

BankWatch Ratings Financiamiento Estructurado

Ecuador – Bonos con respaldo
de créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Fideicomiso Mercantil CTH1- cuarto seguimiento

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Bonos		
Clase A1	AAA	AAA
Clase A2	AA	AA-
Clase B	B	B

Outlook estable

Contactos

Samuel Fox
(312) 606 2307
Samuel.fox@fitchratings.com

Juan Pablo Gil L.
(56 2) 206 7171 ext. 25
juanpablo.gil@fitchratings.cl

Patricia Pinto
(593) 2 2222 323
pintop@uio.satnet.net

Jeanneth Molina
(593) 2 2222 323
pintop@uio.satnet.net

Fundamentos de la Calificación

Los bonos titularizados Clase A1, A2 y B que conforman el Fideicomiso Mercantil CTH1 han sido calificados en categoría AAA, AA y B, respectivamente.

El activo subyacente está conformado por un cartera compuesta por 575 créditos hipotecarios (557 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 8.089092.26 al 30 de junio de 2006 y una tasa de interés promedio ponderada de 11.39%

La morosidad total de la cartera ha experimentado ciertas variaciones durante la vida del bono llegando hasta 25% del saldo insoluto, sin embargo el tramo de los créditos con una mora mayor a 90 días ha experimentado una tendencia estable inferior al 1% del saldo insoluto manteniendo un nivel de entre 0.03% y 0.78%, representa el 0,09% de la cartera a junio de 2006. A la fecha de análisis no existe cartera en proceso judicial. Aquella cartera registrada en septiembre/05 en proceso judicial y que mantenía más de 3 cuotas vencidas, a esa fecha representó el 0.31% del saldo insoluto de la cartera. Esta cartera fue comprada por CTH en febrero/06. A la fecha no se han liquidado garantías en remates, por lo cual la cartera no acumula pérdidas.

Con respecto a los prepagos parciales y/o totales de la cartera, hasta junio de 2006, estos suman USD 5.049.557.44 lo que representa un 28.55% del monto de la cartera original. La TPA (tasa prepago anual, base 360) promedio, en base al saldo insoluto, desde el momento de colocación del bono alcanza a un 16.30%.

A la fecha se observa que la recuperación de la cartera que durante los primeros meses de la transacción se utilizó para cancelar el precio de la cartera transferida, ha sido compensada con el exceso de interés, por lo tanto a la fecha se puede afirmar que los fondos recaudados por concepto de principal de la cartera, incluyendo prepagos se han utilizado en el pago del capital de de la Clase A1, el cual adicionalmente se ha reducido con el exceso de interés luego de pagar intereses de los títulos, gastos del fideicomiso y de asumir el descuento en la venta original de los títulos. Al momento no existen excedentes de liquidez para inversión. El saldo insoluto de los títulos representa el 97.67%% del saldo insoluto de la cartera.

Noviembre de 2006

BankWatch Ratings Financiamiento Estructurado

El análisis de los flujos muestra que el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de los bonos es apretado especialmente para la Clase A2 y B en los escenarios de estrés analizados; de mantenerse la buena calidad de la cartera y la tendencia incremental de los prepagos las series preferentes se honrarían en tiempo aún cuando para la serie A2 se requeriría vender cartera. La serie B es más vulnerable al comportamiento de los flujos pero de mantenerse el comportamiento del colateral, no se registrarían pérdidas en el escenario de estrés analizado. El fideicomiso establece la posibilidad de vender cartera en caso de necesidad.

Una vez realizado el análisis de la cartera actual y sus características en los distintos escenarios de estrés, el análisis de la estructura actual y de los flujos históricos y proyectados en función del saldo insoluto de las Clases A1, A2 y B a junio de 2006, se ha decidido confirmar la calificación de la Clase A1 en la categoría de riesgo AAA con perspectiva estable, incrementar la calificación de la Clase A2 a la categoría de riesgo AA con perspectiva estable, confirmar la calificación de la Clase B en la categoría de riesgo B también con perspectiva estable.

