

Rating Action: GMAC Certificados Bursátiles UDIS MXMACFW 07-5U

Moody's baja las calificaciones de ocho certificados de cinco bursatilizaciones de GMAC Financiera respaldadas por hipotecas en México

Mexico City, April 01, 2009 -- Moody's de México (Moody's) bajó las calificaciones en escala global y escala nacional de ocho certificados de cinco bursatilizaciones respaldadas por hipotecas y emitidas bajo los programas MXMAC y MXMACCB establecidos en México por GMAC Financiera S.A. de C.V. (GMAC). GMAC adquirió el colateral subyacente para la bursatilización. Las transacciones afectadas incluyen colateral de distintos originadores, como son: MXMACCB 06U (principalmente Hipotecaria Crédito y Casa, S.A. de C.V.), MXMACFW 06U y 06-2U (principalmente Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.), MXMACFW 07U y 07-2U (principalmente Crédito Inmobiliario S.A. de C.V. e Hipotecaria Su Casita), MXMACFW07-3U y 07-4U (Hipotecaria Su Casita, Crédito Inmobiliario, e Hipotecaria Crédito y Casa), y MXMACFW07-6U (principalmente Hipotecaria Su Casita). Las carteras consisten en créditos de primera prelación, a tasa fija, denominados en UDIS, y otorgados principalmente a deudores de bajos y medianos ingresos ("interés social" y "nivel residencial medio").

Los certificados afectados y las acciones de calificación se describen a continuación:

-- MXMACCB 06U (Certificados Serie A), baja de calificación a Baa3 de Baa1 (Escala Global, Moneda Local) y a Aa3.mx de Aaa.mx (Escala Nacional de México).

-- MXMACFW 06U (Certificados Serie A), baja de calificación a Caa1 de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México); MXMACFW 06-2U (Certificados Serie B), baja de calificación a Ca de Ba1 (Escala Global, Moneda Local) y a Ca.mx de A1.mx (Escala Nacional de México).

-- MXMACFW 07U (Certificados Serie A), baja de calificación a Ba3 de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y a A3.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México); MXMACFW 07-2U (Certificados Serie B), baja de calificación a Caa1 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de A1.mx (Escala Nacional de México).

-- MXMACFW07-3U (Certificados Serie A), baja de calificación a Ba3 de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y a A3.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México); MXMACFW07-4U (Certificados Serie B), baja de calificación a Caa1 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de A2.mx (Escala Nacional de México).

-- MXMACFW07-6U (Certificados Serie B), baja de calificación a Caa3 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa3.mx de A2.mx (Escala Nacional de México).

Las acciones de calificación del día de hoy se basan principalmente en el débil desempeño histórico de las carteras hipotecarias que respaldan las transacciones y la proyección de Moody's del incumplimiento bruto acumulado y las pérdidas esperadas sobre las carteras durante todo el plazo de las transacciones. Las carteras subyacentes de cada una de las transacciones afectadas han mostrado un marcado incremento en morosidad mayor a 90 días, situación que está significativamente por arriba de las expectativas iniciales de Moody's considerando el plazo transcurrido de las transacciones.

A febrero de 2009, la morosidad mayor a 90 días, incluyendo los inmuebles recuperados (REOs), como porcentaje del saldo original de la cartera por cada una de las carteras subyacentes, era como sigue:

- MXMACCB 06U: 10.4% después de 36 meses de plazo transcurrido, versus 6.9% hace 6 meses
- MXMACFW 06U y 06-2U: 20.4% después de 29 meses de plazo transcurrido, versus 12.0% hace 6 meses
- MXMACFW 07U y 07-2U: 11.2% después de 24 meses de plazo transcurrido, versus 6.0% hace 6 meses
- MXMACFW07-3U y 07-4U: 10.3% después de 20 meses de plazo transcurrido, versus 5.3% hace 6 meses
- MXMACFW07-6U: 12.5% después de 18 meses de plazo transcurrido, versus 5.5% hace 6 meses

Como lo indican estas estadísticas, el deterioro del desempeño ha sido severo en meses recientes, con la morosidad de más de 90 días (incluyendo REOs) casi duplicándose en un período de 6 meses en la mayoría de las carteras subyacentes. Sin embargo, las pérdidas acumuladas a la fecha representan menos de 1% del saldo original de la cartera en todos los casos, debido al número relativamente bajo de ventas de inmuebles recuperados (REOs) reportadas a la fecha. Adicionalmente, todas las transacciones MXMACFW tienen saldos insolutos de las carteras (incluyendo REOs) que están entre 81% y 92% del saldo original de la cartera, aunque MXMACCB 06U tiene un factor de cartera menor de 73.2%. Debido a las débiles tendencias de desempeño a la fecha, el período de tiempo relativamente corto desde la emisión de los certificados, y los altos factores de cartera de cada una de las transacciones, Moody's espera incumplimientos brutos acumulados mucho mayores como porcentaje de la cartera original para el plazo total de las transacciones (entre aproximadamente 25% y 35% en las transacciones afectadas) comparado con los incumplimientos que se han realizado hasta la fecha.

