

Fecha de Publicación: 22 de febrero de 2008

Reporte de Vigilancia / Seguimiento

Fincasa Hipotecaria - Bursatilización respaldada por créditos hipotecarios (FCASACB 06U)

Analistas: Mauricio Tello, México (52) 55-5081-4446, mauricio_tello @standardandpoors.com; Armando Noriega, México (52) 55-5081-4490, armando_noriega@standardandpoors.com

Calificación al 22 de febrero de 2008

Nombre de la emisión	Calificación actual	Calificación inicial	Monto Millones de UDIs	Fecha de vencimiento
FCASACB 06U	mxAAA	mxAAA	135.14	abril de 2040

Información de la emisión

País:	México
Tipo de estructura:	Bursatilización respaldada por activos existentes.
Activo subyacente:	Cartera de créditos hipotecarios residenciales.
Originador:	Fincasa Hipotecaria S.A. de C.V., S.F.O.M. E.R. parte de Ixe Grupo Financiero (Fincasa)
Mejoras crediticias:	Sobreaforo inicial de cartera, garantía de pago por incumplimiento (GPI) del 25% y garantía de pago oportuno (GPO) de 12.5%, swap de Salarios Mínimos.- UDIs.
Proveedor de la GPO:	Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. (SHF) Calificación Escala Nacional (CaVal) mxAAA/Estable
Proveedor de la GPI:	SHF Calificación Escala Nacional (CaVal) mxAAA/Estable
Proveedor del swap:	SHF Calificación Escala Nacional (CaVal) mxAAA/Estable
Emisor y fiduciario:	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex)
Administrador de los activos:	Fincasa Hipotecaria Clasificación de Administración de Activos de Standard & Poor's Promedio/Estable
Calificaciones relacionadas:	Estados Unidos Mexicanos Escala Global Moneda Local A/Positiva/A-1 Moneda Extranjera BBB/Positiva/A-3

Resumen de la Emisión:

Esta es la primera bursatilización hipotecaria de Fincasa al amparo de un programa por hasta \$1,000 millones de pesos (MXN) o su equivalente en UDIs, y la primera emisión de Bonos respaldados por hipotecas (Borhis) Fungibles.

En la fecha de emisión, Fincasa cedió una cartera de créditos hipotecarios por el equivalente a 80% de la emisión, y el 20% restante se mantuvo en efectivo (esta cantidad en efectivo se ha ido sustituyendo por créditos hipotecarios que cumplen con los criterios de elegibilidad establecidos). Invex, actuando como fiduciario, emitió certificados bursátiles preferentes a tasa fija que fueron colocados entre el público inversionista y constancias que fueron retenidas en su totalidad por Fincasa, por un monto total combinado de 135.138 millones de UDIs. Los recursos obtenidos fueron transferidos por Invex a la SHF con la finalidad de que ésta, como fondeadora, liberara la hipoteca en primer lugar de la cartera a favor del fideicomiso. Es así como la cartera quedó libre de gravámenes en la fecha de emisión.

La administración y cobranza de la cartera de hipotecas quedó a cargo del originador de los créditos, es decir, Fincasa, y sus flujos sirven de fuente de pago a los certificados bursátiles emitidos.

Términos de los certificados			
Nombre de la emisión	Fecha de Emisión	Frecuencia de Pagos	Tasa de Interés Bruta Anual Fija
FCASACB 06U	12 octubre 2006	Intereses: mensualmente.	
		Principal: Al vencimiento de la emisión con la opción de amortizar mensualmente.	UDIs + 5.10%

Fundamentos de la calificación:

