

The McGraw-Hill Companies

**STANDARD  
& POOR'S**

## Calificaciones

# Standard & Poor's califica la primera bursatilización hipotecaria de Patrimonio

## Back

Publication Date: Dec 05, 2006 00:00 EST

México, D.F., 5 de diciembre de 2006.- Standard & Poor's asignó hoy su calificación en escala global de 'AAA' y en la escala nacional para México - CaVal- de 'mxAAA' a los certificados bursátiles respaldados por créditos hipotecarios residenciales (RMBS por sus siglas en inglés) de Patrimonio, S.A. de C.V. (Patrimonio) por un monto de UDIs 263,585,600 equivalentes a aproximadamente \$993,517,914.12 pesos (MXN) con clave de pizarra PATRICB 06U.

Esta es la primera bursatilización hipotecaria de Patrimonio al amparo de un programa por hasta MXN5,000 millones o su equivalente en UDIs, así como la segunda emisión de RMBS en México en utilizar un seguro de garantía financiera (conocidos en inglés como full wrap). Los certificados bursátiles PATRICB 06U tienen una vigencia legal de 9,852 días a partir de su emisión el 5 de diciembre de 2006, equivalentes a aproximadamente 27.37 años, lo que resultará en una fecha de vencimiento legal el 25 de noviembre de 2033, y pagarán una tasa de interés fija de 4.29%.

La cartera que respalda la emisión está constituida por créditos hipotecarios residenciales geográficamente diversificados, denominados en UDIs a tasa fija, originados, administrados y cedidos por Patrimonio al Fideicomiso No. 581 constituido en Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.

La calificación de los certificados bursátiles señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversionistas, y del pago del capital en el vencimiento legal. Las calificaciones asignadas a la emisión de certificados bursátiles se basan en un seguro de garantía financiera contratado con Ambac Assurance Corporation (AMBAC, con calificación internacional de 'AAA'). El seguro de garantía financiera garantiza el pago de los intereses en tiempo y forma y del principal a vencimiento, pero no cubre pagos adicionales como retenciones de impuestos, o pérdidas incurridas como resultado de prepagos o de amortizaciones parciales o anticipadas.

Adicionalmente, los certificados bursátiles cuentan con otros mecanismos de protección crediticia, entre las cuales están:

- Una primera protección crediticia basada en la subordinación de las constancias a ser retenidas inicialmente por Patrimonio, que al momento de emisión representarán un aforo inicial de 1.00% en créditos hipotecarios más un 0.65% en una cuenta de reserva;
- Un exceso de margen financiero, derivado del diferencial que existe entre la tasa de interés activa de la cartera de créditos fideicomitidos y la tasa pasiva de los certificados bursátiles, después de cubrir gastos mensuales e intereses (vencidos y que venzan en la fecha de pago);

- Una estructura que muestra un mecanismo de acumulación de aforo (build-up) y mantenimiento de aforo objetivo. En cada fecha de pago, la estructura indica que se debe utilizar la totalidad del exceso de margen financiero para alcanzar y mantener un aforo objetivo de 5.2% incluyendo la cuenta de reserva. *La mecánica descrita anteriormente esta sujeta a la prelación de distribuciones establecida para la presente emisión, definida en la cláusula décima segunda del contrato de fideicomiso.*

Además de las características estructurales que aportan protección crediticia, esta emisión también cuenta con características a nivel del crédito hipotecario, que ayudan a proteger el flujo de fondos necesario para repagar los certificados bursátiles. Estos atributos incluyen:

- Una cobertura contra escenarios de hiperinflación para los deudores hipotecarios a través del contrato de intercambio de flujos o "SWAP" salarios mínimos – UDIs por parte de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF, con calificación de 'mxAAA'), que comprende la potencial diferencia entre el pago en pesos por parte de los acreditados hipotecarios y el adeudo de dicho crédito hipotecario denominado en UDIs;
- Un flujo adicional de efectivo derivado de la diferencia positiva que se genera entre la comisión de administración que cobran los administradores al fideicomiso y la comisión por administración pactada con cada acreditado hipotecario;
- Las características de la cartera a ser cedida al fideicomiso;
- La experiencia de originación y de administración de Patrimonio, que está clasificada como 'Superior al Promedio' como administrador de activos hipotecarios por parte de Standard & Poor's.

Standard & Poor's sometió la transacción a diversos escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero. Estos escenarios fueron aplicados a las distintas corridas de flujos de la transacción, las cuales reflejan la estructura de la emisión. El caso de estrés más representativo para asignar las calificaciones se basa en la aplicación de caídas crediticias acumuladas del portafolio de créditos hipotecarios de 23.0% de manera lineal durante un periodo de 18 meses comenzando en el mes 25 después de la fecha de emisión. La severidad de estas pérdidas se ve reducida gracias a las recuperaciones derivadas de la liquidación de activos adjudicados. Consideramos que la severidad de las pérdidas se reduciría en aproximadamente 23.43% por este medio, y que esta recuperación se dará 36 meses después del incumplimiento.

Para información adicional sobre esta transacción de Patrimonio, contacte a los analistas de Financiamiento Estructurado para América Latina en la ciudad de México: Mauricio Tello, (52) 55-5081-4446, [mauricio\\_tello@standardandpoors.com](mailto:mauricio_tello@standardandpoors.com); o María Tapia, (52) 55-5081-4415, [maria\\_tapia@standardandpoors.com](mailto:maria_tapia@standardandpoors.com)

Para información sobre ésta y otras Sofoles e instituciones financieras mexicanas, favor de contactar a Francisco Suárez, del departamento de Calificaciones Financieras en la ciudad de México (52) 55-5081-4474, [francisco\\_suarez@standardandpoors.com](mailto:francisco_suarez@standardandpoors.com)