniente de la colocación de valores. Si se colocan la totalidad de los títulos en el mercado (USD 43 millones), el fondo de reserva llegaría a USD 4'730.000. Una vez cancelada la primera serie, el fideicomiso entregará al originador la parte del fondo de reserva correspondiente a los títulos de la serie A.

El fondo de reserva representa 1.4 veces el máximo dividendo a pagarse por las dos series en la vida del fideicomiso, cubriendo así el riesgo de “retención de flujos” por parte del agente de pago.

ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

MasterCard depositará diariamente los flujos que se generen por los consumos de extranjeros en el Ecuador directamente en la cuenta del exterior del Fideicomiso, que maneja el Administrador Fiduciario.

Los flujos serán utilizados en forma diaria de acuerdo a la siguiente prelación:

- 1) Reponer el fondo rotativo (fondo para gastos de operación)
- 2) Reponer el fondo de reserva
- 3) Provisionar la parte proporcional correspondiente al pago del dividendo trimestral inmediato posterior de todos los valores emitidos (1/90 de cada dividendo).
- 4) Devolver al originador el remanente de los flujos siempre y cuando no se activen causales de retención o redención anticipada de flujos.

Con cargo a la provisión realizada en el numeral 3 y de ser insuficiente, utilizando el fondo de reserva y los flujos retenidos de existir, el fideicomiso pagará los dividendos de los títulos emitidos en las fechas correspondientes.

La **retención de los flujos excedentes** que normalmente le corresponden al originador se activa por los causales enunciados a continuación, como una medida para proteger al fideicomiso de eventos que pudieran anticipar problemas del originador y/o de la continuidad de los flujos futuros:

- Si, conforme los cálculos que realice mensualmente la fiduciaria, encuentra que los flujos generados por el derecho de cobro y recibidos por el Fideicomiso, vistos de manera mensual, durante tres meses consecutivos, registran un nivel inferior a 2.5 veces el monto que debe provisionarse y acumularse mensualmente para el pago del dividendo trimestral inmediato posterior de todos los valores, en cuyo caso la fiduciaria no restituirá al originador, sino por el contrario retendrá dentro del fideicomiso el remanente de los flujos, hasta cuando la cobertura se reestablezca a un nivel mínimo de cinco veces.
- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el originador tiene una pérdida operativa neta y/o una pérdida neta en cuatro trimestres consecutivos, en cuyo caso la

BankWatchRatings

fiduciaria no restituirá al originador, sino por el contrario retendrá dentro del fideicomiso el remanente de los flujos, hasta cuando el originador presente una utilidad operativa neta y una utilidad neta en los cuatro trimestres consecutivos posteriores a la situación referida en el primer párrafo del presente numeral.

- Si: (i) por información contenida en un reporte periódico del originador, y/o (ii) por información oficial y por escrito obtenida de o provista por MasterCard International, y/o (iii) por otros casos o situaciones que oficialmente lleguen a conocimiento de la fiduciaria, y, que a criterio de la fiduciaria, se pone en riesgo la continuidad del Convenio de Licencia, en cuyo caso la fiduciaria no restituirá al originador, sino por el contrario retendrá dentro del Fideicomiso el remanente de los flujos, hasta cuando la situación sea superada, a criterio de la fiduciaria.
- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica el riesgo: (i) de que el originador no cumpla con sus pasivos con depositantes y/o con locales comerciales, y/o con sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores, y/o (ii) de que el originador sea sometido a un proceso de regularización, disolución y liquidación forzosa, y/u otros similares que pongan en riesgo la continuidad de la operación del originador, en cuyo caso la fiduciaria no restituirá al originador, sino por el contrario retendrá dentro del Fideicomiso el remanente de los flujos, hasta cuando las situaciones sean superadas, a criterio de la fiduciaria.

En caso que la fiduciaria determine discordancias entre el reporte periódico del originador y la información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, o entre el reporte periódico del originador y casos o situaciones que lleguen a conocimiento de la fiduciaria; mientras se mantenga tal diferencia, la fiduciaria no podrá proceder con la restitución de los flujos excedentes al originador.