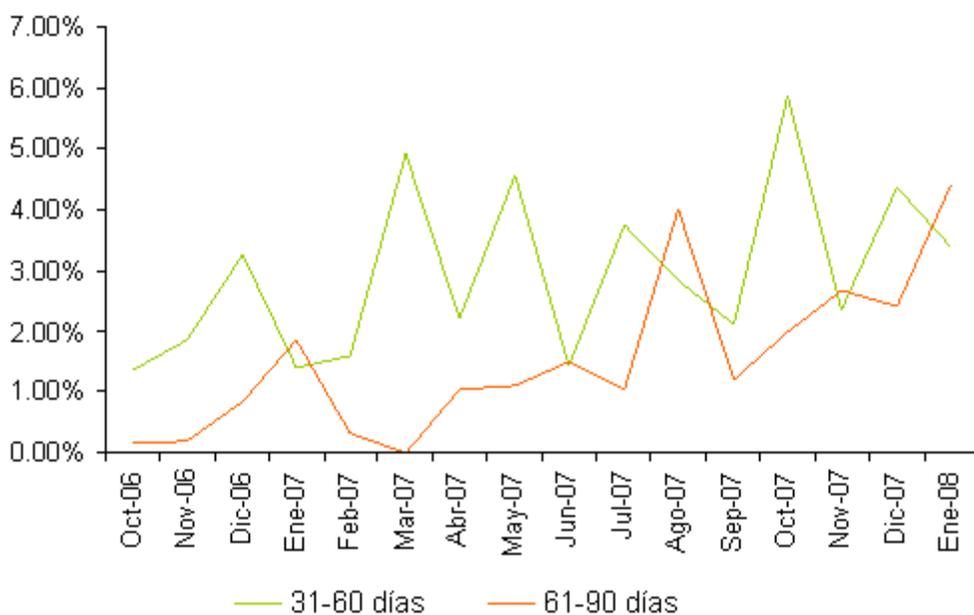
La calificación de los certificados bursátiles preferentes señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversionistas, y del pago de principal en el vencimiento estimado. La calificación otorgada a los certificados bursátiles se sustenta en:

- A. Un sobreaforo en cartera inicial de 1.5% representado por las constancias retenidas inicialmente por Fincasa;
2. Una estructura de acumulación y mantenimiento de aforo objetivo de 3%;
3. Una garantía de pago oportuno (GPO) por parte de la Sociedad Hipotecaria Federal de 12.5% del saldo insoluto de los certificados bursátiles preferentes;
- D. Un contrato de intercambio de flujos o "swap" Salarios Mínimos – UDIs por parte de la SHF;
- E. Un 25% de cobertura de garantía de pago por incumplimiento (GPI) con la SHF para todos los créditos hipotecarios cedidos al fideicomiso emisor de hasta el 25% del monto de principal;
- F. Una cuenta de reserva de 2.0% del fondo para adquisición de créditos hipotecarios;
- G. La adecuada estructura legal de la transacción; y
- H. La experiencia de originación y de administración de Fincasa, que cuenta con una clasificación de "Promedio" como administrador de activos hipotecarios por parte de S&P.

Información de seguimiento:

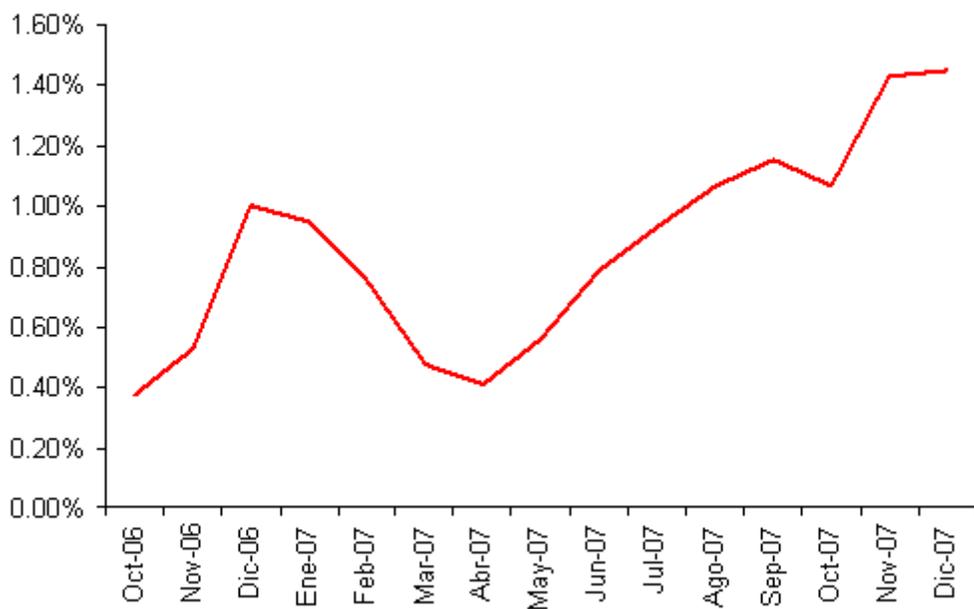
El fideicomiso, del que dependen los pagos a los tenedores de FCASACB 06U, ha recibido flujos provenientes de la cobranza de la cartera de hipotecas en línea con los escenarios considerados para otorgar la calificación inicial. Estos flujos han sido suficientes para cubrir el servicio de la deuda considerando, como muestra la siguiente gráfica.