Después de estimar las tasas de incumplimiento bruto proyectadas para el plazo de las transacciones 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 sobre el saldo de créditos incumplidos proyectados (los supuestos de severidad varían entre aproximadamente 45% y 70% en las transacciones afectadas). Las proyecciones actualizadas de pérdida esperada como porcentaje del saldo total insoluto de las carteras subyacentes son como sigue: MXMACCB 06U (17%), MXMACFW 06U y 06-2U (35%), MXMACFW 07U y 07-2U (29%), MXMACFW07-3U y 07-4U (30%), MXMACFW07-6U (31%). Estas proyecciones de pérdida se comparan con los estimados de soporte crediticio disponible para el plazo de la transacción (incluyendo subordinación, sobreaforo, margen de exceso y garantía crediticia parcial, en los casos en que sea relevante) variando entre aproximadamente 25% y 35% para los certificados preferentes Serie A afectados y aproximadamente 30% para los certificados subordinados Serie B afectados (soporte crediticio expresado como porcentaje del saldo insoluto de la cartera).

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 período 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 período 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 período 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 periodo 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, tales como aquellas afectadas 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 se describe a continuación:

Administrador Maestro: GMAC Financiera S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.

Emisor: Banco J.P. Morgan, S.A. Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria, únicamente en su capacidad de fiduciario.

-- MXMACCB 06U (Certificados Serie A): baja de calificación a Baa3 de Baa1 (Escala Global, Moneda Local) y a Aa3.mx de Aaa.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 8 de enero de 2009 cuando las calificaciones de Baa1 y Aaa.mx fueron colocadas en revisión para posible baja.

Administrador Maestro: GMAC Financiera S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.

Emisor: HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, únicamente en su capacidad de fiduciario.

-- MXMACFW 06U (Certificados Serie A): baja de calificación a Caa1 de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones de Baa3 y Aa3.mx fueron colocadas en revisión para posible baja.

-- MXMACFW 06-2U (Certificados Serie B): baja de calificación a Ca de Ba1 (Escala Global, Moneda Local) y a Ca.mx de A1.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 25 de julio de 2008, cuando las calificaciones de Ba1 y A1.mx se mantuvieron en revisión para posible baja.

-- MXMACFW 07U (Certificados Serie A): baja de calificación a Ba3 de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y a A3.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones de Baa3 y Aa3.mx fueron colocadas en revisión para posible baja.

-- MXMACFW 07-2U (Certificados Serie B): baja de calificación 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 la del 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones de Ba2 y A1.mx fueron colocadas en revisión para posible baja.

-- MXMACFW07-3U (Certificados Serie A): baja de calificación a Ba3 de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y a A3.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 18 de febrero de 2009, cuando la calificación de Baa3 fue bajada de Baa1, la calificación de Aa3.mx fue bajada de Aa1.mx, y las calificaciones de Baa3 y Aa3.mx se mantuvieron en revisión para posible baja; las bajas de

calificación del 18 de febrero de 2009 se debieron exclusivamente a la baja de las calificaciones de fortaleza financiera del proveedor de la póliza de seguro de garantía financiera (MBIA Insurance Corp.), mientras que la colocación en revisión para posible baja se debió a preocupaciones de desempeño.

-- MXMACFW07-4U (Certificados Serie B): baja de calificación a Caa1 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa1.mx de A2.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones de Ba2 y A2.mx fueron colocadas en revisión para posible baja.

-- MXMACFW07-6U (Certificados Serie B): baja de calificación a Caa3 de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) y a Caa3.mx de A2.mx (Escala Nacional de México); la última acción de calificación fue la del 8 de enero de 2009, cuando las calificaciones de Ba2 y A2.mx fueron colocadas en revisión para posible baja.

New York
Maria Muller
Senior Vice President
Structured Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

New York
Karen Ramallo
Analyst
Structured Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

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.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."