



Ecuador
Bonos con respaldo de
créditos hipotecarios
Análisis de Riesgo

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

Fideicomiso Mercantil CTH2 – “undécimo
seguimiento”

Calificación

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

- RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordoñez
(593) 2 2222 323
carlosordonez@bankwatchratings.com

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

FECHA COMITE: Enero 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 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.

▪ Hechos Relevantes y Subsecuentes

El 3 de enero de 2011, se canceló en su totalidad la serie A2, e inició la cancelación de la serie B.

▪ Análisis de Estrés

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Además, se consideran los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de la morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de la cartera (número de cuotas pagadas) de cada crédito.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 5.79% .

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así también, se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta luego de un tiempo determinado. Este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

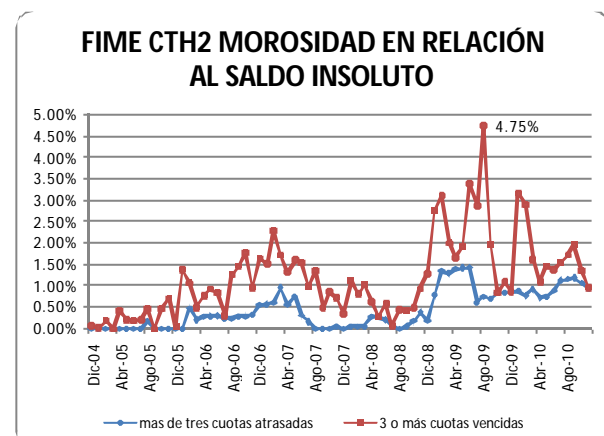
El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

▪ 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 260 créditos hipotecarios (257 deudores) originados por CTH S.A., con un saldo insoluto de USD 2,409,433.33 al 30 de noviembre de

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

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. Desde el cuarto trimestre de 2008, crecieron los de morosidad del portafolio; en el segundo semestre del 2009 se alcanzaron los niveles más altos.

Del análisis histórico, se observa 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 nov-10 es 0.94%.

Hasta may-08, el peso de la cartera reestructurada fue inferior al 1%; a partir de entonces mantiene una tendencia ascendente, a nov-10 es 2.13%. El comportamiento de la cartera reestructurada, en los últimos dos años, ha presionado los indicadores de morosidad del fideicomiso.

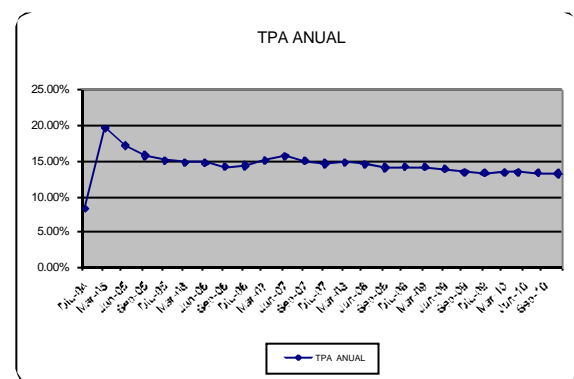
Evolución Características Colateral

actual a : 30 Noviembre 2010		Créditos Hipotecarios
Monto Cartera (USD):		
Original		13,739,785.80
Actual		2,409,433.33
Numero de Créditos		260
Monto promedio crédito actual por deudor		9,338.89
Deuda/ Garantía promedio ponderado (%):		
Original		49.73%
Actual		25.11%
Dividendo/Renta promedio ponderado (%):		
Original		18.27%
plazo promedio simple remanente (meses)		
Original		100.00
Actual		38
Tasa Interés promedio ponderada (%):		
Original		13.90
Actual		10.78
Concentración Regional:		
Quito		85.34%
Guayaquil		10.32%
Cuenca		2.19%
Ibarra		0.85%
Loja		0.85%
Cavambe		0.44%
TPA Original		8.32%
TPA Actual		13.19%

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 nov-10 se ha reducido a un nivel de 25.11%. 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 38 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 nov-10 se han realizado prepagos por un monto de USD 5,461,061.16 lo cual corresponde al 39.7% 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 un 13.91%, nivel superior a la tasa de prepagos proyectado de la cartera (8.32%).

