

Fitch Baja la Calificación de FCASACB 06U a 'AA-(mex)vra'

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Octubre 29, 2014): Fitch Ratings llevó a cabo la siguiente acción de calificación sobre los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) denominados FCASACB 06U:

- Baja la calificación de los Certificados Bursátiles (CBs) FCASACB 06U a 'AA-(mex)vra' desde 'AA(mex)vra'. La Perspectiva crediticia se mantiene Negativa.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La acción de calificación sobre los CBs FCASACB 06U refleja el deterioro consistente de su protección crediticia orgánica; avances moderados en la preparación de procesos judiciales y extra-judiciales de cobranza; y un desplazamiento nulo de inventarios de bienes adjudicados.

La calificación actual considera el desempeño adecuado del portafolio crediticio vigente para proveer flujos de efectivo al fideicomiso emisor F/563, la plataforma de cobranza mejorada y sinergias observadas con Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte, calificado por Fitch en 'AAA(mex)', 'F1+(mex)' con Perspectiva crediticia Estable) como administrador primario de la cartera bursatilizada (tras la adquisición de Fincasa Hipotecaria S.A. de C.V. SOFOM); e iniciativas para administrar los flujos de efectivo con una eficiencia mayor. Sin embargo, la calificación es limitada por la monetización requerida de activos no productivos (cartera vencida e inmuebles recuperados) para amortizar por completo el saldo de los CBs en su fecha de vencimiento.

El nivel de sobrecolateralización medido como $[1 - (\text{saldo insoluto de los CBs} / \text{saldo insoluto de créditos sin atrasos por más de 180 días})]$ se encuentra en -9.28%, el cual compara negativamente con 0% observado hace 12 meses. En ausencia de una mejora gradual en cobranza, Fitch espera que el nivel de sobrecolateralización continúe deteriorándose gradualmente. No obstante, la agencia observa que los CBs FCASACB 06U han amortizado 72.38% de su valor inicial y un 3.7% en los últimos 12 meses debido, en parte, a una integración mayor con Banorte. El ritmo de amortización depende ahora intrínsecamente de la evolución de cobranza tras el agotamiento de la Garantía de Pago Oportuno (GPO) provista por Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C. (SHF, calificada por Fitch en 'AAA(mex)', 'F1+(mex)' con Perspectiva crediticia Estable).

El índice de cartera vencida (considerando como vencidos los créditos con más 90 días en incumplimiento) sobre el saldo original del portafolio se observa estable, ubicándose en 21.78% al cierre de septiembre de 2014; nivel similar a 21.73% de septiembre de 2013. El índice de cartera vencida considerando como vencidos los créditos con más de 180 días en incumplimiento presenta un incremento ligero al ubicarse en 20.10% desde 18.82% en el último año. Por su parte, el esquema de cascada sencilla de cobranza y pagos ha permitido que la transacción sostenga una cobertura neta de interés de 3.4 veces durante el último año. Este esquema se ha beneficiado, en parte, por la estrategia de Banorte en contención y distribución de gastos del fideicomiso así como también por la generación intermitente de margen financiero. A futuro, la efectividad de cobranza será un factor importante para mitigar los riesgos de liquidez puntuales a los cuales queda expuesta la transacción.

Con base en información provista por Banorte, con corte agosto de 2014, 52% de los créditos hipotecarios vencidos aún no habían iniciado su proceso judicial y solo 17% habían obtenido una sentencia ejecutoria, la cual permite realizar las reclamaciones de seguros de crédito a la vivienda ante SHF y/o agilizar el proceso de adjudicación de inmuebles. Si bien, los bienes adjudicados representaban 5.9% del saldo insoluto de los CBs, el administrador no ha reportado ventas y solo ha adjudicado dos activos en los últimos 12 meses.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva crediticia es Negativa. La calificación podría ser presionada a la baja si los niveles de cartera vencida se incrementan, si los flujos de efectivo derivados de cobranza resultan en coberturas netas de intereses devengados menores y/o si la transacción incrementa su exposición hacia activos de productividad baja. La Perspectiva crediticia volvería a ser Estable tras avances consistentes en la

contención de niveles de cartera vencida y/o en los procesos de recuperación judicial que mejoren la protección crediticia actual a través de aforo positivo.

Como parte del análisis de esta transacción, Fitch utilizó su modelo financiero de flujos de efectivo para simular probabilidades diversas de incumplimiento del portafolio vigente y recuperaciones de créditos hipotecarios vencidos y bienes adjudicados. El escenario de calificación 'AA-(mex)vra' se basó en la capacidad de la transacción por soportar una probabilidad de incumplimiento acumulada de 37% en los créditos hipotecarios vigentes. Dicha probabilidad de incumplimiento acumulada se distribuye igualmente durante 24 meses comenzando en el mes septiembre de 2014 y utiliza datos de tipo crédito por crédito con fecha de corte agosto de 2014. En caso que la probabilidad de incumplimiento de los créditos hipotecarios vigentes bursatilizados alcanzara 44%, la calificación estaría presionada hacia una posible baja. Para este escenario de calificación, Fitch también asume una tasa de prepagos igual a 9% así como diversos rezagos en tiempo para recibir flujos provenientes de seguros de crédito a la vivienda y flujos provenientes de ventas de bienes adjudicados con base en su metodología de calificación respectiva.

Los CBs denominados FCASACB 06U se emitieron el 12 de octubre de 2006 por 135'138,600 (Ciento treinta y cinco millones ciento treinta y ocho mil seiscientas) Unidades de Inversión (Udis) o su equivalente en Pesos y tienen como fecha de vencimiento el 12 de abril de 2040. Los intereses generados por los CBs se devengan cada mes a una tasa de 5.10% y el principal será pagadero a la fecha de vencimiento; no obstante, la estructura financiera permite amortizaciones anticipadas en cada fecha de pago.

Contactos Fitch Ratings:

Ricardo García (Analista Líder)
Analista
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Elsa Segura (Analista Secundario)
Directora Asociada

René Ibarra (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La calificación de la emisión FCASACB 06U fue revisada anteriormente el 31 de octubre de 2013.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por Banorte (Administrador), Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero, (Representante Común), Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, (Fiduciario). La información más reciente utilizada corresponde al cierre del mes de septiembre 2014 para el reporte de cobranza. Para el reporte de distribuciones se utilizó el de octubre 2014 y asimismo se consideraron también cada uno de estos reportes desde la fecha de emisión de los CBs. Para mayor información sobre esta transacción así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Fitch no consideró la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador de créditos y los tenedores de CBs.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la emisión con base en su estructura de capital, mejoras crediticias y desempeño, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 4, 2014);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 13, 2014);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina – Anexo México (Agosto 29, 2014).