El Fideicomiso también considera causales de **Redención Anticipada**, las cuales, una vez activadas, hacen que el 100% de los flujos excedentes sean retenidos por el Fideicomiso y utilizados para prepagar las dos series emitidas:

- Si el monto retenido por el Fideicomiso iguala o supera la totalidad del saldo de capital de todos los valores, en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.
- Si conforme los cálculos que realice mensualmente la fiduciaria, encuentra que los flujos generados por el Derecho de Cobro y recibidos por el Fideicomiso, vistos de manera mensual, durante tres meses consecutivos, registran un nivel inferior a 1.5 veces el monto que debe provisionarse y acumularse mensualmente para el pago del dividendo trimestral inmediato posterior de todos los valores, salvo que el originador, con cargo a sus propios recursos, deposite mensualmente en la cuenta del exterior del Fideicomiso, hasta por un máximo de tres meses consecutivos, la suma suficiente y necesaria para que la cobertura se reestablezca a un nivel mínimo de 5 veces.
- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el originador tiene una pérdida operativa neta y/o una pérdida neta en seis trimestres consecutivos durante la vigencia de los valores de la presente titularización.
- Si: (i) por información contenida en un reporte periódico del originador, y/o (ii) por información oficial y por escrito obtenida de o provista por MasterCard International, y/o (iii) por otros casos o situaciones que oficialmente lleguen a conocimiento de la fiduciaria, dicha fiduciaria pasa a conocer que se han introducido reformas en el Convenio de Licencia que afecten al Derecho de Cobro y su capacidad de generar flujos y, por ende, se afecte la capacidad del Fideicomiso para pagar los pasivos con inversionistas.
- Si: (i) por información contenida en un reporte periódico del originador, y/o (ii) por información oficial y por escrito obtenida de o provista por MasterCard International, y/o (iii) por otros casos o situaciones que oficialmente lleguen a conocimiento de la fiduciaria, dicha fiduciaria pasa a conocer que se ha dado por terminado el Convenio de Licencia.
- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la

BankWatchRatings

Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el originador: (i) no ha cumplido con sus pasivos con depositantes y/o con locales comerciales, y/o con sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores; y/o (ii) ha sido sometido a un proceso de regularización, disolución y liquidación forzosa, y/u otros similares; y/o (iii) ha adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria, concurso preventivo, y/u otros similares.

- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el originador ha incumplido con la liquidez estructural mínima, según sea definida por la Superintendencia de Bancos y Seguros, por más de diez días hábiles dentro de un determinado mes calendario.
- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el originador ha presentado un patrimonio técnico menor al 11.00%, visto de manera mensual, durante 3 meses consecutivos.
- Si la fiduciaria, en virtud de la información contenida en un reporte periódico del originador y/o a través de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el indicador de Capital Libre¹ del originador ha sido negativo, visto de manera mensual, durante 3 meses consecutivos.
- Si no es posible pagar íntegra y/u oportunamente los valores en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo veinte días hábiles

posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago de los valores.

- Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en el Art. 123 de la Ley de Mercado de Valores.

Gastos del Fideicomiso

Los gastos de estructuración financiera, estructuración legal, calificación inicial de riesgo, honorarios notariales y los costos y gastos de inscripción de registro de esta titularización serán asumidos directamente por Pacificard.

De forma similar, las comisiones de las Bolsas de Valores y Casas de Valores por la colocación de los valores emitidos por el Fideicomiso y la integración inicial del fondo de reserva se realizarán con los recursos provenientes de la colocación de tales valores, antes de la devolución neta al originador.

Con respecto a los gastos de operación del Fideicomiso, estos serán pagados con cargo a un fondo rotativo que inicia con USD 10,000 y que será repuesto diariamente con los flujos recaudados.

Los principales gastos del fideicomiso serán los siguientes:

- Honorario de Fiduciaria: USD 2,500 mensuales
- Auditoría Externa: USD 4,000 anuales
- Calificación de Riesgo: USD 10,000 semestrales
- Agente Pagador: 0.13% sobre el valor pagado de la emisión

Al ser gastos relacionados con la operación local, los recursos correspondientes al fondo rotativo se mantendrán en una cuenta del Fideicomiso en un banco operativo en Ecuador con calificación de riesgo en escala local de al menos AA-.

Los gastos no se consideran materiales frente al monto a emitirse y al volumen de flujos futuros que se espera que se generen. Adicionalmente, el fideicomiso establece que en caso de que el fondo rotativo resulte insuficiente, tales pasivos deberán ser asumidos por el originador.

