

Ecuador – Bonos con respaldo
de créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. Fideicomiso Mercantil CTH1-“quinto 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

v Fundamentos de la Calificación

Los bonos titularizados Clase A1, A2 y B que conforman el Fideicomiso Mercantil CTH1 han sido clasificados en categoría AAA, AA y B, respectivamente. La calificación de la Clase B ha sido revisada y restituida a la categoría de calificación B, luego de que el Comité de Calificación analizó la apelación presentada por el Agente de Manejo. La opinión del Comité de Calificación se fundamentó principalmente en la decisión expuesta por el Agente de Manejo de liquidar el fideicomiso luego del pago de la clase A2, con lo cual los gastos se reducirían permitiendo que la Clase B pase el estrés del escenario B de la calificadora. Otro tema importante fue el comportamiento positivo de la cartera subyacente.

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 497 créditos hipotecarios (484 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 6.328.527.76 al 31 de marzo de 2007 y una tasa de interés promedio ponderada de 11.93%.

La morosidad total de la cartera ha experimentado ciertas variaciones durante la vida del bono llegando hasta 32% del saldo insoluto, sin embargo el tramo de los créditos con una mora mayor a 90 días, a lo largo de la vida del fideicomiso, ha sido inferior al 1% del saldo insoluto manteniendo un nivel de entre 0.03% y 0.78%; representa el 0% de la cartera a marzo de 2007. La cartera en mora con más de tres cuotas en proceso judicial fue comprada por CTH. 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 marzo/07 estos suman USD 5.816.243,03 lo que representa un 33% del monto de la cartera original. La TPA (tasa prepagos anual, base 360) promedio, en base al saldo insoluto, desde el momento de colocación del bono alcanza a un 16.02%.

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 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 96.06% del saldo insoluto de la cartera.

El análisis de los flujos muestra que mientras la Clase A1 se pagará anticipadamente aún en el peor escenario, el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de los bonos es apretado para la Clase A2 en el correspondiente escenario de estrés; incrementos en la tasa de prepagos beneficiaría el calce de plazos de esta Clase, mientras que menores tasas de prepagos generarían un desfase, sin embargo, el fideicomiso establece la posibilidad de vender cartera en caso de ser necesario. En cuanto a la Clase B se observa que no pasa el escenario de estrés B utilizado para la calificación original, con el nivel actual de prepagos en el cual se genera una pérdida; si se liquida el fideicomiso luego de pagar la clase A2, y se mantiene el comportamiento de la cartera, no se generaría una pérdida bajo el escenario B.

Una vez realizado un análisis de estrés de la cartera de acuerdo a los niveles de retraso de un día y pérdidas acumuladas de la cartera actual, el nivel de prepagos, el plazo promedio ponderado del colateral y de los títulos, la estructura de costos vigentes, y el saldo insoluto de las Clases A1, A2 y B a marzo de 2007, se ha decidido confirmar la calificación de la Clase A1 en la categoría de riesgo AAA con perspectiva estable, confirmar la calificación de la Clase A2 en la categoría de riesgo AA con perspectiva estable y restituir la calificación de la Clase B a la categoría de riesgo B; El apretado nivel de los flujos para la clase B responde a los altos niveles de prepagos observados en este fideicomiso, a la generación de gastos más alta de lo proyectado, y a la caída del exceso de interés.

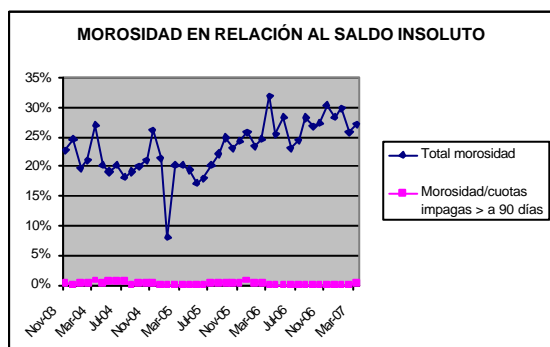
Julio de 2007

Evolución Colateral

Características del Colateral (a marzo de 2007)

	Créditos Hipotecarios
Monto Cartera (USD)	
Original	17.689.007
Actual	6.328.527
Número Deudores	497
Monto Crédito Actual por deudor	12.733
Relación Deuda / Garantía-promedio ponderado (%)	
Original	46,8
Actual	35,3
Dividendo / Renta promedio pond.(%)	
Original	18,31
Plazo Promedio ponderado Remanente (meses)	
Original de la cartera inicial	93
Actual	60
Tasa Interés Promedio Ponderada (%)	
Original	15,15
Actual	11,93
Concentración Regional	
Quito	75,96%
Guayaquil	15,99%
Ibarra	2,92%
Cuenca	2,44%
Cayambe	1,80%
Loja	0,89%

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 bono. A dic-06 alcanzó una morosidad total del 30% y del 32% a jun-06.

