

Ecuador
Bonos con respaldo de
créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

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

Fideicomiso Mercantil CTH2 – “quinto seguimiento”

Calificación

Riesgo de:	Calificación Anterior	Calificación Actual	Último Cambio
Bonos			
Clase A 1	AAA	AAA	31/01/2008
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

• RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

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 445 créditos hipotecarios (438 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 6.346.412,25 al 30 de noviembre de 2007 y una tasa de interés promedio ponderada de 13.58%.

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 21% a noviembre de 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%, siendo su punto más alto: 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 noviembre de 2007, estos suman USD 4.066.562,89 lo que representa un 29.59% 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 13.98%.

La recuperación del capital del colateral, que durante los primeros meses de la transacción se utilizó para

FECHA COMITE: Enero/31/2007

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.

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 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. A no-07, el saldo insoluto de los títulos representa el 98.81% 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. Dicho 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 que a noviembre de 2007 asciende a USD 341M, 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 noviembre 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.

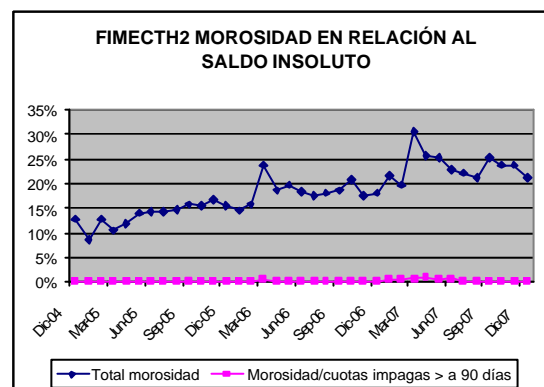
Hechos Relevantes

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



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 21% a noviembre de 2007; la morosidad mayor a 90 días (incluye saldo de capital de los créditos que mantienen más de 3 cuotas vencidas) a lo largo de la vida de los bonos es menor al 1%; fluctuando entre 0% y 0.96%, dicho pico más alto lo alcanzó en mar-07, siendo éste su mayor nivel histórico.

A la fecha no se han registrado remates de viviendas y por lo tanto no se registran pérdidas acumuladas en

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

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	6,346,412.25
Numero de Créditos	445
Monto promedio crédito actual por deudor	14,160.07
Deuda/ Garantía promedio ponderado (%):	
Original	49.73%
Actual	38.38%
Dividendo/Renta promedio ponderado (%):	
Original	19.67%
plazo promedio simple remanente (meses)	
Original	100.00
Actual	68
Tasa Interés promedio ponderada (%):	
Original	13.90
Actual	13.58
Concentración Regional:	
Quito	83.52%
Guayaquil	11.17%
Cuenca	2.44%
Ibarra	1.18%
Loja	1.10%
Cayambe	0.58%
TPA Original	8.32%
TPA Actual	13.98%

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 445 créditos hipotecarios (438 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 6.346.412,25 a noviembre 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 38.38% a nov-07. La tasa de interés promedio de la cartera a la fecha de análisis es de 13.58%, mientras el plazo remanente promedio

ponderado se ha reducido de 100 meses a 68 meses entre la fecha de inicio y noviembre de 2007.

La concentración regional de la cartera es la que sigue: Quito con 83.52%, Guayaquil con 11.17%, Cuenca con 2,44%, %, Ibarra con 1.18%, Loja con 1,10 y Cayambe con 0.58%.

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 noviembre de 2007 se han realizado prepagos por un monto de USD 4.066.562,89 lo cual corresponde a un 29.59% del valor de la cartera original.

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 13.98%.

Excedentes y Costos

A noviembre 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, es a nov-07 de alrededor del 1.83% 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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

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 nov-07 el saldo insoluto de los títulos representa el 98.81% 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 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.

Evolución de la Emisión

Características de la Emisión		31.11.07		
	Clase A1	Clase A2	Clase B	
Monto Inicial (USD)	10,579,635.07	1,100,000.00	2,059,785.80	
Monto Actual (USD)	3,110,845.37	1,100,000.00	2,059,785.80	
Tipo de Oferta	Pública	Pública	Pública	
Tasa Cupón Actual (%)	53,74% de TPP Créditos	63,00% de TPP Créditos	100% de TPP Créditos	
Frecuencia Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual	
Frecuencia Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual	
Fecha Primer Cupón	01.12.05	01.12.05*	01.12.05**	
Fecha Próximo Cupón	06.02.06	06.02.06	06.02.06	
Fecha Vencimiento Legal	01.07.10	01.07.11	01.08.13	
Calificación	AAA	AA	B	
*Solo pago interés hasta total amortización Clase A1				
**Solo pago interés hasta total amortización Clase A2				

El saldo insoluto actual de las Clases A1, A2 y B a noviembre de 2007 es: USD 6.270.631,17.

Al 30 de noviembre de 2007, la Clase A1 cuenta con un saldo insoluto de USD 3.110.845,37, habiendo cancelado el 70.60% del saldo original y los intereses correspondientes en 32 cupones y según lo establecido en el contrato de emisión no se ha realizado pagos extraordinarios.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Con respecto a la Clase A2, a nov-07, no se ha realizado amortizaciones de capital. Sin embargo, se ha cancelado por concepto de intereses 32 cuotas. No se han realizado pagos extraordinarios a esta clase.

A la Clase B a nov-07, tampoco se ha realizado amortizaciones de capital, pero se ha cancelado por concepto de intereses ordinarios 32 cupones.

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. A nov-07, el flujo de fondos es ajustado para las series A1 y A2. El fideicomiso establece la posibilidad de vender cartera en caso de necesidad.