

## Calificación

HITOTAL 10U HR AAA (E)

Perspectiva Estable

### Calificación Crediticia



HR AAA (E)  
Inicial - 2020

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Carlo Montoya**  
Asociado  
Analista Responsable  
carlo.montoya@hrratings.com

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Mauricio Gómez**  
Analista  
mauricio.gomez@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
angel.garcia@hrratings.com

### Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Clave de Pizarra	HITOTAL 10U
Monto de la Emisión	UDIS 1,203m
Saldo Insoluto de la Emisión	UDIS 311m
Fecha de Colocación	10 de diciembre de 2010
Tasa de la Emisión	5.00%
Plazo de la Emisión	30 años
Periodo de Amortización	30 años
Aforo de la Emisión	20.4%
Administrador Primario	INFONAVIT
Fiduciario	Nacional Financiera S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo
Administrador Maestro	HiTo, S.A.P.I. de C.V.

Fuente: HR Ratings con la Documentación Legal de la Emisión.

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para HITOTAL 10U, con un saldo insoluto de 311m de UDIS

La asignación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios HITOTAL 10U<sup>1</sup> se basa en la MM<sup>2</sup> que soporta bajo un escenario de estrés de 55.0%, lo que se compara con una TIH<sup>3</sup> del 5.6% de la cartera originada por el INFONAVIT<sup>4</sup>, resultando en una VTI<sup>5</sup> de 9.8x. Al corte de septiembre de 2020, la Emisión muestra un saldo insoluto de UDIS311m, equivalente a 27.0% del monto total de la Emisión, así como una sobrecolateralización de 39.8% (vs. 20.4% al momento de la Emisión). Es importante mencionar que, al corte de septiembre, el efectivo fideicomitido mantiene una reserva de crédito por P\$68m, la cual busca llegar a un saldo objetivo del 4.0% sobre el Saldo Insoluto remanente y una Reserva de Crédito de P\$100m. Finalmente, la Emisión está respaldada por créditos hipotecarios originados bajo el programa Infonavit Total, los cuales se encuentran originados en su totalidad en VSM<sup>6</sup>, mostrando adecuados niveles de diversificación.

## Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Sobrecolateralización de la Emisión en 39.8% al corte de septiembre 2020 (vs. 20.4% al inicio de la transacción).** La cobranza de capital no realizada que soporta la Emisión equivale a P\$2,254m, por lo que esta métrica está en niveles de fortaleza. A pesar de que la morosidad, considerando la cartera inicial cedida, asciende a 13.5% esta es compensado por el alto sobrecolateral mantenido por la Emisión.
- **Esquema de Amortización Objetivo.** La Emisión cuenta con fechas de pago bimestrales en las cuales se amortiza lo que resulte mayor entre 1/90 del monto inicial de la Emisión o un Porcentaje de Amortización. Este porcentaje de amortización se determina con base en la disminución de la cartera vigente de la Emisión y en la variación en el precio de la UDI, lo cual mitiga ambos riesgos.
- **Adecuado margen financiero.** La estructura muestra una tasa pasiva del 5.0% y una tasa activa promedio ponderada del 9.6%, ambas fijas, manteniendo un spread mínimo del 4.6%.
- **Adecuados niveles de cobranza histórica, que llegaron a P\$9,310m en noviembre de 2020.** La cobranza muestra una tendencia decreciente debido a la amortización natural del portafolio y por un incremento orgánico en la morosidad.
- **Atrasos de la cartera cedida.** Al corte de septiembre de 2020, la cartera mantiene un 63.2% de su cartera con cero días de atraso, mientras que el 26.9% se mantiene en calidad de vencida. Durante el último año se ha mostrado un incremento en los atrasos debido a la rotación laboral observada en los acreditados del INFONAVIT debido al escenario económico actual; no obstante, no representando un riesgo derivado de los altos niveles de sobrecolateral mantenidos.
- **Constitución de dos Fondos.** La Emisión cuenta con un fondo de crédito, el cual debe estar conformado por un monto equivalente al 4.0% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios; asimismo, se cuenta con una Reserva de Compras, la cual equivale al monto en Pesos de la próxima amortización programada de los Certificados Fiduciarios.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra HITOTAL 10U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

<sup>2</sup> Morosidad Máxima (MM).