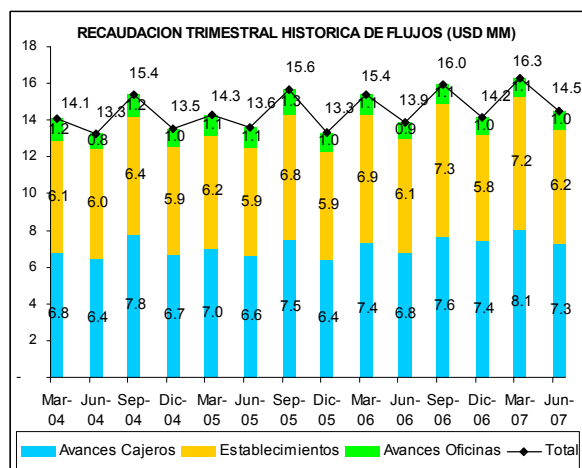
¹ Capital Libre = Patrimonio + Provisiones excepto las de inversiones (ctas 1499,+1699+1799+1999+ 2511) – Activos Improductivos*

* Activos Improductivos = Cartera de Créditos vencida + Cartera de créditos que no devenga intereses + cuentas por cobrar brutas + Bienes realizables, adjudicados por pago de arrendamiento mercantil y no utilizados por la Institución (cta 17 - cta 1799) + Propiedades y Equipo + Otros Activos improductivos (cta 19 bruta, menos las cuentas 1901, 190205, 190210, 190225 y 190240)

BankWatchRatings

ANÁLISIS DE COBERTURA DE LOS FLUJOS FUTUROS

A continuación se presenta un gráfico de la evolución del flujo histórico trimestral generado por el Derecho de Cobro desde enero del 2004 hasta junio del 2007.



Fuente: Pacificard S.A.
 Elaboración: Bankwatch Ratings

Como se observa en el cuadro anterior, el flujo es estacional, presentando mayores volúmenes en el primer y tercer trimestre de cada año. La recaudación se incrementa en 6.2% entre diciembre 06 y diciembre 05 y muestra un crecimiento geométrico de 3.0% anual entre junio 04 y junio 07. El desvío histórico de los flujos trimestrales de 7.04%.

Como escenario base para el análisis de cobertura del presente documento se ha utilizado un supuesto conservador de 0% de crecimiento en los flujos a recaudarse por el Derecho de Cobro durante el plazo de las emisiones, conservando la estacionalidad del año 2006. En los cuadros que se presentan a continuación se muestran los niveles de cobertura de los flujos futuros respecto al servicio de deuda que deberá realizar el fideicomiso (capital e intereses).

Índices de Cobertura basados en flujos anuales históricos de 3 años	
Máximo Servicio Anual de Deuda (USD Miles)	13,228
Flujo anual más bajo (2004 USD Miles)	56,239
Cobertura con flujo anual más bajo (x)	4.25
Flujo año 2006 (USD Miles)	59,375
Cobertura con flujo del año 2006 (x)	4.49

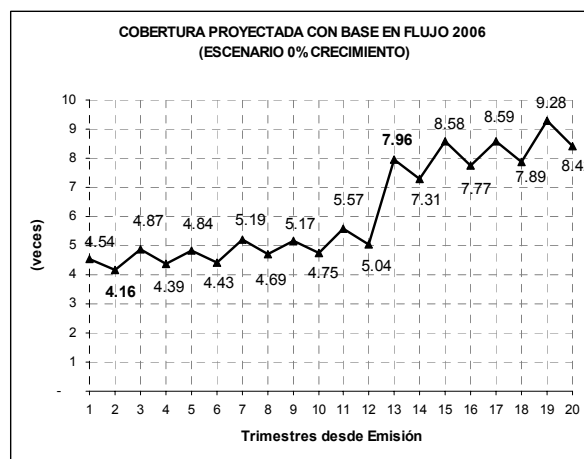
* “x”=Número de veces

De generarse en el futuro el mismo volumen de flujos que en el año 2006 los flujos anuales cubrirían en 4.49 veces el máximo servicio de deuda anual de la emisión. Si estresamos esta relación, suponiendo que el volumen recaudado anualmente baja y se mantiene en los niveles del 2004, la cobertura del máximo servicio de deuda anual continuaría con un nivel holgado de 4.25 veces.

