

## Calificaciones

# Standard & Poor's baja calificaciones de Hipotecaria Vértice a 'mxBB-' y 'mxB'; la perspectiva se mantiene negativa

## [Regresar](#)

Fecha de publicación: Nov 09, 2010 00:00 EST

Contactos analíticos:

José Pérez-Gorozpe, México (55) 5081-4442, [jose\\_perez-gorozpe@standardandpoors.com](mailto:jose_perez-gorozpe@standardandpoors.com)

Alfredo Calvo, México (55) 5081-4482, [alfredo\\_calvo@standardandpoors.com](mailto:alfredo_calvo@standardandpoors.com)

### Resumen

- Los activos emprobleados de Vértice han aumentado de manera consistente en los últimos doce meses. Además, las condiciones adversas en el mercado inmobiliario mexicano han obligado a la empresa a realizar un número importante de reestructuras.
- Consideramos que a pesar del reciente incremento de capital, la flexibilidad financiera de Vértice sigue siendo limitada, dada la escasez de activos elegibles en su balance.
- Bajamos las calificaciones de largo y corto plazo en escala nacional a 'mxBB-' de 'mxBBB-' y a 'mxB' de 'mxA-3', respectivamente, de Vértice.
- Estimamos que las presiones sobre la calidad de la cartera y sobre los índices de rentabilidad de la empresa se mantendrán en lo que resta de 2010 y muy probablemente en 2011.

### Acción de Calificación

México, D.F., 9 de noviembre de 2010.- Standard & Poor's bajó sus calificaciones de crédito de contraparte y deuda quirografaria en escala nacional –CaVal– de largo plazo a 'mxBB-' de 'mxBBB-' y de corto plazo a 'mxB' de 'mxA-3' de Hipotecaria Vértice, S.A. de C.V. SOFOM E.N.R. (Vértice). La perspectiva se mantiene negativa.

### Fundamento

La baja en las calificaciones de Vértice refleja el fuerte crecimiento que han registrado sus activos emprobleados, 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 emprobleados (la suma de la cartera vencida, de los bienes adjudicados y de las reestructuras), por el bajo nivel de cobertura de reservas a éstos últimos; así como por la limitada flexibilidad financiera y los planes de crecimiento más agresivos en el sector informal de la economía que consideramos más riesgoso. En contraste, las calificaciones están apoyadas en el acuerdo que firmaron la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. (SHF; mxAAA/Estable/mxA-1+), bancos comerciales, intermediarios colocadores, y seis hipotecarias, incluyendo Vértice, el 11 de mayo de 2009. Las calificaciones también se sustentan en un mejorado índice de capitalización de la hipotecaria, el cual se fortaleció tras la reciente aportación de capital por parte de Darby Overseas Investments Ltd. (Darby; no calificado).

Los activos emprobleados de Vértice han aumentado de manera consistente en los últimos doce

meses. Además, las condiciones adversas en el mercado inmobiliario mexicano han obligado a la empresa a realizar un número importante de reestructuras –llamamos créditos reestructurados a aquellos en donde se modifican las condiciones originales del contrato-, las cuales estamos incorporando en nuestro análisis y las consideramos activos emprobleados. La caída en las ventas de casas nuevas en México se ha reflejado en una disminución en el flujo de efectivo de los desarrolladores y en su capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras, esto ha motivado la mayor parte de las reestructuras. Al cierre de septiembre de 2010, la suma de cartera vencida más bienes adjudicados de Vértice alcanzó un alto 12.4% en comparación con el 9.9% al 30 de septiembre de 2009. Sin embargo, el índice de activos emprobleados, que incluye el monto total de créditos reestructurados, llegó a un muy elevado 30.2% a septiembre pasado, el cual ya no está en línea con la categoría de las calificaciones 'mxBBB'. Al mismo tiempo, consideramos que el nivel de cobertura de sus activos emprobleados (incluyendo los créditos reestructurados) sigue siendo bajo, 17.7% al cierre de septiembre de 2010. En los próximos trimestres, no esperamos una mejora significativa en el desempeño de la cartera de Vértice, ante la lenta recuperación económica y el estancamiento en el mercado de casas nuevas en el país.

Los índices de rentabilidad de Vértice han experimentado una caída sensible como consecuencia, principalmente, del deterioro de sus activos y el cambio en su estrategia hacia un mayor enfoque a hipotecas individuales, lo cual les demanda un mayor gasto. En este sentido, a septiembre de 2010, la empresa destinó 45.2% de sus ingresos operativos a incrementar sus reservas para cartera vencida, mientras que su gasto operativo aumentó 41.7% en los últimos 12 meses, como resultado del aumento en la plantilla laboral necesaria para la originación y administración de la cartera de hipotecas individuales. Esto se reflejó en una pérdida neta de \$40 millones de pesos (MXN) al cierre del tercer trimestre de 2010, lo que equivalió a un importante 9.5% del capital reportado en ese periodo. En los siguientes meses, tomando en cuenta la estrategia de la hipotecaria y dado que no anticipamos una mejora sustancial en su calidad de activos, esperamos que la rentabilidad se mantenga bajo presión, producto de la necesidad de seguir incrementando reservas.