Características del Colateral

Actual: a junio 2006	Créditos Hipotecarios
Monto Cartera (USD)	
Original	17.689.007
Actual	8.089.092
Número Deudores	
Original	920
Actual	557
Monto Crédito Actual por deudor	14.068
Relación Deuda / Garantía-promedio ponderado (%)	
A la fecha calificación inicial	46,8
Original cartera actual	55,0
Actual	38,0
Dividendo / Renta promedio pond.(%)	
Dividendo/Renta original calif. inicial	19,96
Dividendo actual/Renta original	18,34
Plazo original cartera actual	
Promedio ponderado (meses)	119
Plazo Remanente Promedio ponderado (meses)	
A la fecha calificación inicial	93
Actual	69
Tasa Interés Promedio Ponderada (%)	
Original	15,15
Actual	11,39
Concentración Regional	
Quito	75,52%
Guayaquil	15,13%
Cuenca	2,70%
Ibarra	3,65%
Loja	1,42%
Cayambe	1,57%
TPA original	10,42%
TPA actual	16,30%

■ Evolución Colateral

Evolución Morosidad de la Cartera

Como se puede apreciar en el gráfico, la morosidad total de la cartera, es decir los retrasos desde una cuota sobre el saldo insoluto, ha experimentado fluctuaciones pronunciadas de entre el 8% hasta el 32% en los distintos meses durante la vida del título. A dic-05 alcanzó una morosidad total del 23.44% y del 25% a jun-06.

En cuanto al tramo de mora de más de 90 días, éste ha experimentado una tendencia estable inferior al 1% del saldo insoluto, manteniendo un nivel de entre 0.03% y 0.78%. A junio de 2006, representa un 0,09% del saldo insoluto de la cartera. En septiembre/05, se inició el proceso judicial para el total del saldo de la cartera que al 31.12.05 tiene más de tres cuotas atrasadas por USD 31.977; saldo que fue comprado por CTH.

A la fecha no se han registrado remates de viviendas y por lo tanto no se registran pérdidas acumuladas en la cartera de activos del Patrimonio Autónomo.

De esta manera, Para un escenario AAA, asumiendo un castigo de un 100% para las operaciones con más de 90 días de morosidad en el nivel más alto alcanzado (0.78%) y una severidad de la pérdida de un 40% correspondiente a la categoría de riesgo asignada, el nivel de pérdidas potencial de la cartera alcanzaría a un 0,31%, inferior a la pérdida esperada de la cartera de un 12,0% estimado para la cartera de referencia. Asimismo, para un escenario AA, asumiendo niveles de castigo de un 100% para las operaciones con más de 90 días de morosidad, en los niveles más altos alcanzados y una severidad de la pérdida de un 30% correspondiente a la categoría de

BankWatch Ratings Financiamiento Estructurado

riesgo asignada, el nivel de pérdidas potencial de la cartera alcanzaría a un 0,23%, inferior a la pérdida esperada de la cartera de un 7.5% estimado para la cartera de referencia.

Evolución Características Colateral

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 557 deudores, con 575 créditos hipotecarios originados por CTH, con un saldo insoluto de USD 8.089.092.26 a junio del 2006. Este saldo representa el 102.38% del saldo insoluto de los títulos.

Entre las principales características de la cartera destacan: la relación Deuda / Garantía (promedio ponderado) de la cartera que al momento de la emisión alcanzaba a 46.8%, y que se ha ido reduciendo gradualmente hasta a un nivel de 38% a junio de 2006. La relación Deuda/Garantía original de la cartera a junio/06 fue de 55%. La tasa de interés promedio ponderada de la cartera actual es 11.39% (-3.76 puntos porcentuales de la TPP original) a la fecha, mientras el plazo remanente promedio ponderado se ha reducido de 93 a 69 meses desde la fecha de inicio hasta junio de 2006. Con respecto a la concentración regional, Quito sigue representando la mayor concentración con un 75,52% de la cartera, seguido de Guayaquil con un 15.13%, Cuenca con un 2,70%, Ibarra con un 3,65%, Loja con un 1,42% y Cayambe con un 1,57%.