**Morosidad de la cartera
FCASACB 06U**



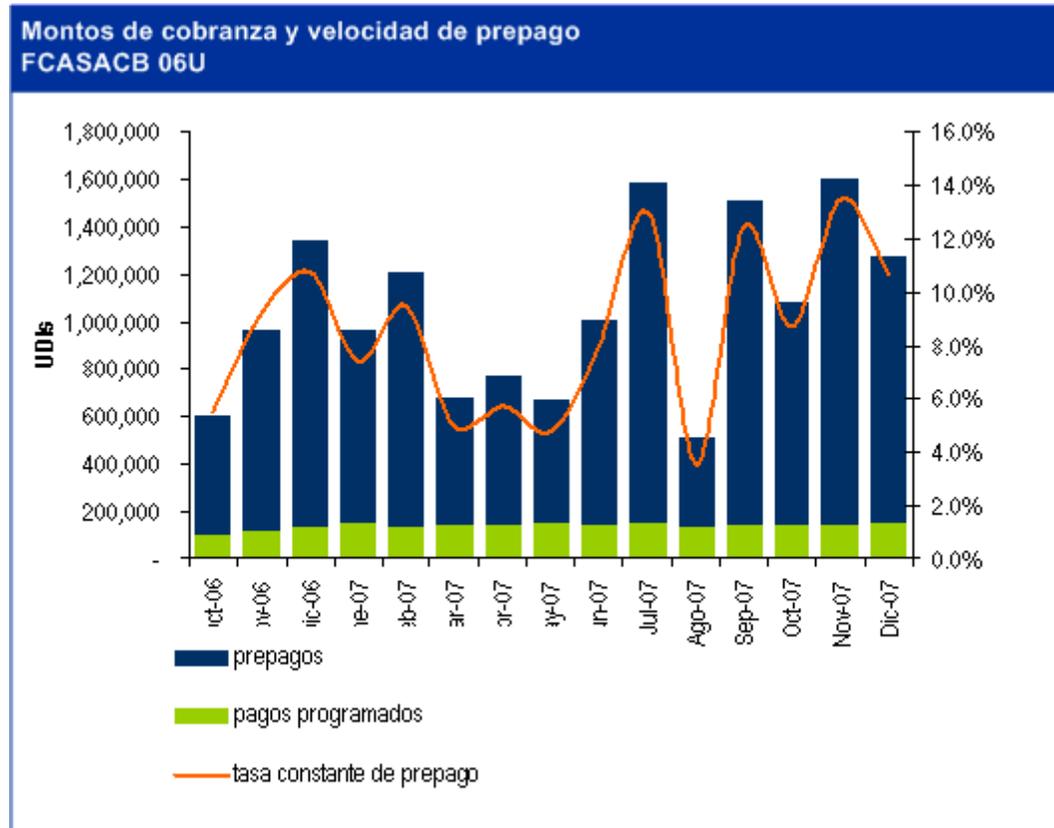
Fuente: LASF, Standard & Poor's.

**Cartera vencida
FCASACB 06U**



Fuente: LASF, Standard & Poor's.

Desde la fecha de emisión, el nivel de cartera vencida ha sido bueno por abajo del índice RMBS que pública Standard & Poor's. Adicionalmente, la cartera ha mostrado niveles aceptables de prepago, lo que ha resultado en una tasa constante de prepago de 8.74% promedio, similar a la observada en transacciones parecidas de Borhis. Así, la cartera ha generado flujos suficientes para el pago mensual de los intereses de los tenedores de los certificados preferentes. La tendencia histórica se presenta a continuación.

