

Standard & Poor's baja calificaciones de Patrimonio a 'mxBBB-' y 'mxA-3'; la perspectiva se mantiene negativa

Fecha de publicación: Jun 29, 2010 00:00 EST

Contactos analíticos:

José Pérez-Gorozpe, México (55) 5081-4442, jose_perez-gorozpe@standardandpoors.com

Arturo Sánchez, México (55) 5081-4468, arturo_sanchez@standardandpoors.com

Resumen

- Los activos emproblemados de Patrimonio aumentaron por arriba de nuestras expectativas, lo cual sigue presionando de manera importante sus niveles de rentabilidad.
- No esperamos que la tendencia negativa en los activos emproblemados se revierta en los siguientes meses, lo que podría reflejarse en resultados negativos al cierre de 2010 y presiones en el índice de capitalización de la empresa.
- Bajamos las calificaciones de largo y corto plazo en escala nacional a 'mxBBB-' de 'mxBBB' y a 'mxA-3' de 'mxA-2', respectivamente, de Patrimonio.
- La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que las presiones sobre la calidad de la cartera y sobre los índices de rentabilidad de la institución seguirán durante la segunda mitad de 2010.

Acción	de	Calificación
México, D.F., 29 de junio de 2010.- Standard & Poor's Ratings Services bajó sus calificaciones de crédito de contraparte y deuda quirografaria en escala nacional –CaVal– de largo plazo a 'mxBBB-' de 'mxBBB' y de corto plazo a 'mxA-3' de 'mxA-2' de Patrimonio, S.A. de C.V. S.F.O.L. (Patrimonio). La perspectiva se mantiene negativa		

Fundamento

La baja de calificación refleja el fuerte crecimiento que han registrado los activos emproblemados de Patrimonio, el cual ha estado por encima de nuestras expectativas y sigue presionando sus niveles de rentabilidad. Las calificaciones están limitadas por los altos niveles de activos emproblemados, el bajo nivel de cobertura de reservas a éstos últimos y por una restringida flexibilidad financiera que podría resultar en una caída en su participación de mercado. Las calificaciones están apoyadas por el acuerdo que firmó la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. (SHF; mxAAA/Estable/mxA-1+) con bancos comerciales, intermediarios colocadores y seis hipotecarias, incluyendo a Patrimonio, el 11 de mayo de 2009, así como por el actual índice de capitalización ajustada de la empresa.

Los activos emproblemados de Patrimonio continúan mostrando un crecimiento acelerado. En este sentido, al cierre de abril de 2010, la cartera vencida y los activos adjudicados crecieron 18% con respecto al cierre de 2009. En ese mismo periodo, el índice de activos emproblemados alcanzó un alto 17.1% de 15.3% en diciembre de 2009. El deterioro obedece, en gran medida, a la baja calidad en la originación de los créditos individuales en años pasados, lo cual se agravó por la desaceleración de la economía mexicana. Asimismo, el desempeño de los créditos puentes se ha visto afectado por un menor desplazamiento de la vivienda. Para los siguientes meses, no esperamos una mejora sustancial en la calidad de los activos de Patrimonio. Además, consideramos que el nivel de cobertura de sus activos

emproblemados (NPAs; por sus siglas en inglés) de Patrimonio sigue siendo bajo, aunque éste está por encima del promedio del sector en México. Al cierre de abril de 2010, el nivel de cobertura de NPAs se ubicó en un bajo 46.8%.

Una mayor creación de reservas para cubrir los NPAs ha presionado los niveles de rentabilidad de Patrimonio. Al cierre de abril de 2010, la creación de reservas representó un alto 58.8% del ingreso operativo de la hipotecaria y contribuyó a que los índices de retorno a ingresos y a activos (anualizados) disminuyeran a 0.5% y 0.03% de un promedio de 23.7% y 1.4%, en los últimos cuatro años, respectivamente. En nuestra opinión, la calidad de las utilidades de la empresa se ha deteriorado en los últimos trimestres, al incorporar ingresos por valuación de residuales, los cuales consideramos como partidas virtuales no recurrentes. Para los siguientes meses, esperamos que los niveles de rentabilidad continúen presionados por una mayor creación de reservas.

El acceso que tiene Patrimonio a fuentes de fondeo con tasas adecuadas para su negocio se ha limitado por el deterioro observado en las condiciones de mercado, en el entorno económico y en los activos del sector hipotecario. Estimamos que, en lo próximos trimestres, esto podría reflejarse en una caída en la participación de mercado de la empresa, dada la fuerte competencia que existe por parte de otros participantes, como son los bancos comerciales, los cuales cuentan con mejor acceso a fuentes de fondeo a tasas más accesibles.