Prepagos Totales y Parciales

La política de prepago establecida en el contrato de emisión establece que las amortizaciones extraordinarias del saldo insoluto de la cartera, cualquiera fuera su causa, determinará como única opción el rescate anticipado parcial de los títulos de deuda. La Clase A1 podrá recibir los prepagos a partir de la fecha de emisión, mientras que la Clase A2 una vez que se haya realizado íntegramente el pago de la A1 y la Clase B, una vez que se haya realizado íntegramente el pago de la Clase A2.

A junio de 2006 se han realizado prepagos por un monto de USD 5.049557.44 lo cual corresponde a un 28.55% del valor de la cartera original, monto que en su totalidad ha sido destinado a la amortización parcial de los títulos emitidos.

La tasa de prepago anual definida como monto de prepagos mensuales sobre saldo de la cartera al inicio

de mes alcanza en promedio desde el momento de colocación del bono un 16.30%.

Inversión de Excedentes y Costos

A junio del año 2006, los excedentes de caja son marginales.

Los gastos operativos asociados al Fideicomiso CTH1 han sido superiores a los programados en la proyección original de los flujos presentada en el Reglamento de Gestión, especialmente en lo relacionado al gasto variable (honorario Agente de Manejo) que de 1.68% anual sobre el saldo insoluto de la cartera, representa el 1.82% del mismo, mostrando una tendencia creciente. Adicionalmente, el precio de transferencia de la cartera más el descuento en la colocación de los títulos y otros gastos relacionados a la transferencia de los activos, hicieron que el flujo de gastos operativos a diciembre 03, sea mayor en un 30% a lo proyectado. Estos rubros generaron a diciembre 03, un resultado neto negativo en el fideicomiso (USD 382,000), el mismo que fue activado y que fue amortizado totalmente por los resultados del 2004, los mismos que corresponden a los intereses extraordinarios a los que tienen derecho los tenedores de los títulos clase B, de acuerdo con el contrato de constitución del fideicomiso. El flujo demandado por los gastos de transferencia de la cartera fue originalmente financiado por las recuperaciones de capital, pero a la fecha de análisis este financiamiento ha sido compensado con el exceso de interés generado en los períodos posteriores, el mismo que también ha permitido amortizaciones adicionales de capital. Los resultados positivos del fideicomiso han acumulado al 30 de junio del 2006 interés extraordinario por pagar a la clase B de USD 249M. El interés extraordinario por pagar a la clase B se pagará de acuerdo a la disponibilidad de los flujos, una vez que se hayan amortizado totalmente las series preferentes. A junio de 2006, el capital y los intereses de cartera recuperados han sido utilizados para pagar el capital, el interés de las series, y los gastos correspondientes en concordancia con las condiciones estipuladas en el contrato.

El incremento de los gastos del fideicomiso y la reducción del interés promedio de la cartera ha presionado el "excess spread" de la transacción, lo cual hasta el momento se ha reflejado en la reducción de los intereses extraordinarios de la clase B.

BankWatch Ratings Financiamiento Estructurado

Características de la Emisión

	Serie A1	Serie A2	Serie B
Monto Inicial (USD)	12.382.305,14	2.653.351,11	2.653.351,11
Monto Actual (USD)	2.594.129,87	2.653.351,11	2.653.351,11
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública
Tasa Cupón Anual (%)	54,32% de TPP Créditos	69,13% de TPP Créditos	100% de TPP Créditos
Frecuencia Pago Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Frecuencia Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Primer Cupón	06/02/04	06/02/04*	06/02/04**
Fecha Próximo Cupón	05/12/06	05/12/06	05/12/06
Fecha de Vencimiento Legal	01/04/08	01/03/10	01/04/16
Rating	AAA	AA	B

*Sólo pago de intereses hasta el 01/04/08

** Sólo pago de intereses hasta el 01/03/10

Agente de Manejo

CTH S.A. ejerciendo la calidad, que le otorga el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Originador y Agente de Manejo. Su función ha sido desempeñada satisfactoriamente, de acuerdo a las políticas y procedimientos evaluados inicialmente.

Los deberes y responsabilidades del Agente de Manejo se describen a continuación:

- Mantener el Fideicomiso Mercantil CTH1 separado de su propio patrimonio y de los demás patrimonios de propósito exclusivo que administre, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos. La contabilidad del Fideicomiso Mercantil CTH1 deberá reflejar la finalidad descrita en su Contrato de Constitución y se sujetará a las normas expedidas por los órganos de control y a los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- Rendir cuentas de su gestión de manera anual.
- Cobrar las sumas a que tenga derecho por concepto de comisiones, honorarios, reposición de gastos efectuados por cuenta del Fideicomiso Mercantil CTH1, pago de impuestos y otros gastos, conforme lo establecido en Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH1 y en los documentos relacionados.
- Solicitar con cargo al Fideicomiso Mercantil CTH1, opiniones escritas de asesores legales o contables. El Agente de Manejo no será

responsable por ninguna acción u omisión, de buena fe en base a dichas opiniones.

- El Agente de Manejo, actuando a título personal y no como Fiduciaria, y cualesquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser tenedores de los bonos emitidos.
- Actuar con base en cualquier documento que este creyese ser auténtico y estar firmado o ser presentado por la persona autorizada para ello.
- Las demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, en el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH1 y en los documentos relacionados.

El Agente de Manejo es en este caso también el Administrador de la cartera.

El Agente de manejo está facultado para incurrir en obligaciones y en general hacer cuanto fuese necesario o conveniente para cumplir con los fines y objetivos del Fideicomiso, aún cuando dichas facultades y poderes no estén expresamente mencionados en el Contrato de Fideicomiso.

Esta calificadora, confirmó la calificación global de CTH en AA con información al 30.03.05. Desde entonces no hemos emitido opinión oficial en cuanto a esta institución.

■ Evolución de la Emisión

El saldo insoluto actual de las Clases A1, A2 y B alcanza a USD 7.900.832.08 (a junio de 2006).

BankWatch Ratings Financiamiento Estructurado

La Clase A1 cuenta con un saldo insoluto de USD 2.594.129.87 a junio/06, habiendo cancelado el 79% del saldo original, y los intereses correspondientes.

Con respecto a la Clase A2, no se ha realizado amortizaciones de capital. Sin embargo, se ha cancelado por concepto de intereses 30 cuotas. No se han realizado pagos extraordinarios a esta clase.

Con respecto a la Clase B, tampoco se ha realizado amortizaciones de capital. También se ha cancelado por concepto de intereses 30 cuotas, y según lo establecido en el contrato de emisión no se ha realizado pagos extraordinarios ni de capital ni de interés. Sin embargo, luego de que parte de los intereses extraordinarios a los que tiene derecho esta clase, fueron utilizados para amortizar el resultado negativo generado en el 2003 por el fideicomiso, esta clase tiene un saldo por cobrar por este concepto, el cual será cancelado únicamente cuando las clases preferentes sean amortizadas en su totalidad como se expresó anteriormente.

A la fecha de análisis se puede afirmar que el flujo recuperado del principal de la cartera ha sido utilizado en el pago del principal de los títulos preferentes. Adicionalmente, el flujo proveniente del exceso de interés luego de cubrir los gastos del fideicomiso y los intereses ordinarios de las series ha sido también utilizado en la amortización de la serie preferente.

El análisis de los flujos muestra que el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de los títulos es apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera.