

Calificación

BONHITO F1039 HR C- (E)
Perspectiva Estable

Calificación Crediticia

Perspectiva
Estable

HR C- (E)
Octubre - 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	BONHITO F1039
Monto de la Emisión	P\$173m
Fecha de Colocación	3 de marzo de 2009
Tasa de la Emisión	10.00%
Plazo de la Emisión	30 años
Periodo de Amortización	30 años
Aforo de la Emisión	-172.6%
Administrador	Pendulum, S. de R.L. de C.V.
Fiduciario	CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple.
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 C- (E) con Perspectiva Estable para la Emisión BONHITO F1039 por un monto de P\$173m

La asignación de la calificación para BONHITO F1039¹ se debe a la alta probabilidad de incumplimiento que presenta la Emisión, al mostrar un aforo de -172.6% al corte de junio de 2020. Con lo anterior, la Emisión muestra una cartera vigente por P\$63m y vencida por P\$110m, llevando a un índice de morosidad de 64.4%, lo que equivale a 19.1% sobre el saldo inicial de los créditos cedidos. Debido al desempeño de la cartera cedida, la Emisión muestra una dependencia a los flujos por recuperaciones de cartera vencida para seguir cubriendo el servicio de la deuda mensual, el cual corresponde a 10.0% sobre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Adicionalmente, el Fondo de Reserva no tiene recursos al corte de junio de 2020, llevando a una baja liquidez dentro del Fideicomiso. Asimismo, la cartera cedida muestra una concentración del 41.6% en el estado de Quintana Roo. En un escenario proyectado por HR Ratings, se esperaría que la Emisión mostrara un flujo de efectivo insuficiente para realizar el pago de intereses, dentro de los meses 34 y 40. La Perspectiva Estable obedece a la expectativa de que la emisión no realice impagos en los próximos 18 meses.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Aforo de la Emisión de -172.6%.** La cartera vigente tiene un saldo menor al saldo insoluto de los CEBURS. Por lo anterior, aunque se tuviera una recuperación total de cartera vencida, esta no sería suficiente para amortizar completamente los CEBURS, debido a los gastos de mantenimiento y recuperación esperados de cartera.
- **Elevados niveles de incumplimiento histórico, manteniendo una TIH de 49.9% a junio de 2020.** Lo anterior, se ve reflejado en los elevados niveles de cartera vencida actual de 64.4%, lo que equivale a un incumplimiento de 19.1% del saldo inicial de la cartera cedida. Estos niveles se dieron como consecuencia de un bajo seguimiento por parte de los Originadores y Administradores Primarios de la Cartera cedida, los cuales cesaron operaciones después de la crisis observada en el sector vivienda en México durante 2009.
- **Esquema de Amortización Acelerada.** Como consecuencia de la modificación de la Estructura en el mes de julio de 2010, así como de un aforo menor al aforo objetivo, la Emisión mantiene un esquema de amortización acelerada, en donde utiliza todos los recursos disponibles para realizar el pago de intereses, así como la amortización de capital de los CEBURS Fiduciarios hasta donde los recursos alcancen.
- **Ausencia de recursos líquidos en el Fondo de Reserva.** Una vez aprobada la modificación a la estructura en julio de 2010, la Emisión utilizó todos los recursos disponibles en su Fondo de Reserva para amortizar parcialmente el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. A partir de dicha fecha, la Emisión no cuenta con fondos adicionales que pudieran servir como mejora crediticia.
- **Recuperaciones de cartera vencida estimadas de P\$7m, en un escenario proyectado.** HR Ratings incorporo una pérdida esperada del 93.5% de los créditos en cartera vencida, lo que se mantiene en línea con las recuperaciones históricas de cartera mostradas por el Administrador Primario.
- **Nulo riesgo de tasas de interés.** Lo anterior considerando que tanto el portafolio hipotecario cedido como los CEBURS Fiduciarios se encontrarán originados a una tasa fija en pesos, por lo tanto, no existiendo algún riesgo de tasa en la Emisión.

¹ La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra BONHITO F1039 (BONHITO F1039 y/o la Emisión y/o la Estructura).

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO² 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, teniendo su última actualización en marzo de 2013.** La transmisión de los Derechos de Cobro se considera legalmente realizada.
- **Tasa promedio ponderada de la cartera cedida de 12.0%, así como una relación inicial de saldo del crédito sobre valor de la vivienda (LTV Actual) promedio ponderado de 41.6%.** La tasa de interés promedio ponderada de la cartera es superior a la tasa de la Emisión, generando un margen de tasas positivo. El LTV Actual de la cartera a ser cedida se encuentra en niveles adecuados.
- **Elevada Concentración Geográfica.** El 67.0% de los Derechos de Cobro se encuentran concentrados en cinco entidades del País reflejando los riesgos por concentración geográfica que se han materializado.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incumplimiento en el pago de intereses en una fecha cupón o de capital al vencimiento.** Un incumplimiento total o parcial de intereses impactaría negativamente la calificación, llevándola a niveles de HR D (E).

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Flujo de efectivo constante.** El efectivo transmitido al Fideicomiso resultaría en el cumplimiento del pago de intereses, así como mayores amortizaciones de capital. Lo anterior, se daría como consecuencia de la contención y recuperación de cartera vencida, así como una recuperación extraordinaria de activos improductivos.
- **Mejora del Aforo de la Emisión.** La mejora del aforo por encima del 0.0% demostraría que la Emisión podría hacer frente al servicio de la deuda.

Características de la Transacción

La Emisión BONHITO F1039 es una emisión bursátil respaldada por créditos hipotecarios, en la cual HiTo participó como Agente Estructurador. La Emisión fue realizada al amparo de Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios denominados BONHITOS, en donde los originadores³ aportaron a dos Fideicomisos Centro de Capital los Derechos de Cobro sobre créditos hipotecarios. Dichos Fideicomisos Centro de Capital emitieron Certificados Fiduciarios Preferentes, los cuales fueron aportados a los Fideicomisos Emisores. Los últimos realizaron la Emisión con subyacente indirecto en los Derechos de Cobro cedidos. En cuanto a los Fideicomiso Centro de Capital, dichos fideicomisos están facultados para emitir Certificados Fiduciarios Preferentes, Certificados Fiduciarios Subordinados y Certificados Residuales. La Emisión cuenta con CI Banco⁴ como Fiduciario, Pendulum⁵ como Administrador Primario Sustituto e HiTo como Administrador Maestro.

² HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

³ Hipotecaria Su Casita S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., Crédito Inmobiliario S.A. de C.V., SOFOL e Hipotecaria Crédito y Casa S.A. de C.V., SOFOL (los Originadores).

⁴ CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

⁵ Pendulum, S. de R.L. de C.V. (Pendulum y/o el Administrador Primario).

Glosario de ABS

Aforo. 1 - (Saldo Insoluto de la Emisión / Saldo Insoluto de Cartera Vigente).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

Mora Máxima. ((Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolvencia)).

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / 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), Marzo 2019

Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaladas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Adendum – Metodología de Calificación de Bonos Respalados por Hipotecas (México), Diciembre 2012

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

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.	Marzo 2009 – junio 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).	Calificación de Administrador Primario de "AAFC2(mex)" otorgada por Fitch a Pendulum el 7 de septiembre de 2020.
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 incluye 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 calificadoradora 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).