



Ecuador
Bonos con respaldo de
créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

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

Fideicomiso Mercantil CTH2 – “décimo
seguimiento”

Calificación

Riesgo de:	Calificación Anterior	Calificación Actual	Ultimo Cambio
Bonos			
Clase A2	AAA	AAA	29/07/2010
Clase B	B	B+	

• RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación, decidió mantener la calificación de los bonos titularizados de la clase A2 en AAA y subir la de la clase B a B+. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

AAA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

B: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La calificación de la Clase A2 se fundamenta en que esta es capaz de hacer frente a los pagos de capital e intereses en tiempo y forma, habiendo simulado el comportamiento esperado de la cartera en un escenario de estrés AAA. Al ser la clase preferente, dispone de prelación sobre flujos.

La calificación otorgada a la Clase B se fundamenta en que es capaz de hacer frente a los pagos de capital e intereses holgadamente en tiempo y forma, habiendo simulado el comportamiento esperado de la cartera en un escenario de estrés B y BB. Se ha considerado que esta serie, de acuerdo a la escritura, puede cancelarse mediante la transferencia al inversionista del saldo de cartera, al 100% de su valor nominal.

A may-10, el sobre colateral para la serie B es de 12.3%, consistente con el nivel de pérdida bruta esperada en la categoría de calificación otorgada.

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@bankwatchratings.com

Jeanneth Molina
(593) 2 2222 323z
jmolina@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Julio 2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 2010

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.

Al ser la clase residual, la clase B es más sensible a la reducción del exceso de intereses, que a la fecha de análisis es negativo, y que se ha generado por una mayor tasa de prepago, gastos superiores a lo proyectado inicialmente, un menor rendimiento promedio de la cartera colateral como resultado de la reducción de la tasa activa y el incremento del cupón promedio ponderado que pagan los títulos. No obstante, la menor morosidad observada de la cartera, respecto a lo proyectado permite que la fortaleza de la estructura se recupere en el tiempo.

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 289 créditos hipotecarios (287 deudores) originados por CTH S.A., cuyos niveles de morosidad se mantienen por debajo de los escenarios de pérdida máxima modelados.

A mayo-10, bs prepagos parciales y/o totales de la cartera suman USD 5,323,139.17, lo que equivale al 38.7% 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 13.41%.

A may-10, 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 y A2. Así mismo, se observa que la recuperación de intereses del colateral, más otros ingresos marginales, desde el inicio del patrimonio autónomo se usan estrictamente para cubrir 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.

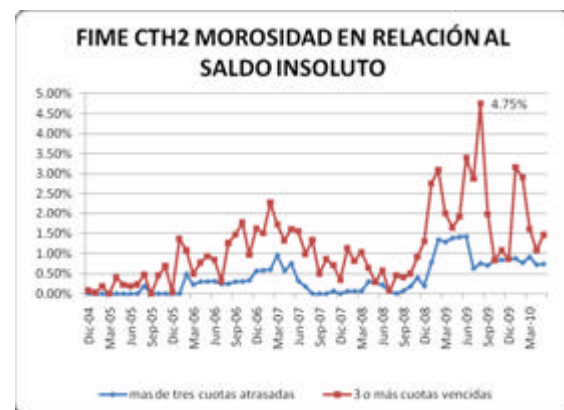
El resultado negativo que se generó al inicio de la transacción ha sido totalmente amortizado con los resultados de los ejercicios posteriores. Adicionalmente los resultados positivos del fideicomiso (intereses extraordinarios) que según la estructura corresponden a la clase B, han generado una cuenta por pagar a dicha clase, la que se cancelaría luego de las dos series preferentes y antes que el capital y el interés de la clase B, en función de la disponibilidad. Esta cuenta serviría también para amortizar el exceso de interés negativo que se está generando.

Hechos Relevantes

El 4 de enero de 2010, se canceló en su totalidad la serie A1.