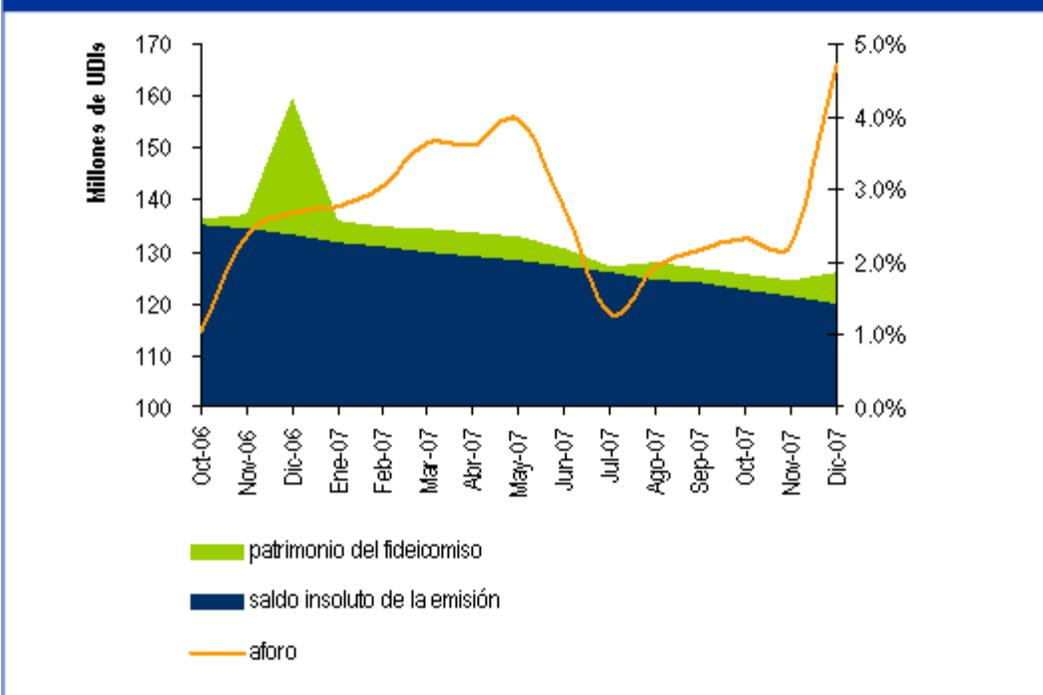


Fuente: LASF, Standard & Poor's

Siguiendo los términos contractuales, se han realizado pagos de principal a los tenedores de los certificados preferentes usando el diferencial de tasas de interés entre los mismos certificados y la cartera de hipotecas cedida al fideicomiso, reduciendo el saldo insoluto de la deuda. Conforme esto sucede, el sobreaforo inicial representa una mayor proporción del saldo insoluto de los certificados preferentes, dando mayor protección crediticia y permitiendo que el aforo crezca.

En la siguiente gráfica se muestra el comportamiento del aforo, que ya alcanzó el nivel objetivo de 3%. Es observable también la cesión adicional por 308 créditos equivalente a MXN88,912,221.2 que se realizó el 13 de diciembre de 2006, con lo que 20% del patrimonio del fideicomiso que inicialmente estaba constituido por efectivo se sustituyó ya por créditos hipotecarios elegibles, de acuerdo a los términos de la emisión.

Saldos insolutos y nivel de aforo FCASACB 06U



Fuente: LASF, Standard & Poor's

A la fecha de elaboración de este reporte, ningún evento de amortización acelerada o incumplimiento se ha reportado. Desde que la serie fue emitida, las obligaciones de pago a los tenedores han sido cubiertas de acuerdo a lo estipulado en la documentación legal de la transacción. Standard & Poor's espera que la transacción se siga comportando de esta manera, logrando hacer frente a sus responsabilidades de pago en tiempo y forma.

Contactos de Standard & Poor's

Para información adicional, por favor, contacte a los siguientes analistas de Standard & Poor's:

- A. Calificaciones de Financiamiento Estructurado: Mauricio Tello, México (52) 55-5081-4446, mauricio_tello@standardandpoors.com; Armando Noriega, México (52) 55-5081-4490, armando_noriega@standardandpoors.com

Información Adicional

Información adicional también está disponible en el sitio web de Standard & Poor's www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx (México), www.standardandpoors.com.br (Brasil), o www.standardandpoors.com.ar (Argentina).

La escala de calificaciones locales para México utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo 'mx' (México) y está dirigida al mercado financiero mexicano. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies