

Rating Action: Hipotecaria Credito y Casa - Certificados Bursatiles UDIS CREYCB 06U and CREYCB 06-2U (Borhis Fungibles)

Moody's baja las calificaciones de los certificados CREYCB 06U y CREYCB 06-2U de Hipotecaria Crédito y Casa

Mexico City, April 01, 2009 -- Moody's de México (Moody's) bajó las calificaciones de los certificados Serie A CREYCB 06U a Ba1 de Baa1 (Escala Global, Moneda Local) y a A1.mx de Aaa.mx (Escala Nacional de México). Moody's también bajo las calificaciones de los Certificados Serie B CREYCB 06-2U de Hipotecaria Crédito y Casa, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado a Caa1 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de A1.mx (Escala Nacional de México).

La acción de calificación de Moody's se basa principalmente en el débil desempeño histórico de la cartera hipotecaria que respalda esta transacción y la proyección de Moody's de los incumplimientos brutos acumulados y las pérdidas esperadas de la cartera para el plazo de la transacción. La cartera subyacente ha continuado mostrando un fuerte incremento en morosidad que está por arriba de las expectativas iniciales de Moody's. A febrero de 2009, después de 27 meses de plazo transcurrido, la morosidad mayor a 90 días era de 16.0% y la morosidad mayor a 180 días era de 9.2%. Hace 6 meses, estos mismos indicadores eran de 9.6% y 4.2%, respectivamente.

Como lo indican estas estadísticas, el deterioro mes a mes del desempeño ha sido severo en meses recientes; la morosidad mayor a 90 días ha crecido 67% en un periodo de 6 meses. Debido a las débiles tendencias de desempeño a la fecha, el periodo de tiempo relativamente corto desde la emisión de los certificados y el elevado factor de cartera de la transacción, Moody's espera que los incumplimientos brutos acumulados para el plazo de la transacción como porcentaje de la cartera original, sean significativamente más elevados que los realizados a la fecha, y que se ubiquen alrededor de 45%.

Después de estimar las tasas proyectadas de incumplimiento bruto durante el plazo de la transacción como porcentaje del saldo original de la cartera, Moody's determinó las pérdidas netas esperadas asociadas con estos incumplimientos proyectados, aplicando un supuesto de severidad de la pérdida al saldo proyectado de créditos incumplidos (el supuesto de severidad fue de 50%). Moody's actualizó las proyecciones de pérdida esperada como porcentaje del saldo total insoluto de la cartera a 24%. Esta proyección de pérdida se compara con los estimados del soporte crediticio disponible para el plazo de la transacción (incluyendo subordinación, sobreaforo, y margen de exceso) de aproximadamente 30% para los certificados preferentes Serie A y de aproximadamente 25% para los certificados subordinados Serie B (soporte crediticio expresado como porcentaje del saldo insoluto de la cartera).

La última acción de calificación de Moody's con respecto a los certificados fue la del 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones fueron colocadas en revisión para posible baja.

METODOLOGÍA PARA MONITOREO

Para monitorear el desempeño de bursatilizaciones respaldadas por hipotecas residenciales en México, se determina una tasa de incumplimiento bruto acumulado para el plazo de la transacción como porcentaje del saldo actual de la cartera hipotecaria. Para llegar a esta tasa, Moody's considera (1) la experiencia de incumplimiento bruto real a la fecha, (2) una proyección de corto plazo de los incumplimientos brutos adicionales por un periodo de hasta un año, y (3) una proyección de largo plazo del incremento de incumplimientos brutos futuros que se espera que ocurran luego del periodo de proyección de corto plazo.

Para evaluar el nivel de incumplimientos brutos realizados a la fecha, normalmente Moody's considera que los "créditos incumplidos" incluyen todos los créditos que actualmente tienen más de 90 días de morosidad, o que se encuentran en proceso de adjudicación o recuperados (REO). Se asume que la vasta mayoría de estos créditos al final resultarán en un verdadero incumplimiento, lo que ocasiona una venta por adjudicación, una escrituración por adjudicación, una venta corta o con "quita", o la re-posesión de la propiedad asociada con el crédito incumplido (REO).

Para evaluar el nivel proyectado de incumplimientos brutos durante el periodo de proyección de corto plazo (que normalmente es de un año), se realiza una proyección basada en el desempeño utilizando las tendencias históricas de desempeño de la cartera, extrapolando los incumplimientos brutos y los prepagos durante el periodo de proyección de corto plazo. La tasa de incumplimiento proyectada se determina al interpolar linealmente las tendencias históricas en la tasa de créditos incumplidos de la cartera durante los nueve meses más recientes. Por lo tanto, se asume que las bursatilizaciones que han tenido altos

incumplimientos y un deterioro considerable de desempeño durante los últimos nueve meses, continuarán sufriendo un deterioro de desempeño similar durante el período de proyección de corto plazo. Este estrés de corto plazo refleja las presiones que actualmente están elevándose en la economía mexicana, como lo es el creciente desempleo, el cual ya ha comenzado a afectar el desempeño de los créditos hipotecarios.