El convenio que firmó SHF con otros participantes del mercado hipotecario sustituyó la deuda bursátil de éstos, incluyendo la de Patrimonio, con vencimientos en 2009 y 2010, por nuevos certificados bursátiles que cuentan con una garantía parcial de 65% por parte de la SHF. En nuestra opinión, este acuerdo alivia las presiones de liquidez y el riesgo de refinanciamiento de Patrimonio en el mediano plazo, dado que el convenio estará vigente hasta 2012. Actualmente, el convenio ampara seis emisiones de corto plazo por \$1,116 millones de pesos (MXN). En el contrato que Patrimonio firmó con SHF, la empresa se compromete a cumplir con varias condiciones, entre las cuales sobresalen un plan para amortizar la deuda amparada en los próximos tres años, el cual ya presentó, y la necesidad de mantener un índice de capitalización de al menos 8% (calculado con los estándares de SHF). El índice de capitalización, de acuerdo a la metodología de SHF, se ubicó en 15.9% al cierre de marzo de 2010.

Consideramos que el índice de capitalización de Patrimonio es adecuado para su actual nivel de calificación. Al cierre de abril de 2010, el nivel de capitalización ajustado (ATE) a activos ajustados, calculado por Standard & Poor's, se ubicó en un adecuado 6.2%. En este sentido, la empresa ha realizado importantes esfuerzos por reducir su gasto operativo y mantener un apropiado índice de eficiencia. A pesar de que consideramos que el nivel de capitalización es adecuado, la constante caída de sus utilidades podría afectar la capitalización ajustada de la empresa en los próximos trimestres.

La siguiente tabla muestra la reconciliación entre el capital reportado por la compañía y el capital ajustado por Standard & Poor's después de ajustes analíticos.

Cifras en millones de pesos (MXN)	Abr-2010
Reconciliación al Capital Total Ajustado (a partir del Capital reportado)	1,154
- Dividendos	0
- Reevaluación de reservas	0
- Intangibles & créditos mercantiles	0
- Reevaluación de residuales en bursatilizaciones	0
- Impuestos diferidos	-165
+/- Ajustes de beneficio por jubilaciones	0
+/- Otros ajustes	0

Capital Común Ajustado	989
+ Acciones preferentes & instrumentos híbridos (sujeto a límites)	0
+ Reservas generales	0
+ Ganancias no realizadas	0
- Capital en subsidiarias no consolidadas (empresas financieras)	0
- Capital para subsidiarias de seguros	0
- Ajuste por capital en activos bursatilizados	-243
Capital total ajustado	746

* Standard & Poor's resta el valor de los residuales en RMBS del capital total reportado por Patrimonio, dado que consideramos que éstos absorben las primeras pérdidas crediticias de los tenedores de RMBS, pero no de los tenedores de papel quirografario. Otros ajustes incluyen la valuación a valor de mercado de los residuales, así como los impuestos diferidos de la parte activa.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que los activos de la empresa y su rentabilidad seguirán deteriorándose en los próximos trimestres. Si no se revierte la tendencia negativa en el crecimiento de los NPAs, si se observa una caída de la cobertura de reservas por debajo del nivel actual o si hay un deterioro en los niveles de capitalización, podríamos bajar las calificaciones. La perspectiva podría revisarse a estable si los índices de cartera vencida de la empresa comienzan a mostrar una mejora de forma consistente, y si comienza a existir una tendencia positiva en la rentabilidad de la empresa en los próximos 12 meses.

Emisiones de Certificados Bursátiles de Patrimonio al 29 de Junio de 2010

Clave de Pizarra	Monto (MXN Millones)	Vencimiento	Calificación Actual	Calificación Anterior
Corto Plazo				
PATRIMO 00710*	\$190	15-Jul-2010	mxA-3	mxA-2
PATRIMO 00810*	\$238	29-Jul-2010	mxA-3	mxA-2
PATRIMO 00610*	\$108	04-Ago-2010	mxA-3	mxA-2
PATRIMO 00910*	\$238	05-Ago-2010	mxA-3	mxA-2
PATRIMO 01010*	\$139	09-Ago-2010	mxA-3	mxA-2
PATRIMO 01110*	\$203	13-Ago-2010	mxA-3	mxA-2
Total	\$1,116	* -- Cuentan con garantía de SHF		
Largo Plazo				
PATRIMO 07	\$400	06-Ago-2012	mxBBB-/Negativa	mxBBB/Negativa
PATRIMO 10**	\$350		N.R.	mxBBB/Negativa
Total	\$400			
**Patrimonio decidió no emitirla				