<sup>3</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

<sup>4</sup> Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Originador).

<sup>5</sup> Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

<sup>6</sup> Veces Salario Mínimo (VSM).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización Anticipada.** La fecha de vencimiento legal es en enero de 2041; se esperaría que la Emisión amortice en noviembre de 2025 bajo un escenario base.
- **Incremento constante de la sobrecolateralización.** se esperaría que este sobrecolateral siguiera creciendo periodo a periodo debido a la amortización objetivo, con protección crediticia, con la que cuenta la Emisión.
- **Liberación de excedentes hacia los certificados residuales.** Se esperaría que, una vez amortizado el Saldo Insoluto de los CEBURS, la Emisión continuara recibiendo cobranza por un monto de P\$3,461m en un escenario base.

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTo<sup>7</sup> como Administrador Maestro, con una calificación de administrador maestro de HR AM1-.** HiTo es el encargado de supervisar, revisar y verificar la información de la cartera, y realiza el reporte del Fideicomiso.
- **Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho de abogados externo.** La transmisión de los Derechos de Cobro se considera legalmente realizada de acuerdo con el despacho independiente.
- **Adecuada composición de la cartera, mostrando una concentración geográfica en sus tres principales estados del 32.6% al corte de septiembre 2020.** La cartera cedida se encuentra pulverizada, mitigando con ello el riesgo de concentración.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la TIH de los originadores.** Un incremento en la TIH de los originadores por encima del 13.4% podría afectar negativamente la calificación.
- **Cambios regulatorios u operativos en el INFONAVIT.** Lo anterior podría impactar en la forma de administración de los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso, lo que podría deteriorar la calidad en la cartera de crédito.
- **Disminución en el porcentaje de sobrecolateralización.** Un sobrecolateral por debajo del 18.3% afectaría los flujos de cobranza esperados, lo que podría impactar la calificación de manera negativa.

## Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados el 10 de diciembre de 2010 por un monto de UDIS332m, a un plazo legal de 360 meses, equivalentes a 30 años. Asimismo, se realizaron dos reaperturas en los meses de mayo y noviembre de 2011, por un monto de UDIS544m y UDIS326m, con lo que el monto total de la Emisión fue de UDIS1,202m. La Emisión fue realizada al amparo de Programa de CEBURS Fiduciarios denominados HITOTAL, en donde el Originador aportó a un Fideicomiso Centro de Capital los Derechos de Cobro sobre créditos hipotecarios. A su vez, dicho Fideicomiso Centro de Capital emitió Certificados Fiduciarios Preferentes, los cuales fueron aportados a los Fideicomisos Emisores de HITOTAL, además de Certificados Subordinados y Certificados Residuales. La Emisión cuenta con Nacional Financiera<sup>8</sup> como Fiduciario e HiTo como Administrador Maestro. La transacción contempló una cesión única de cartera, con amortizaciones objetivo, programadas de lo que resulte mayor entre 1/90 del saldo insoluto inicial de los CEBURS Fiduciarios o el porcentaje de amortización.

<sup>7</sup> HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

<sup>8</sup> Nacional Financiera S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Nacional Financiera / NAFIN).

## Glosario de ABS

**Aforo.** 1 – ((Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios) / (Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vigentes + Efectivo Fideicomitido)).

**Pay to Income (PTI).** Pago Mensual del Crédito / Ingresos Mensuales del Acreditado

**Porcentaje de Amortización.** 1 - (Cartera Vigente Inicial / UDI Periodo Anterior) / (Cartera Vigente Final / UDI Actual)

**Loan to Value (LTV).** Monto Original del Crédito / Valor del Inmueble al Momento de la Adquisición.

**Mora Máxima.** Saldo de Capital Vencido / Saldo de Capital Total.

**TIH.** Suma Ponderada del Incumplimiento Histórico de las Emisiones Estructuradas realizadas por el INFONAVIT.

**VTI.** MM / TIH.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020
Metodología para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros, Septiembre 2020

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Table with 2 columns: Question/Category and Answer. Rows include: Calificación anterior (Inicial), Fecha de última acción de calificación (Inicial), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Diciembre 2010 – noviembre 2020), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información financiera y de cartera proporcionada por el Administrador Maestro...), Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) (N/A), HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) (La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).