Por otro lado, si se analiza la cobertura en forma trimestral, los primeros tres años son los de menor holgura ya que en este período se pagan los dividendos de las dos series. A partir del tercer año y hasta el quinto año, la cobertura se incrementa de forma importante.

Índices de Cobertura Trimestral por Serie con base en Flujo Histórico 2006		
Período analizado:	3 años	5 años
Promedio (x)	4.8	6.17
Mínimo (x)	4.16	4.16
Máximo(x)	5.57	9.28

* “x”=Número de veces



En el cuadro anterior se observa que, de repetirse en el futuro el volumen y comportamiento observado en el 2006 (crecimiento de 0%), los flujos recaudados trimestralmente representarían en promedio 4.8 veces los dividendos de las dos series en los primeros tres años, incrementándose la cobertura a un promedio de 6.17 veces si se analiza el período completo de 5 años.

La holgura observada entre los flujos esperados por generarse y los dividendos por pagar de las dos series es consistente con la calificación otorgada.

BankWatchRatings

PACIFICARD (originador)

Pacificard es una Compañía emisora y administradora de tarjetas de crédito constituida en 1980 con el nombre de Unicredit S.A. En 1994 cambia su nombre a MasterCard Ecuador S.A., y en el año 2003 cambia nuevamente su nombre a Pacificard S.A, luego de la fusión entre esta y la División CASH del Banco del Pacífico. En sus inicios la Compañía se dedicó a la emisión de la tarjeta MasterCard y a partir del 2003 diversifica su negocio con la emisión de las tarjetas Visa.

A través del Convenio de Licencia suscrito en Agosto 23 de 1979 entre MasterCard International (antes denominada Interbank Card Association) y Pacificard (antes denominada United Credit Systems Unicredit S.A.), este último obtuvo la licencia y el derecho a usar las marcas relacionadas con la tarjeta de crédito MasterCard, así como también se sometió a los patrones establecidos, de tiempo en tiempo, por MasterCard International, incluyendo sus políticas a nivel mundial en cuanto a la emisión, administración, aceptación y procesamiento de la tarjeta de crédito MasterCard, entre otros, en lo relativo a cargos por compras de bienes, servicios u otras cosas de valor realizadas por tarjetahabientes, y a adelantos en efectivo a los tarjetahabientes.

El plazo del Convenio de Licencia es a perpetuidad y ha sufrido varias modificaciones a través del tiempo, mediante adendums debidamente suscritos entre el originador y MasterCard International.

Pacificard pertenece al Grupo Pacífico, cuya cabeza es el Banco del Pacífico. El Banco Central del Ecuador es el único accionista del Grupo, desde la crisis financiera del año 2001. Este último contrató una nueva administración para el manejo del Banco, para sanearlo y que se mantuviera como entidad privada hasta su futura venta a capitales privados. A agosto del 2007, el Banco del Pacífico ocupa el puesto número 3 de la banca ecuatoriana medido por su volumen de activos y cartera, y al momento muestra indicadores positivos de rentabilidad. El Grupo Financiero está formado además por las siguientes instituciones: Pacific National Bank (Subsidiaria en Miami), Banco del Pacífico Panamá, ValPacífico (Casa de Valores), Fiduciaria del Pacífico, Seguros Sucre y la Almacenera Almagro.

Es importante notar que la generación de los flujos futuros depende de la existencia de Pacificard como empresa emisora en marcha. En este sentido, la calificadora considera el hecho de que, de acuerdo a la

experiencia internacional, las instituciones financieras dan soporte a sus operaciones de tarjeta de crédito aún en épocas de estrés donde no pueden pagar en tiempo y forma sus obligaciones generales.

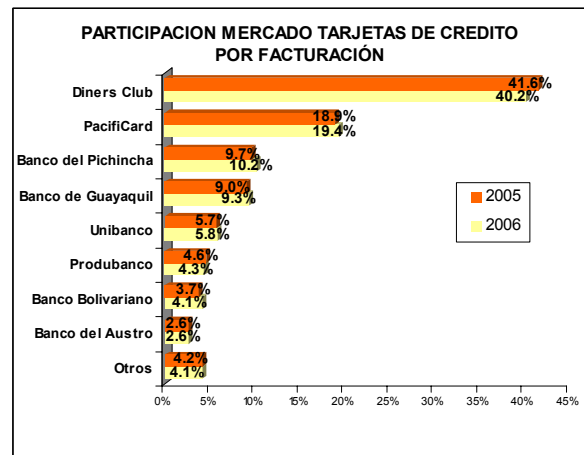
En Ecuador, luego de la crisis económica y financiera del año 2000, varios bancos fueron liquidados o fusionados. No obstante, el pago en tiempo y forma a los establecimientos afiliados por parte de las tarjetas de crédito nunca se vio comprometido.

