

18 de enero de 2019

## S&P Global Ratings baja calificación de los certificados bursátiles FCASACB 06U por deterioro en el aforo

### Contactos analíticos:

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México 52 (55) 5081-4484, antonio.zellek@spglobal.com

Filix Gómez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4490, filix.gomez@spglobal.com

### Resumen

- Bajamos nuestra calificación de deuda a 'mxBBB (sf)' de 'mxA+ (sf)' de los certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra FCASACB 06U respaldados por créditos hipotecarios residenciales originados por Fincasa y administrados por Banorte.
- Desde nuestra última revisión, el aforo de la transacción disminuyó y, actualmente consideramos que no es suficiente para soportar escenarios de estrés consistentes con su nivel de calificación anterior.
- Asimismo, la calificación considera los bajos niveles de recuperaciones que ha tenido la transacción derivados de la venta de inmuebles adjudicados.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 18 de enero de 2019.-** S&P Global Ratings bajó hoy su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxBBB (sf)' de 'mxA+ (sf)' de los certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra FCASACB 06U, los cuales están respaldados por un portafolio de créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) mexicanos originados por Fincasa Hipotecaria S.A. de C.V. SOFOM E.R. Grupo Financiero Banorte (Fincasa; no calificada) y administrados por [Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte](#) (Banorte; mxAAA/Estable/mxA-1+).

La baja de la calificación refleja el deterioro en los niveles de protección crediticia de la transacción, particularmente el aforo, desde nuestra última acción de calificación en abril de 2018. (Vea nuestro comunicado de prensa "[S&P Global Ratings baja calificación de los certificados bursátiles FCASACB 06U respaldados por créditos hipotecarios](#)", publicado el 20 de abril de 2018. En nuestra opinión, dichos niveles, combinados con nuestros supuestos actualizados de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, ya no son suficientes para soportar escenarios de estrés consistentes con su nivel de calificación anterior. Asimismo, la baja de calificación considera nuestra opinión sobre una menor liquidez, derivada del limitado margen financiero con el que cuenta la transacción.

Con base en los reportes del administrador, el aforo de la transacción (calculada como: 1- [Pasivo / Activo Vigente]), disminuyó a -32.4% en noviembre de 2018, desde -24.47% en abril de 2018. Como anticipamos en nuestra última acción de calificación, a pesar de que el administrador ha incrementado el número propiedades adjudicadas y de inmuebles vendidos (ha monetizado seis inmuebles entre abril y octubre de 2018), consideramos que las recuperaciones continúan siendo bajas y que no han sido suficientes para revertir la tendencia del aforo de la transacción.

Desde nuestra última acción de calificación, la cartera vencida permaneció relativamente estable. Medida como porcentaje del saldo inicial del portafolio, la cartera vencida a noviembre de 2018 fue de 17.11%, ligeramente menor al 17.95% en abril de 2018. Por otra parte, la cartera vencida, calculada como porcentaje del saldo insoluto del portafolio, aumentó a 58.79% desde 55.16% en abril de 2018, debido a la reducción en el saldo de la cartera vigente. De acuerdo con el último reporte de cobranza, la transacción contaba con 326 créditos vencidos (morosidad mayor a 90 días), de los cuales 218 se encontraban en proceso judicial.

Por otro lado, el índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) es adecuado. El promedio de dicho índice, durante los últimos 12 meses, fue de 3.77x (veces), es decir, que, en promedio, la cobranza de intereses y principal, neta de gastos, ha sido mayor a la obligación de deuda en esta magnitud. Sin embargo, estos índices muestran cierta volatilidad, especialmente en los meses en donde los gastos de la transacción son relativamente altos en comparación con otros.

La transacción contaba con una garantía de pago oportuno provista por [Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C.](#) (SHF; mxAAA/Estable/mxA-1+) por hasta el 12.5% del saldo insoluto de los certificados; sin embargo, esta garantía ya se utilizó en su totalidad.

<b>Cartera Vencida y Protección Crediticia</b>			
Serie	Cartera vencida de más de 90 días (%) (i)	Cartera vencida de más de 90 días (%) (ii)	Protección crediticia (%) (iii)
FCASACB 06U	58.79	17.11	-32.40

*(i) Medido respecto al saldo insoluto de los créditos. (ii) Medido respecto al saldo inicial de los créditos. (iii) Calculado como  $\{1 - [\text{Pasivo} / \text{Activo Vigente}] + \text{porcentaje de la serie subordinada, en su caso}\}$ .*

Actualizamos nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida obtenidos de nuestro modelo LEVELS México® y realizamos un ajuste adicional al nivel de recuperaciones, así como al tiempo que se requiere para la monetización de activos recuperados con objeto de reflejar los bajos niveles de ventas de estos inmuebles observados desde nuestra última acción de calificación.

