

Ecuador – Bonos con respaldo de
créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

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

Fideicomiso Mercantil CTH2 – tercer
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
jmolina@bankwatchratings.com

v Fundamentos de la Calificación

Los bonos titularizados Clase A1, A2 y B que conforman el Fideicomiso Mercantil CTH2 han sido clasificados en categoría AAA, AA y B, respectivamente.

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 486 créditos hipotecarios (477 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 7.707.918.90 al 31 de marzo de 2007 y una tasa de interés promedio ponderada de 13.13%.

La morosidad total de la cartera (incluye saldo de capital de los créditos que mantienen desde una cuota vencida) muestra un comportamiento variable, pero con tendencia creciente, la cual pasó de 12.83% al inicio del patrimonio a 26% a marzo 2007; sin embargo, el tramo de los créditos con una mora mayor a 90 días (incluye saldo de capital de los créditos que mantienen más de 3 cuotas vencidas) se mantiene por debajo del 1%, aunque durante el primer trimestre del 2007 llega hasta el 0.96%. 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 mar-07, estos suman USD 3.457.622,22 lo que representa un 25.5% 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 15.09%.

A la fecha se observa que la recuperación del capital del colateral que durante los primeros meses de la transacción se utilizó para cancelar el precio de la cartera transferida (premio más intereses correspondientes al originador), ha sido compensada con el exceso de interés de los períodos siguientes. Por lo tanto a la fecha se puede afirmar que los

Junio 2007

fondos recaudados por concepto de principal de la cartera, incluyendo prepagos y venta de cartera, se han utilizado en un 100% en la amortización del capital de la clase A1. Así tenemos que al 31 de marzo/07, el saldo insoluto de los títulos representa el 98.20% del saldo insoluto del colateral. Así mismo, se observa que la recuperación de intereses del colateral, más otros ingresos marginales, desde el inicio del patrimonio autónomo cubre estrictamente el flujo de egresos de gastos (incluye gastos de originación, estructuración e intereses no propios) y de intereses pagados por los títulos. No existen excedentes de liquidez.

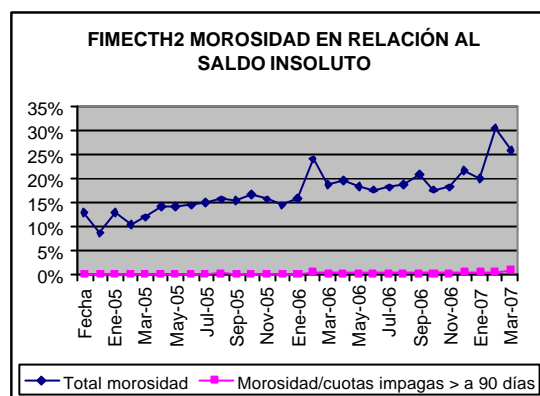
Al inicio del fideicomiso se utilizó parte del capital para pagar parte de los gastos de constitución (premio de la cartera comprada principalmente) que no pudieron ser cubiertos con los intereses recuperados. El pago de estos gastos al inicio del Fideicomiso, originó un resultado neto negativo de USD 360 M, el cual ha sido amortizado con los resultados de los ejercicios posteriores que según el fideicomiso corresponde a los intereses extraordinarios a los que tiene derecho la clase B. A marzo/07, el resultado negativo inicial ha sido totalmente amortizado, y los resultados del fideicomiso han generado una cuenta por pagar por concepto de interés extraordinario a la clase B de USD 226M, los cuales serán cancelados una vez que se amorticen totalmente las dos series preferentes en función de la disponibilidad.

El análisis de los flujos muestra que el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de los bonos es apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera en los escenarios AAA y AA para las clases A1 y A2 respectivamente. El fideicomiso establece la posibilidad de vender cartera en caso de necesidad.