Pacificard no se encuentra calificada por Bankwatch Ratings. No obstante, consideramos que de acuerdo a sus indicadores actuales de rentabilidad y riesgo, a su estructura accionarial, a la calidad de su administración actual y al punto explicado en los dos párrafos anteriores, el perfil de riesgo de los flujos a generarse por el derecho de cobro es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

Es importante notar que la presente emisión representa a agosto 07 el 3.1% del pasivo de Grupo Pacífico y el 17.9% del pasivo de Pacificard (calculado con saldos ajustados por la cartera de Banco del Pacífico sobre la cual Pacificard asume las pérdidas).

Mercado local de tarjetas de crédito

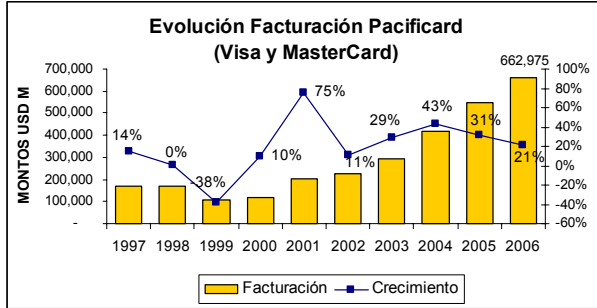
Pacificard ocupa el segundo puesto en importancia dentro de las instituciones emisoras medido por su nivel de facturación.



Fuente: Pacificard
 Elaboración: Bankwatch Ratings

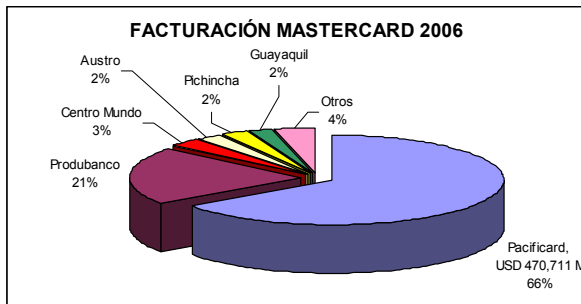
La facturación consolidada de Pacificard muestra un crecimiento en todos los años analizados aunque a partir del 2005 esta crece con menor velocidad.

BankWatchRatings

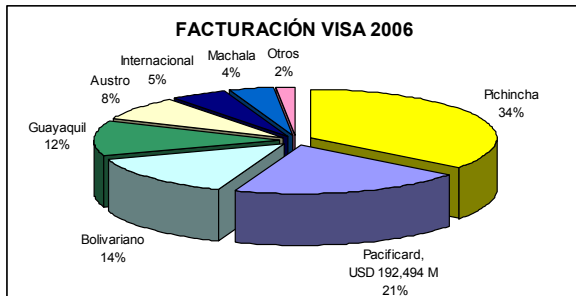


Fuente: Pacificard
 Elaboración: Bankwatch Ratings

A pesar de que desde el año 2000, la compañía no tiene exclusividad en la emisión de las tarjetas MasterCard, ha logrado mantener su liderazgo, facturando en el 2006 aproximadamente el 66% de los consumos de los tarjetahabientes de esta marca en el Ecuador.



Con respecto a la tarjeta de crédito Visa, ocupa el segundo lugar en importancia medido por el volumen de facturación, luego de Banco Pichincha.



Consumos de tarjetahabientes del exterior en el Ecuador

Los consumos que realizan los tarjetahabientes extranjeros en el Ecuador en los establecimientos comerciales son canalizados hacia las compañías emisoras dependiendo de la utilización de los distintos terminales de captura electrónica (P.O.S) que transmiten electrónicamente la solicitud de consumo a las empresas emisoras.

El mercado de terminales de captura electrónica está compuesto principalmente por tres actores: Datafast, Medianet y Red Apoyo. Datafast fue la empresa pionera de este servicio y en consecuencia la de mayor participación en este mercado, manejando aproximadamente el 70% del volumen transaccional.