Después de estimar la tasa de incumplimiento bruto acumulado y el factor de la cartera al finalizar el período de proyección de corto plazo, Moody's estima la trayectoria de los incumplimientos brutos acumulados en la cartera remanente (es decir, período de proyección de largo plazo). Para poder estimar el incremento de incumplimientos proyectado para el remanente de la cartera, se calcula un porcentaje de Reducción del Factor Cartera y un indicador de Incumplimiento Bruto-a-Liquidación al finalizar el período de proyección de corto plazo. El porcentaje de Reducción del Factor Cartera representa la proporción de la cartera original que se proyecta haya sido pagada (es decir, a través de la amortización del capital) o haya incumplido al finalizar el período de proyección de corto plazo. El indicador de Incumplimiento Bruto-a-Liquidación se calcula como la tasa de incumplimiento bruto acumulado que se asume al finalizar el período de proyección de corto plazo, dividido por el porcentaje de la Reducción del Factor Cartera. Este indicador de Incumplimiento Bruto-a-Liquidación estima el porcentaje del monto de la Reducción del Factor Cartera proyectado atribuible a los incumplimientos brutos acumulados al cierre del período de la proyección de corto plazo.

Para ilustrar lo anterior con un ejemplo, asumamos una transacción con una Reducción del Factor Cartera proyectada de 30% al finalizar el período de proyección de corto plazo de un año, lo que significa que el saldo original de la cartera se redujo 30% debido a una combinación de amortizaciones de capital e incumplimientos brutos acumulados. Asimismo, asumamos que del total de la reducción de 30%, 5 puntos porcentuales se debieron a incumplimientos brutos acumulados, mientras que los 25 puntos porcentuales restantes se debieron a la amortización de principal. En este caso, el indicador de Incumplimiento Bruto-a-Liquidación es 17%, calculado como 5% (incumplimientos brutos) dividido por 30% (reducción del factor cartera).

Luego, Moody's calcula los incumplimientos brutos de la cartera que se producirán sobre el factor cartera remanente después del período de proyección de corto plazo (asumiendo que el factor cartera remanente es igual al factor cartera original de 100% menos el porcentaje de Reducción del Factor Cartera). El enfoque normalmente asume que el remanente de la cartera, el cual se encuentra al corriente en sus pagos al finalizar el período de proyección de corto plazo, tendrá una menor tasa de incumplimientos brutos. La proyección de corto plazo resulta en supuestos de estrés con respecto al aumento en incumplimientos brutos acumulados al tomar en cuenta la situación más difícil de desempleo que se vive actualmente en México, especialmente para las bursatilizaciones con niveles relativamente altos de incumplimientos a la fecha, tal como aquella afectada por esta acción de calificación. Moody's espera que el deterioro en el desempeño no sea tan pronunciado después de este período de proyección. Por lo tanto, Moody's normalmente asume un factor que es una fracción del indicador de Incumplimiento Bruto-a-Liquidación calculado al concluir el período de proyección de corto plazo.

Finalmente, para determinar la tasa de incumplimiento bruto acumulado para todo el plazo de las transacciones, Moody's suma los incumplimientos que se proyectan para que ocurran después del período de proyección de corto plazo a los incumplimientos brutos acumulados proyectados al cierre del período de proyección de corto plazo. La tasa de incumplimientos brutos acumulados proyectados para todo el plazo de las transacciones se ajusta como porcentaje de la cartera insoluta y se aplica un pequeño recorte para reflejar que algunos de estos créditos incumplidos se pueden poner al corriente.

Una vez determinada la tasa de incumplimiento bruto proyectada para todo el plazo de las transacciones como porcentaje del saldo de la cartera al día de hoy, Moody's determina las pérdidas netas esperadas asociadas con estos créditos incumplidos, aplicando un supuesto de severidad de la pérdida al saldo incumplido de la cartera (que normalmente varía entre 40% y 75%). Moody's normalmente asume un supuesto de severidad que es similar al que originalmente fue utilizado para calificar la bursatilización.

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

La acción de calificación completa es como sigue:

Emisor: Banco Invex, S.A., únicamente en su capacidad de fiduciario.

-- CREYCB 06U (Certificados Serie A); calificaciones bajaron a Ba1 de Baa1 (Escala Global, Moneda Local) y a A1.mx de Aaa.mx (Escala Nacional de México). La última acción de calificación fue el 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones fueron colocadas en revisión para posible baja.

-- CREYCB 06-2U (Certificados Serie B); calificaciones bajaron a Caa1 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de A1.mx (Escala Nacional de México). La última acción de calificación fue el 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones fueron colocadas en revisión para p

Managing Director
Structured Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Mexico City
Alonso Sanchez
Asst Vice President - Analyst
Structured Finance Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Telephone:+52-55-1253-5700

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S (MIS) CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."