Vértice planea incrementar su participación en el sector informal de la economía que históricamente hemos considerado más riesgoso y al mismo tiempo la empresa estará cambiando su mezcla de activos, la cual en los próximos años podría estar dominada por hipotecas individuales. Aunque consideramos como positivo el hecho de que habría una mayor diversificación en el portafolio de la hipotecaria y que la base de ingresos debiera ser estable, la estrategia de Vértice podría provocar un mayor deterioro de su calidad de activos tras la incursión en estos sectores. Al cierre de septiembre de 2010, la cartera de Vértice estaba compuesta de 57.2% por hipotecas y 42.8% por créditos puente, de un 45.1% y 54.9%, respectivamente, a septiembre de 2009.

El convenio que se firmó entre SHF y otros participantes en el mercado hipotecario, contemplaba la sustitución de la deuda bursátil de Vértice con vencimientos en 2009 y 2010, por nuevos certificados bursátiles que cuentan con una garantía parcial de 65% de SHF. En nuestra opinión, este acuerdo alivia las presiones de liquidez y el riesgo de refinanciamiento de Vértice para su deuda de mercado de corto plazo hasta mayo de 2012. Actualmente, el convenio ampara una emisión de corto plazo por MXN204 millones. En el acuerdo que Vértice firmó con la SHF, la empresa se comprometió a cumplir con varias condiciones, de las que sobresalen la obligación de seguir el plan para amortizar la deuda antes de mayo del 2012 y el objetivo de mantener un índice de capitalización de al menos 8% (calculado con la metodología de la SHF). El incumplimiento de alguna de estas condiciones es causa de vencimiento anticipado. El índice de capitalización de Vértice, de acuerdo con la metodología de la SHF, se ubicó en 20.4% al cierre de septiembre de 2010.

El índice de capitalización de Vértice se fortaleció tras la aportación de Darby en agosto de este año. Al cierre de septiembre de 2010, el índice del capital ajustado (ATE) a activos ajustados de la hipotecaria, calculado por Standard & Poor's, se ubicó en un adecuado 8.7%. Sin embargo, prevemos que este índice podría disminuir dados los planes de crecimiento de la empresa y el rápido deterioro de sus activos, mismo que podría resultar en pérdidas netas. Considerando estos factores, nuestra expectativa es que, al cierre de 2011, el índice de capitalización estaría por debajo del 4.9% que tenía antes de la aportación de Darby. Sin embargo, estimamos que este nivel seguiría por encima del de otras hipotecarias que califica Standard & Poor's en México.

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)	Septiembre 2010
Reconciliación al Capital Total Ajustado (a partir del Capital reportado)	419
- Dividendos (aún no acumulados o distribuidos)	0
- Reevaluación de reservas	0
- Intangibles & créditos mercantiles	0
- Reevaluación de residuales en bursatilizaciones	0
- Impuestos diferidos	-54
+/- Ajustes de beneficio por jubilaciones	0
+/- Otros ajustes	0
Capital Común Ajustado	365
+ 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	-91
Capital total ajustado	274

\* Standard & Poor's resta el valor de los residuales en emisiones respaldadas con créditos hipotecarios (RMBS, por sus siglas en inglés) del capital total reportado por Vértice, 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.

Consideramos que a pesar del aumento en el nivel de capitalización de Vértice, su flexibilidad financiera es limitada. En este sentido el monto disponible de activos elegibles de Vértice para ofrecer respaldo para líneas de crédito o bursatilizar activos es muy bajo, apenas una porción del monto aportado por Darby (MXN150 millones). En nuestra opinión, esta suma podría ser suficiente para respaldar un crecimiento de entre 7-8% durante 2011. Además, Vértice cuenta con líneas por parte de la SHF por alrededor de MXN500 millones. Sin embargo, el uso de éstas está condicionado y nuestras expectativas de calidad de cartera, resultados netos de la operación e índice de capitalización son negativas, por lo que la posibilidad de Vértice para acceder a esta fuente de financiamiento puede ser limitada.

### Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que la calidad de activos de la empresa seguirá deteriorándose en los próximos trimestres, presionando sus niveles de rentabilidad y capitalización. Además, incorpora la entrada de la hipotecaria en sectores que consideramos más riesgosos, lo que podría presionar aún más la calidad de sus activos en el mediano plazo. El continuo deterioro de la cartera de Vértice, resultados netos negativos al cierre de cada trimestre o una caída importante en sus niveles de capitalización podrían motivar una baja en sus calificaciones. Por el contrario, podríamos revisar la perspectiva a estable si la calidad de los activos de Vértice muestra una mejora importante y sostenible, así como utilidades netas positivas.