Datafast pertenece a Banco del Pacífico, Banco Pichincha y Banco de Guayaquil. El primero, a través de Pacificard, toma a cargo las transacciones de la marca MasterCard, y los otros dos se encargan de procesar aquellas de las marcas Visa y American Express, respectivamente.

La información correspondiente al derecho de cobro generado por las causales indicadas anteriormente es comunicada a MasterCard International a través de aplicativos en línea. El sistema de compensación de MasterCard International calcula las posiciones netas de débito o crédito para posteriormente generar las órdenes de transferencia de fondos. El proceso completo de ingreso de información y liquidación toma un día.

El originador tiene la obligación de (i) informar a MasterCard International del desarrollo del presente proceso de TITULARIZACIÓN y, por ende, de la cesión, transferencia y aporte del derecho de cobro realizada por el originador a favor del FIDEICOMISO y, (ii) solicitar a MasterCard International que los FLUJOS sean cancelados, mediante depósito / transferencia efectuada por MasterCard International, única y exclusivamente en la CUENTA DEL FIDEICOMISO.

Además de cumplir con los procesos internos que requiere MasterCard International para este tipo de transacciones, el originador informará del presente proceso a MasterCard International a través de una carta donde expresamente a) se indica que la instrucción anterior es de carácter irrevocable, y por tanto solamente puede ser modificada por solicitud escrita de la fiduciaria y b) se aclara que este derecho de cobro no debe ser compensado con otras cuentas por pagar de Pacificard. Para que, de acuerdo a la opinión de la Calificadora, el derecho de cobro sea efectivamente transferido al Fideicomiso, es necesario que MasterCard International responda por escrito, indicando su conformidad con lo solicitado.

BankWatchRatings

MORGAN & MORGAN (fiduciaria)

Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. “Fiduciaria del Ecuador” fue constituida en Guayaquil, el 26 de febrero del 2003. La Fiduciaria forma parte del Grupo Morgan y Morgan, cuyos orígenes se remontan a 1923, y que está integrado por empresas de servicios, que abarcan las actividades bancarias, de mercado de valores, de administración de fondos mutuos, de servicios fiduciarios, de consultoría, y de servicios jurídicos.

Ecuadorian Holdings Inc. (99.78%) y Ecuadorian Capital Inc. (0.22%) – compañías domiciliadas en la República de Panamá – tienen la propiedad de las acciones de la Fiduciaria y, a su vez estas se encuentran bajo control y propiedad del Grupo Morgan & Morgan, con sede en Panamá, República de Panamá. Tanto la compañía Ecuadorian Holdings Inc. como Ecuadorian Capital Inc. tienen en su Directiva al Dr. Eduardo Ferrer Morgan – Presidente – al Lic. Roberto Lewis Morgan – Secretario – y al Lic. Eduardo Morgan III, como Tesorero.

Actualmente, la red de sucursales internacionales del Grupo Morgan y Morgan incluye oficinas legales en

Panamá, Londres, Madrid, Islas Vírgenes Británicas (B.V.I., por sus siglas en inglés) y Belice; oficinas de servicio fuera de la propia jurisdicción (“offshore”), con experiencia en tributación internacional y protección de activos, en Bahamas, Zurich, Ginebra, Lugano, Luxemburgo, Buenos Aires, Nueva York, Shanghai y Pekín; oficinas de representación en Hong Kong, Pireo, Sao Paulo y Singapur; y, de servicios fiduciarios en las jurisdicciones de Suiza, Panamá, BVI, Bahamas, Belice y Ecuador.

Al 31 de Julio del 2007 la Fiduciaria administra 194 Fideicomisos Mercantiles y 126 encargos fiduciarios. Del total de fideicomisos administrados, el 51% conciernen a garantías constituidas para afianzar operaciones de crédito o inversiones en proyectos, 15% corresponden a vehículos de tenencia inmobiliaria, 24% son estructuras de administración de activos mobiliarios (cartera de cuentas por cobrar, flujos de ingresos) y de bienes raíces, 8% se relacionan a negocios inmobiliarios y el 2% a patrimonios de propósito exclusivo para titularizaciones.



Patricio Baus
Gerente General
BankWatch Ratings