Además, ajustamos al alza nuestro supuesto de severidad de las pérdidas, y asumimos un mayor tiempo de recuperación de la cartera vencida tomando en cuenta la monetización histórica de los inmuebles adjudicados. También usamos nuestro modelo de flujo de efectivo de RMBS mexicanos para determinar la nueva calificación de la transacción, considerando la posición financiera, su desempeño proyectado y estructura.

<b>Frecuencia de Incumplimiento y Severidad de la Pérdida Modelados</b>				
Serie	Nivel de calificación	FI (%)	SP (%)	SPPI (%)
FCASACB 06U	MxBBB	20.34	38.16	60.04

*FI - Frecuencia de incumplimiento. SP - Severidad de la pérdida. SPPI - Severidad de la pérdida del portafolio en incumplimiento.*

Banorte en su papel de administrador es el único participante clave de la transacción desde el punto de vista de riesgo operativo. Sin embargo, en nuestra opinión, el riesgo operativo no limita la calificación de la transacción. Lo anterior se basa en nuestra clasificación de 'Moderado' para riesgo de severidad, de 'Alto' para riesgo de portabilidad y de 'Bajo' para riesgo de interrupción, como resultado de una evaluación de condición operativa de 'Estable' y atributos clave de desempeño de 'Satisfactorios'.

Consideramos que los riesgos de contraparte y legal de la transacción se mantienen sin cambios desde nuestra última acción de calificación y continúan en línea con el nivel de calificación. En cuanto al riesgo de contraparte, opinamos que el riesgo de confusión de activos está mitigado, debido a la calidad crediticia del administrador. Además, la transacción está expuesta a Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple como contraparte de reportos en la transacción; sin embargo, no consideramos que esto represente un riesgo actualmente, ya que estas contrapartes cuentan con un nivel de calificación mayor al de la emisión.

S&P Global Ratings considera que la calificación podría verse afectada ante cambios en los supuestos utilizados para variables como el nivel de aforo de la transacción, las posibles pérdidas adicionales y los niveles de severidad de la pérdida, así como los niveles de prepagos, el margen financiero de la transacción y nuestros supuestos de recuperaciones provenientes de ingresos, por la venta de los inmuebles adjudicados y del tiempo en que estas se realicen. En nuestra opinión, la calificación podría verse presionada a la baja en caso de que la monetización de activos recuperados permanezca baja.

DETALLE DE LA CALIFICACIÓN					
Serie	Tipo	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento Legal	Saldo Insoluto (millones) UDIs
FCASACB 06U	Preferente	mxBBB (sf)	mxA+ (sf)	12 de abril de 2040	UDIs 20.52

*UDIs – Unidades de Inversión*

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología y supuestos para calificar instrumentos mexicanos respaldados por hipotecas residenciales](#), 7 de junio de 2012.
- [LEVELS México® estima el riesgo de incumplimiento y recuperación de las bursatilizaciones mexicanas respaldadas por hipotecas \(RMBS\)](#), 20 de enero de 2009.
- [Metodología para evaluar seguros hipotecarios y garantías y respaldos similares en financiamiento estructurado y del sector público y en bonos cubiertos \(covered bonds\)](#), 7 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.

### Modelos

- LEVELS México®.
- Evaluador de Flujo de Efectivo.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [Descripción del índice de RMBS mexicanos de Standard & Poor's](#), 8 de octubre de 2007.
- [Índice de RMBS mexicanos: Relativa estabilidad del mercado en primera mitad de 2016 aunque sin nuevas emisiones](#), 1 de noviembre de 2016.

- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- [Tendencia de los activos: Emisiones de financiamiento estructurado en América Latina se estancan en tercer trimestre de 2018](#), 5 de noviembre de 2018.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Desafíos domésticos y externos persisten](#), 29 de noviembre de 2018.
- [S&P Global Ratings baja calificación de los certificados bursátiles FCASACB 06U respaldados por créditos hipotecarios](#), 20 de abril de 2018.

#### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2018.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información proveniente de las entrevistas con el emisor, e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.*

*La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.*

3) *S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.*

4) *S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.*

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.