Habiendo realizado un análisis de estrés de la cartera de acuerdo a los niveles de morosidad y pérdidas acumuladas de la cartera actual, el nivel de prepago, el plazo promedio ponderado del colateral y de los bonos, 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, 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.

v Evolución Colateral

Evolución Morosidad de la Cartera



Como se puede apreciar en el gráfico, la morosidad total de la cartera (incluye saldo de capital de los créditos que mantienen desde una cuota vencida) ha experimentado un comportamiento variable, con tendencia creciente. Dicho indicador pasó de 12.83% al inicio del patrimonio a 26% a marzo 2007; comportamiento similar se observa en el tramo de los créditos con una mora mayor a 90 días (incluye saldo de capital de los créditos que mantienen más de 3 cuotas vencidas), que es menor al 1%; pero que durante lo que va del 2007 alcanzó un máximo de 0.96% (mar-07).

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 (0.96%) 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 0,08%, 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 0,06%, inferior a la pérdida esperada de la cartera de un 7.5% estimado para la cartera de referencia.

Evolución Características Colateral

actual a :		Créditos Hipotecarios
Monto Cartera (USD):		
Original		13,739,785.80
Actual		7,707,918.90
Numero de Créditos		486
Monto promedio crédito actual por deudor		15,859.92
Deuda/ Garantía promedio ponderado (%):		
Original		49.73%
Actual		41.12%
Dividendo/Renta promedio ponderado (%):		
Original		19.67%
plazo promedio simple remanente (meses)		
Original		100.00
Actual		75
Tasa Interés promedio ponderada (%):		
Original		13.90
Actual		13.13
Concentración Regional:		
Quito		82.63%
Guayaquil		11.57%
Cuenca		2.80%
Loja		1.44%
Ibarra		1.06%
Cayambe		0.51%
TPA Original		8.32%
TPA Actual		15.09%

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 486 créditos hipotecarios (477 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 7.707.918,90 a marzo de 2007.

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 49.73%, la que se ha reducido a un nivel de 41.12% a marzo de 2007. La tasa de interés promedio de la cartera a la fecha de análisis es de 13.13%, mientras el plazo remanente promedio ponderado se ha reducido de 100 meses a 75 meses entre la fecha de inicio y marzo de 2007.

Con respecto a la concentración regional, Quito sigue representando la mayor concentración con un 82.63% de la cartera, seguido de Guayaquil con un 11.57%, Cuenca con un 2.80%, Loja con un 1.44%, Ibarra con un 1.06% y Cayambe con un 0.51%.

Prepagos Totales y Parciales

El reglamento de gestión del patrimonio autónomo establece que las amortizaciones extraordinarias (prepagos) de la cartera, sean utilizadas en la amortización acelerada de los títulos. 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 de 2007 se han realizado prepagos por un monto de USD 3.457.622,22 lo cual corresponde a un 25.5% del valor de la cartera original.

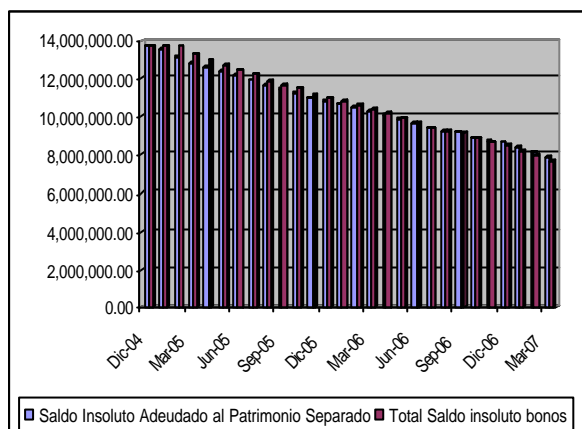
La tasa de prepagos anual definida como monto de prepagos mensuales sobre saldo de la cartera al inicio de mes (anualizado) alcanza en promedio desde el momento de colocación del bono un 15.09%.

Excedentes y Costos

A marzo de 2007, no existen excedentes de caja.

Los gastos operativos asociados al Fideicomiso CTH2 han sido superiores a los establecidos en la proyección original. El gasto variable (honorario Agente de Manejo) estipulado en 1.68% anual en la escritura de fideicomiso, se ha mantenido en alrededor de 1.82% anual sobre el saldo insoluto de la cartera. Adicionalmente, el precio de transferencia de la cartera y otros gastos relacionados a la constitución del fideicomiso, fueron superiores a los proyectados. Estos rubros generaron a diciembre 04, un resultado neto negativo en el fideicomiso de USD 360M se amortizaron con los resultados obtenidos por el patrimonio autónomo y que corresponden a los intereses extraordinarios a los que tienen derecho los tenedores de los títulos clase B dicho proceso culminó a marzo del 2006.

Una parte de los flujos demandados por los gastos de transferencia de la cartera fueron financiados inicialmente por las recuperaciones de capital ya que los intereses recuperados no fueron suficientes. Esto resultó en que al inicio de la transacción, el monto del colateral resultara menor al de los títulos emitidos. Los flujos se han venido compensando con el exceso de interés, pero el balance del fideicomiso presentó activos subyacentes por un monto menor al saldo insoluto de los títulos por pagar hasta mayo del año 2006 (100.2%). A mar-07 el saldo insoluto de los títulos representa el 98.20% del saldo insoluto de la cartera.



El comportamiento de los gastos variables (pago al agente de manejo) y la reducción del interés promedio de la cartera han presionado el "excess spread" de la transacción, el cual en términos de flujo ha sido totalmente absorbido por los gastos fijos y de originación.

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 CTH2 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 CTH2 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 a del Fideicomiso Mercantil CTH2, pago de impuestos y otros gastos, conforme lo establecido en Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH2 y en los documentos relacionados.
- Solicitar con cargo al Fideicomiso Mercantil CTH2, 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 CTH2 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 del Fideicomiso.

Esta calificadora, confirmó la calificación global de CTH en AA- con información al 30.09.05. Desde entonces no hemos emitido opinión oficial en cuanto a esta institución.

Características de la Emisión

	Clase A1	Clase A2	Clase B
Monto Inicial (USD)	10.579.635,07	1.100.000	2.059.785,80
Monto Actual (USD)	4.409.279,04	1.100.000	2.059.785,80
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública
Tasa Cupón Anual (%)	53,74% de TPP Créditos	63% de TPP Créditos	100% de TPP Créditos
Frecuencia Pago Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Frecuencia Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Primer Cupón	01/12/05	01/12/05*	01/12/05**
Fecha Próximo Cupón	06/07/07	06/07/07	06/07/07
Fecha de Vencimiento Legal	01/07/10	01/07/11	01/08/13
Rating	AAA	AA	B

*Sólo pago de intereses hasta fin clase A1

** Sólo pago de intereses hasta fin clase A2

Evolución de la Emisión

El saldo insoluto actual de las Clases A1, A2 y B a marzo 2007 es: USD 7.569.068,84.

La Clase A1 cuenta con un saldo insoluto de USD 4.409.279,04 a mar-07, habiendo cancelado el 41.67% del saldo original y los intereses correspondientes en 26 cupones y según lo establecido en el contrato de emisión no se ha realizado pagos extraordinarios.

Con respecto a la Clase A2, a mar-07, no se ha realizado amortizaciones de capital. Sin embargo, se ha cancelado por concepto de intereses 26 cuotas. No se han realizado pagos extraordinarios a esta clase.

Con respecto a la Clase B, a mar-07, tampoco se ha realizado amortizaciones de capital. También se ha cancelado por concepto de intereses ordinarios 26.

El análisis de los flujos muestra que el calce de plazos entre la cartera colateral y el vencimiento de los bonos es apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. El fideicomiso establece la posibilidad de vender cartera en caso de necesidad.