

## S&P Global Ratings baja calificación de los certificados bursátiles FCASACB 06U respaldados por créditos hipotecarios

### Contactos analíticos:

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

Rodolfo González, Ciudad de México 52 (55) 5081-2884, [rodolfo.gonzalez@spglobal.com](mailto:rodolfo.gonzalez@spglobal.com)

---

### Resumen

- Bajamos nuestra calificación a 'mxA+ (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.
- La baja de calificación refleja el deterioro observado en el nivel de protección crediticia de la transacción desde nuestra última acción de calificación, el cual, combinado con nuestros supuestos actualizados de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, ya no son suficientes en nuestra opinión, para respaldar su calificación anterior.
- Por otro lado, la baja de calificación refleja los bajos niveles de recuperaciones que ha tenido la transacción derivados de la venta de inmuebles adjudicados.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 20 de abril de 2018.-** S&P Global Ratings bajó hoy su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxA+ (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) 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).

La baja de la calificación refleja el deterioro observado en los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción desde nuestra última acción de calificación en abril de 2017 (vea nuestro comunicado de prensa, "[S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA \(sf\)' de los certificados bursátiles respaldados por créditos hipotecarios FCASACB 06U](#)", publicado el 26 de abril de 2017). A febrero de 2018, la protección crediticia en forma de sobrecolateralización (calculada como: 1- [Pasivo / Activo Vigente]) disminuyó a -24.47% desde -17.37% en febrero de 2017.

En nuestra opinión, este nivel de protección crediticia ya no es suficiente para soportar nuestros escenarios de estrés consistentes con su nivel de calificación anterior. Lo anterior, considera nuestros supuestos actualizados de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida obtenidos de nuestro modelo LEVELS México®, un ajuste adicional al nivel de recuperaciones, así como nuestro supuesto de un mayor tiempo para la monetización de activos recuperados. Estos ajustes se fundamentan en los bajos niveles de ventas de inmuebles recuperados observados desde nuestra última acción de calificación.

La cartera vencida permaneció relativamente estable en comparación con los niveles observados en nuestra última acción de calificación. Medida como porcentaje del saldo inicial del portafolio, la cartera vencida a marzo de 2018 fue de 18.14%, ligeramente menor al 19.69% en febrero de 2017. Por otra parte, calculada como porcentaje del saldo insoluto del portafolio, esta aumentó a 55.92% a marzo de 2018 desde 53.42% en febrero de 2017, aunque consideramos que este aumento se debe a la reducción en el saldo de la cartera vigente. De acuerdo con el último reporte de cobranza, la transacción contaba con 344 créditos vencidos (con morosidad mayor a 90 días), de los cuales 224 se encontraban en proceso judicial.

Por otro lado, a pesar de que continuamos observando un incremento importante en el número de propiedades adjudicadas, el número de inmuebles vendidos, continúa siendo bajo (siete durante la vida de la transacción) y el tiempo de recuperación ha sido mayor al esperado. De acuerdo con la información del administrador, desde nuestra última acción de calificación en abril de 2017 a la fecha, se adjudicaron 27 propiedades, sin lograr venta alguna, con lo que se registraron un total de 97 inmuebles adjudicados en inventario a marzo de 2018.

A la fecha, el número de reclamaciones del seguro de crédito a la vivienda provisto por Seguros de Crédito a la Vivienda SHF S.A. de C.V. (no calificado), con el que cuentan algunos créditos, es de 60. De estas, solamente 18 han sido pagadas por un monto de aproximadamente \$1.8 millones de pesos mexicanos (MXN).

Por otro lado, el índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) se ha mantenido adecuado gracias a la cascada de pagos simple con la que cuenta la transacción, la cual combina la cobranza de principal e intereses para cubrir los gastos e intereses de la emisión. El promedio de dicho índice, durante los últimos 12 meses, fue de 3.43 veces (x), es decir, que, en promedio, la cobranza de intereses y principal, neta de gastos, ha sido mayor a la obligación de pago de intereses en esta magnitud.