▪ Evolución Colateral

Evolución Morosidad de la Cartera



- *La morosidad de balance incluye el saldo de los créditos que tienen desde las 3 cuotas vencidas.

El activo subyacente está conformado por una cartera compuesta por 289 créditos hipotecarios (287 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 2,916,993.82 al 31 de mayo de 2010 y una tasa de interés promedio ponderada de 10.78%.

El comportamiento de la cartera del fideicomiso es consistente con los parámetros del segmento. La CTH no ha recomprado cartera al fideicomiso y no contempla esta opción en el futuro.

Como resultado de la maduración de los créditos, desde el cuarto trimestre de 2008, la cartera del fideicomiso muestra deterioro, alcanzando los mayores niveles de morosidad, desde el inicio del fideicomiso, en el segundo semestre del 2009.

Del análisis histórico se obtiene que entre los créditos que tienen hasta 3 cuotas vencidas hay una parte que se recupera, por lo que la morosidad calculada con los créditos con más de 3 cuotas vencidas se reduce frente a la morosidad del balance. Los créditos con más de 3 cuotas vencidas llegaron a su punto más alto en junio-09 cuando representaron el 1.42% de la cartera total; sin embargo con reestructuraciones de cartera morosa con más de 3 cuotas, este indicador

volvió a colocarse por debajo de 1%, a may-10 es 0.74% .

Históricamente, el peso de la cartera reestructurada hasta may-08 fue inferior al 1%; a partir de entonces mantiene una tendencia ascendente, y a may-10 llegó a 1.8% . Cabe destacar que el comportamiento de la cartera reestructurada, en los últimos dos años, ha presionado los indicadores de morosidad del fideicomiso.

De esta manera, asumiendo un castigo de un 100% para las operaciones con más de tres cuotas atrasadas (desde 91 días de morosidad) en el nivel más alto alcanzado (1.42%) y una severidad de la pérdida de un 40% correspondiente a la categoría de riesgo asignada a la clase preferente, el nivel potencial de pérdidas netas de la cartera alcanzaría a un 0,57%, inferior a la pérdida neta esperada de la cartera de un 14,54% estimado para la cartera de referencia en el escenario AAA. Asimismo, 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 a la clase subordinada, el nivel potencial de pérdidas netas de la cartera alcanzaría a un 0,43%, inferior a la pérdida esperada de la cartera de 1.82%, estimado para la cartera de referencia en el escenario B.

Para el cálculo de la pérdida esperada en los distintos escenarios se ha realizado un análisis crédito por crédito incorporando el comportamiento de la morosidad y el tiempo transcurrido de cada uno. -

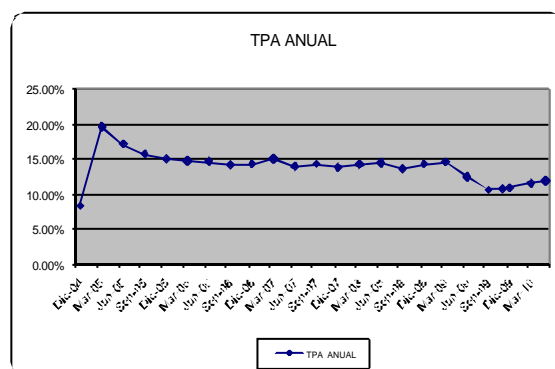
Evolución Características Colateral

actual a : 31 Mayo 2010		Créditos Hipotecarios
Monto Cartera (USD):		
Original		13.739.785.80
Actual		2.916.993.82
Numero de Créditos		
		289
Monto promedio crédito actual por deudor		
		10.093.40
Deuda/ Garantía promedio ponderado (%):		
Original		49.73%
Actual		27.86%
Dividendo/Renta promedio ponderado (%):		
Original		18.27%
plazo promedio simple remanente (meses)		
Original		100.00
Actual		43
Tasa Interés promedio ponderada (%):		
Original		13.90
Actual		10.78
Concentración Regional:		
Quito		84.99%
Guayaquil		10.15%
Cuenca		2.14%
Ibarra		1.44%
Loja		0.84%
Cavambe		0.43%
TPA Original		8.32%
TPA Actual		13.41%

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%, a may-10 se ha reducido a un nivel de 27.86%. La tasa de interés promedio de la cartera a la fecha de análisis es de 10.78%, mientras el plazo remanente promedio ponderado se ha reducido de 100 meses a 43 meses.