Gastos del Fideicomiso

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

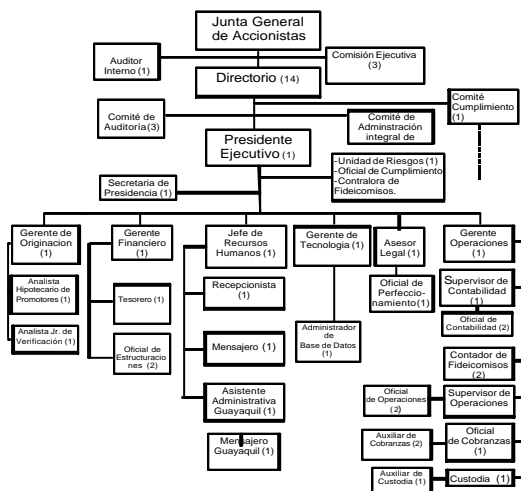
Los gastos operativos asociados al Fideicomiso CTH2 han sido superiores a los establecidos en la proyección original. El gasto variable (honorario Agente de Manejo) estipulado en 1.68% anual en la escritura de fideicomiso, a nov-10 subió al 1.87% anual, sobre el saldo insoluto de la cartera.

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. 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

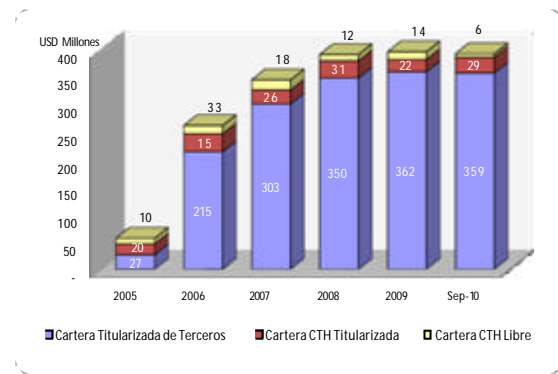
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



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

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A Septiembre-10, CTH administraba cartera propia y de terceros por USD 29.13 millones y USD 359.17 millones, respectivamente. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente, la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 32 funcionarios de tiempo completo. El cuadro siguiente muestra el tiempo de experiencia en la actividad financiera y los años que los ejecutivos principales de la empresa llevan trabajando en ella:

Nombre	Cargo	Experiencia	Tiempo en CTH
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo	30 años	10 años
Mauricio Larrea Arrequi	Gerente de Finanzas	17 años	11 años
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	10 años	10 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	11 años	11 años

La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Evolución de la Emisión

Características de la Emisión		30.11.10		
	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	29,158.26	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			02.02.10	
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 A2 y B a nov-10 es: USD 2,088,944.06.

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.

A partir de ese momento, la Clase A2, pasó a ser la clase preferente, a nov-10 registró un saldo de USD 29,158.26, con 12 cupones de capital y 71 de intereses cancelados, cumpliendo con el cronograma de pagos. Se indica como hecho subsecuente que el 3 de enero de 2011, la Clase A2 se pagó en su totalidad, 6 meses antes de su vencimiento legal.

La Clase B, a nov-10, no ha recibido amortizaciones de capital; pero se ha cancelado por concepto de intereses ordinarios 71 cupones. Tras el pago de la Clase A2, se inició la cancelación de esta clase. Para el pago de la clase B (cuyo tenedor es CTH), el Fideicomiso cancelará con cartera, al 100% de su precio. Dicha transferencia se espera se concrete hacia fines de enero, pero la liquidación del CTH 2 - hasta la designación del beneficiario - estará lista para finales de febrero.

La clase subordinada, al absorber todas las pérdidas, fue la más vulnerable frente a cambios en la estructura, especialmente a la reducción del exceso de interés. 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.

A nov-10, 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 el volumen de ingresos por el exceso de interés a los que tiene derecho según la estructura. El fideicomiso tiene una cuenta por pagar a la clase B por interés extraordinario de USD 409.6M, 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 352.2M, lo que le da una cobertura para morosidad de hasta 6.3%. 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.