La transacción cuenta 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 ha sido utilizada en su totalidad.

Cartera Vencida y Protección Crediticia			
Serie	Cartera vencida de más de 90 días (%) (i)	Cartera vencida de más de 90 días (%) (ii)	Protección crediticia (%) (iii)
FCASACB 06U	55.92	18.14	-24.47
(i) Medido respecto al saldo insoluto de los créditos. (ii) Medido respecto al saldo inicial de los créditos. (iii) Calculado como $\{1 - [\text{Pasivo} / \text{Activo Vigente}] + \text{porcentaje de la serie subordinada, en su caso}\}$ .			

Estimamos los niveles de morosidad, incumplimiento y respaldo crediticio actual de la transacción de acuerdo con nuestra metodología y supuestos para RMBS (vea el artículo "[Metodología y supuestos para calificar instrumentos mexicanos respaldados por hipotecas residenciales](#)", publicado el 7 de junio de 2012). Analizamos las transacciones usando el sistema LEVELS México® para determinar los niveles actualizados de la frecuencia de incumplimiento y severidad de las pérdidas, así como nuestros supuestos ajustados de recuperaciones mencionados anteriormente. También usamos nuestro modelo de flujo de efectivo de RMBS mexicanos para determinar las nuevas calificaciones de cada transacción, considerando la posición financiera, su desempeño proyectado y estructura.

Frecuencia de Incumplimiento y Severidad de la Pérdida Modelados				
Serie	Nivel de calificación	FI (%)	SP (%)	SPPI (%)
FCASACB 06U	mxA+	30.46	49.32	68.07
FI - Frecuencia de incumplimiento. SP - Severidad de la pérdida. SPPI - Severidad de la pérdida del portafolio en incumplimiento.				

Al analizar el riesgo operativo de la transacción bajo nuestro [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), publicado el 9 de octubre de 2014, S&P Global Ratings identificó a Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte (Banorte, mxAAA/Estable/mxA-1+) como el único participante clave de la transacción de desempeño, y determinó que la calificación potencial máxima para esta transacción es de 'AA' en escala global. Esto 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'. Ajustamos nuestra clasificación de riesgo de portabilidad de 'moderado' a 'alto' para reflejar el historial de reemplazos observado en el mercado mexicano, el cual consideramos es limitado.

En nuestra opinión, los riesgos de contraparte y legal de la transacción, se mantienen sin cambios respecto a nuestra revisión anterior y continúan en línea con el nivel actual de calificación de los certificados bursátiles.

S&P Global Ratings considera que la calificación podría verse afectada ante cambios en los supuestos utilizados para variables como el nivel de sobrecolateralización 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.

<b>DETALLE DE LA CALIFICACIÓN</b>					
Serie	Tipo	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento Legal	Saldo Insoluto (millones)
FCASACB 06U	Preferente	mxA+ (sf)	mxAA (sf)	12 de abril de 2040	UDIs 22.91
UDIs – Unidades de Inversión					

### Criterios y Artículos Relacionados

#### Criterios

- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [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 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.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.

#### Modelos

- LEVELS México®.
- Flujos de Efectivo para América Latina – RMBS.

#### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [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: Standard & Poor's examina el efecto de las modificaciones a créditos sobre las calificaciones de RMBS mexicanos](#), 28 de abril de 2009.
- [Análisis mundial de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado: Efectos de los cinco principales factores macroeconómicos](#), 4 de noviembre de 2011.
- *Credit Conditions: Latin America March 2018 – Political risk May Dampen The Impact Of A Global Economic Upswing*, 28 de marzo de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxAA \(sf\)' de los certificados bursátiles respaldados por créditos hipotecarios FCASACB 06U](#), 26 de abril de 2017.

#### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo 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 © 2018 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.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora 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.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.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.