

Ecuador
Bonos con respaldo de
créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

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

Fideicomiso Mercantil CTH1 -"sexto seguimiento"

Calificación

Riesgo de:	Calificación Anterior	Calificación Actual	Ultimo Cambio
Bonos			
Clase A2	AA	AAA	31/01/2008
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

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

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

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 425 créditos hipotecarios (416 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 4.926.517.27 al 30 de noviembre de 2007 y una tasa de interés promedio ponderada de 12.85%.

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 0.38% de la cartera a noviembre 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, a noviembre de 2007 estos suman USD 6.430.684,96 lo que representa un 36.35% 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 16.27%.

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,

FECHA COMITE: Enero/31/ 2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 2007

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.

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. A nov-07, la Clase A1 ha sido totalmente cancelada y no existen excedentes de liquidez para inversión. El saldo insoluto de los títulos representa el 97.44% del saldo insoluto de la cartera.

El análisis de los flujos muestra que la Clase A2 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 B. Incrementos en la tasa de prepago beneficiaría el calce de plazos de Clase A2, pero perjudicaría a la Clase B. El fideicomiso establece la posibilidad de vender cartera en caso de ser necesario. La Clase B no pasa el escenario de estrés B utilizado para la calificación original, con el nivel actual de prepago, 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 prepago, el plazo promedio ponderado del colateral y de los títulos, la estructura de costos vigentes, y el saldo insoluto de las Clases A2 y B a noviembre de 2007, se ha decidido incrementar la calificación de la Clase A2 a la categoría de riesgo AAA con perspectiva estable y confirmar la calificación de la Clase B en 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.

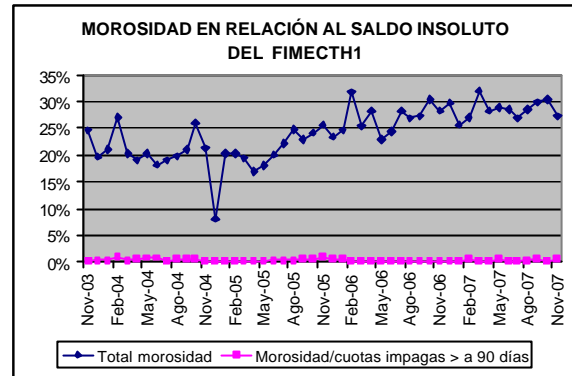
Hechos Relevantes

El 7 de septiembre de 2007, se informa a los Tenedores de títulos VACTH1 de la reforma al procedimiento de pago decidida por la Asamblea de Tenedores; que consiste en diferir el pago del capital, un mes a partir de septiembre/07, es decir que la recolección de cartera de dicho mes, se pagó en noviembre /07; el pago del interés será calculado con la TPP del día del cierre del segundo mes inmediato anterior.

Estos cambios se hicieron para facilitar el manejo operativo del fideicomiso y las negociaciones en Bolsa de Valores.

Evolución Colateral

Evolución Morosidad de la Cartera



La morosidad total de la cartera - retrasos desde una cuota sobre el saldo insoluto-, ha experimentado fluctuaciones en un rango de entre 8% y 32% en distintos meses, a lo largo de la vida del bono. El pico más bajo se dio a dic-04, y el más alto en mar-07 y feb-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 noviembre de 2007 representa el 0.38% del saldo insoluto de la cartera. Pese a no estar contemplado en el contrato del fideicomiso, en el pasado cartera con más de tres cuotas atrasadas por USD 31.977 fue comprada por CTH; de manera que el fideicomiso no tiene problemas de morosidad.

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 AA, 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 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. Asimismo, para un escenario B, 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 1.5% estimado para la cartera de referencia.

Evolución Características Colateral

Características del Colateral (a noviembre de 2007)

	Créditos Hipotecarios
Monto Cartera (USD)	
Original	17.689.007
Actual	4.926.517
Número Deudores	425
Monto Crédito Actual por deudor	11.592
Relación Deuda / Garantía-promedio ponderado (%)	
Original	46,8
Actual	33,02
Dividendo / Renta promedio pond.(%)	
Original	18,31
Plazo Promedio ponderado Remanente (meses)	
Original de la cartera inicial	93
Actual	51
Tasa Interés Promedio Ponderada (%)	
Original	15,15
Actual	12,85
Concentración Regional	
Quito	75,84%
Guayaquil	15,79%
Ibarra	3,03%
Cuenca	2,50%
Cayambe	2,04%
Loja	0,81%
TPA Original	10,42%
TPA Actual	16,27%

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 416 deudores, con 425 créditos hipotecarios originados por CTH, con un saldo insoluto de USD 4.926.517.27 al 30 de noviembre de 2007, mismo que representa el 101,92% 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 33.02% a noviembre de 2007. La tasa de interés promedio ponderado de la cartera es del 12.85% (- 2 puntos porcentuales de la TPP original) a la fecha, mientras el plazo remanente promedio ponderado se ha reducido de 93 a 51 meses desde la fecha de inicio a noviembre de 2007. Con respecto a la concentración regional, Quito sigue representando la mayor concentración con un 75,84% de la cartera, seguido de Guayaquil con un 15,79%, Ibarra con un 3,03%, Cuenca con un 2,50%, Cayambe con un 2,04% y Loja con un 0,81%.

Prepagos Totales y Parciales

La política de prepagos 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 noviembre 2007, se han realizado prepagos por un monto de USD 6.430.684,96 lo cual corresponde a un 36.35% 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 prepagos 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 a la fecha de análisis (nov-07) un 16.27%.

Inversión de Excedentes y Costos

A noviembre de 2007, FIMECTH1 tiene un excedente de caja de USD 181.000,73.

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 llega al 1.89% anual a nov-07. 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 30 de noviembre del 2007 el interés acumulado por pagar a la clase B es de USD 316.5M.

A nov-07, 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.
- 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

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)	0	2.180.156,71	2.653.351,11
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública
Tasa Cupón Anual (%)	54,32% de TPP	69,13% de TPP	100% de TPP
Frecuencia Pago Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Frecuencia Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Primer Cupón	06/02/2004	06/02/04*	06/02/04**
Fecha Próximo Cupón	05/02/2008	05/02/2008	05/02/2008
Fecha de Vencimiento Legal	01/04/2008	01/03/2010	01/04/2016
Rating actual	AAA	AAA	B
Rating anterior	AAA	AA	B

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

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

El saldo insoluto a noviembre de 2007 de las Clases A1, A2 y B alcanza USD 4.833.507,82.

La Clase A1 está extinguida; pues fue servida en su totalidad a jul-07, quedando con saldo cero para agosto de dicho año.

La Clase A2 recibió amortizaciones de capital por USD 473M, y se han cancelado por concepto de intereses 48 cuotas.

En la Clase B, no se han realizado amortizaciones de capital. También se han cancelado por concepto de intereses 48 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 A2, al igual que sucedió con la A1, se cancelará anticipadamente a su vencimiento legal, aún en el peor escenario. 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 la liquidación de la clase A2, bajo un escenario B, se pagaría. 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 nov-07, el fideicomiso registra una cuenta por pagar por intereses extraordinarios de USD 316M, 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.