En cuanto al tramo de mora de más de 90 días, éste se ha mantenido por debajo del 1% del saldo insoluto,

manteniendo un nivel de entre 0.03% y 0.78%. A marzo de 2007 representa el 0% del saldo insoluto de la cartera. Pese a no estar contemplado en el contrato del fideicomiso, cartera con más de tres cuotas atrasadas por USD 31.977; fue comprada 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 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 484 deudores, con 497 créditos hipotecarios originados por CTH, con un saldo insoluto de USD 6.328.527.76 al 31 de marzo de 2007, mismo que representa el 104,10 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 35% a marzo de 2007. La tasa de interés promedio ponderado de la cartera es del 11.93% (-3.22 puntos porcentuales de la TPP original) a la fecha, mientras el plazo remanente promedio ponderado se ha reducido de 93 a 60 meses desde la fecha de inicio hasta marzo de 2007. Con respecto a la concentración regional, Quito sigue representando la mayor concentración con un 75,96% de la cartera, seguido de Guayaquil con un 15,99%, Ibarra con un 2,92%,

Cuenca con un 2,44%, Cayambe con un 1,80% y Loja con un 0.89%.

Prepagos Totales y Parciales

La política de prepago establecida en el contrato de emisión establece que las amortizaciones extraordinarias del saldo insoluto de 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 marzo 2007, se han realizado prepagos por un monto de USD 5.816.243,03 lo cual corresponde a un 33% 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 (anualizado) alcanza en promedio desde el momento de colocación del bono un 16.02%.

Inversión de Excedentes y Costos

A marzo del año 2007, 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 los documentos de constitución, especialmente en lo relacionado al gasto variable (honorario Agente de Manejo) que de 1.68% anual sobre el saldo insoluto de la cartera estipulado en el contrato, ha venido representando al rededor de 1.83% anual. 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, generaron al inicio de la vida del fideicomiso un flujo operativo negativo mayor en un 30% a lo proyectado; parte de este incremento se produjo por los intereses devengados, pertenecientes al originador. El déficit generado al inicio del fideicomiso fue asumido por los intereses extraordinarios a los que tienen derecho los tenedores de los títulos clase B, tal como lo prevé la estructura del fideicomiso; de acuerdo con su contrato de constitución fueron registrados como una cuenta por cobrar a la Clase B. El flujo demandado por los gastos de transferencia de la cartera fue financiado por las recuperaciones de capital. Al 31 de marzo del 2007 el interés acumulado por pagar a la

clase B es de USD 301M. A la fecha de análisis, el capital y los intereses de cartera recuperados han sido utilizados para pagar el capital y el interés de las clases, respectivamente, 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 han 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.

Agente de Manejo/Servidor/Originador

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.

Características de la Emisión

	Clase A1	Clase A2	Clase B
Monto Inicial (USD)	12.382.305,14	2.653.351,11	2.653.351,11
Monto Actual (USD)	772.573,09	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	05/06/07	05/06/07	05/06/07
Fecha de Vencimiento Legal	01/04/08	01/03/10	01/04/16
Rating actual	AAA	AA	B
Rating anterior	AAA	AA	C

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

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

- 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.

Esta calificadora, no ha emitido una calificación para CTH, desde el 30 de septiembre de 2005, fecha en la que se le otorgó AA-. Al momento, BankWatch Ratings le ha evaluado favorablemente como servidor y Agente de Manejo.

Evolución de la Emisión

El saldo insoluto actual de las Clases A1, A2 y B alcanza USD 6.079.274.62 (a marzo de 2007).

La Clase A1 cuenta con un saldo insoluto de USD 772.573,09 a marzo/07, habiendo cancelado el 93,76% del saldo original, y los intereses correspondientes.

Con respecto a la Clase A2, no se han realizado amortizaciones de capital. Sin embargo, se han cancelado por concepto de intereses 40 cuotas. No se han realizado pagos extraordinarios a esta clase.

Con respecto a la Clase B, tampoco se han realizado amortizaciones de capital. También se han cancelado por concepto de intereses 40 cuotas, y según lo establecido en el contrato de emisión no se han realizado pagos extraordinarios. Sin embargo, luego de que parte de los intereses extraordinarios a los que tiene derecho esta clase, fueron utilizados para amortizar la pérdida generada 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.

Resumiendo, a la fecha de análisis se observa 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 clases ha sido también utilizado en la amortización de la clase preferente.

El análisis de los flujos muestra que la clase A1, se cancelará anticipadamente a su vencimiento legal, aún en el peor escenario mientras que el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de la clase A2 es apretado. El capital de la clase B, no podrá ser servido en su totalidad al vencimiento de la cartera colateral, bajo las condiciones originales de estrés en el escenario correspondiente; sin embargo, si se cancela esta clase, tras el vencimiento de la clase A2, esta clase si se pagaría bajo un escenario B. El contrato establece que la serie B se puede pagar con cartera de ser necesario.

La disminución de los flujos para esta clase obedece a los altos niveles de prepagos y a la reducción del "excess spread".

A mar-07, el fideicomiso registra una cuenta por pagar por intereses extraordinarios de USD 301M, al registrar dicha cuenta los déficit o superávit del modelo, es de esperar que a medida que las clases preferentes vayan redimiéndose, el rendimiento extraordinario asociado decline.