La cartera muestra una concentración regional, especialmente en Quito, seguida por Guayaquil y Cuenca.

Prepagos Totales y Parciales



La escritura de constitución 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 may-10 se han realizado prepagos por un monto de USD 5,323,139.17 lo cual corresponde al 38.7% 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 13.41%, nivel superior a la tasa de prepago original de la cartera de 8.32% .

Excedentes y Costos

A mayo de 2010, 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, a may-10 subió al 1.86% 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.

El comportamiento de los gastos variables (pago al agente de manejo) y la reducción del interés promedio de la cartera presionan el “excess spread” de la transacción, que en términos de flujo ha sido absorbido por los gastos fijos y de originación. A medida que el colateral se reduce, el peso de los gastos aumenta gradualmente. La transacción genera exceso de interés negativo desde nov-09.

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 cualquiera 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.

Al momento, BankWatch Ratings ha evaluado favorablemente la estructura administrativa, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

experiencia de CTH como servidor y Agente de Manejo.

Evolución de la Emisión

Características de la Emisión			31.05.10
	Clase A1	Clase A2	Clase B
Monto Inicial (USD)	10,579,635.07	1,100,000.00	2,059,785.80
Monto Actual (USD)	0.00	560,626.19	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		02.08.10	02.08.10
Fecha Vencimiento Legal	01.07.10	01.07.11	01.08.13
Calificación	AAA	AAA	B+
* Solo pago interés hasta total amortización Clase A1			
** Solo pago interés hasta total amortización Clase A2			

El saldo insoluto de las Clases A1, A2 y B a may-10 es: USD 2,620,411.99.

La Clase A1 terminó de pagarse el 4 de enero de 2010, habiéndose cancelado el 100% del saldo original y los intereses correspondientes en 60 cupones, es decir 6 meses antes del vencimiento legal.

Con respecto a la Clase A2, que pasa a ser la clase preferente luego de la liquidación de la Clase A1, a may-10 tiene un saldo de USD 560,626.19, con 6 cupones de capital y 65 de intereses cancelados, cumpliendo con el cronograma de pagos. A la fecha de análisis esta clase cuenta con un colateral de 80.78% del saldo de la cartera.

La Clase B, a may-10, no ha recibido amortizaciones de capital; pero se ha cancelado por concepto de intereses ordinarios 65 cupones. Esta que es la clase subordinada y que absorbe todas las pérdidas es la más vulnerable a los cambios en la estructura especialmente a la reducción del exceso de interés.

Al momento el exceso de interés es negativo, lo cual por un lado reduce la posibilidad de absorber pérdidas de la cartera colateral y por otro lado limita la posibilidad de que esta clase reciba ingresos por el exceso de interés a los que tiene derecho según la estructura. A may-10, el fideicomiso tiene una cuenta por pagar a la clase B por interés extraordinario de USD 420M, la que tiene prelación de pago frente al capital e interés de la Clase B, una vez que se han cancelado las series preferentes.

A la fecha de análisis, el sobre colateral de cartera (descontado el exceso de interés negativo) suma USD

357.4M, lo que le da una cobertura para morosidad de hasta 12.3%. Este nivel es superior al nivel de estrés exigido en el escenario B pero se mantiene por debajo de los niveles de pérdida exigidos en el escenario A y superiores.

Mientras más pronto se pague esta clase, tras la cancelación de las clases preferentes, mayor cobertura de cartera y posibilidades de cancelar la cuenta por pagar por el exceso de interés a la clase B, que tiene prelación sobre el capital e interés de esos títulos.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO