

Calificación

BONHITO F1039 HR C- (E)

Perspectiva Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia

Perspectiva Estable

HR C- (E)
Inicial - 2020

Perspectiva Negativa

HR C- (E)
2021

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Mauricio Gómez

Analista
mauricio.gomez@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR C- (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para la Emisión BONHITO F1039 por un monto de P\$155.2m

La ratificación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra BONHITO F1039¹ se debe a la elevada probabilidad de incumplimiento por parte de la Estructura, donde el Bono tiene un aforo de -238.5% a junio de 2021 (vs. -168.0% a junio de 2020). Lo anterior es resultado de la morosidad del portafolio, donde la cartera vencida alcanzó un saldo de P\$84.2 millones (m) a junio de 2021, equivalente a 64.8% del saldo insoluto total de los derechos de cobro (vs. 63.4% a junio de 2020). Por su parte, la cartera vigente asciende a P\$45.8m a junio de 2021, saldo equivalente a 29.5% del principal (pasivo) del Bono (vs. 37.3% a junio de 2020). Asimismo, la modificación de la Perspectiva de Estable a Negativa responde a un plazo para incumplimiento proyectado de 13 meses en el escenario base. La Perspectiva Negativa se podría concretar si la Estructura presentara impagos de intereses (intereses devengados no pagados), impago de gastos de administración o falta de pago de principal en la fecha de vencimiento legal de la Emisión.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Observado vs. Proyectado

- **Disminución del aforo de la Emisión, el cual se colocó en -238.5% a junio de 2021 (vs. -168.0% a junio de 2020).** Lo anterior es resultado de la baja calidad del colateral cedido al Fideicomiso Emisor.
- **Elevada morosidad del Portafolio, con un índice de morosidad del 64.8% a junio de 2021% (vs. 63.4% a junio de 2020).** Lo anterior es resultado de deficiencias en la originación de los derechos de cobro, donde los acreditados no tenían que comprobar ingresos, así como el cese de operaciones de los originadores².
- **Cobranza realizada en los últimos 12m de P\$42.9m a junio de 2021 (vs. P\$42.4m a junio de 2020 y P\$42.5m en el escenario base).** En este sentido, la cobranza proyectada por HR Ratings está en línea con la cobranza observada en el periodo.
- **Amortización de la Emisión con un esquema full turbo.** La Emisión tiene una amortización con esquema *full turbo* como consecuencia de un aforo negativo y un esquema de amortización en la documentación legal de aforo objetivo.
- **Recuperación de cartera vencida histórica del P\$13.6m y venta de bienes adjudicados por P\$0.3m a junio de 2021.** Sobre lo anterior, los bienes adjudicados fueron vendidos por 27.3% de su valor en libro.

Factores Adicionales Considerados

- **Auditoría de expedientes realizada por Xterna³ el 3 de marzo de 2009.** Sobre lo anterior, de una muestra de 1567 expedientes, el 100.0% de la muestra contaba por lo menos con una incidencia.
- **Administrador Maestro con una calificación de HR AM1- otorgada por HR Ratings.** HiTo⁴ actúa como Administrador Maestro de la Emisión, quien es el encargado de supervisar, revisar y verificar la información de la cartera, y a su vez realiza el reporte del Fideicomiso.

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

² 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).

³ Servicios Compartidos de Automatización y Sistemas Hipotecarios S.A. de C.V. (Xterna).

⁴ HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro y/o el Estructurador)

- **Administrador Primario sustituto con una calificación equivalente a HR AP2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadora.** Pendulum⁵ actúa como administrador primario sustituto en la Emisión.
- **Elevada concentración geográfica.** En este sentido, el 70.5% del portafolio se encuentra concentrado en cinco estados del País, reflejando riesgos por concentración geográfica ante cambios económicos regionales (vs. 64.8% a junio de 2020).
- **Probabilidad de incumplimiento del Bono.** Se espera que la Emisión tenga intereses devengados no cobrados en 13 meses en un escenario base, donde los flujos de cobranza no alcanzarían a pagar los intereses devengados de la Estructura.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Recuperación y venta de las garantías de los derechos de cobro.** Un aumento sostenido en el flujo de efectivo recibido por el Fideicomiso derivado de adjudicaciones de garantía que sean reflejadas en amortizaciones de principal podría ocasionar un aumento en la calificación crediticia de la Emisión.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incumplimiento en el pago de intereses.** En caso de que existan intereses devengados no pagados, totales o parciales, la calificación podría ser revisada a la baja a un nivel de HR D (E).
- **Incumplimiento en el pago de principal en el vencimiento legal de la estructura.** En caso de que en el vencimiento legal de la Emisión (abril de 2039) el Fideicomiso no realice la amortización del saldo total de principal del Bono, la calificación podría ser revisada a la baja a un nivel de HR D (E).

Características de la Transacción

La Emisión BONHITO F1039 es una Emisión bursátil al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios denominados BONHITO, donde los originadores aportaron a un Fideicomiso Centro de Capital los derechos de cobro (Fideicomisos F/865 y F/874). En este sentido, los Fideicomisos Centro de Capital están facultados para emitir Certificados Fiduciarios Preferentes, Certificados Fiduciarios Subordinados y Certificados Residuales. Posteriormente, dichos Fideicomisos emitieron Certificados Fiduciarios Preferentes al Fideicomiso Emisor (F/1039). Finalmente, el Fideicomiso Emisor realizó la emisión con subyacente indirecto en los derechos de cobro cedidos y subyacente directo en los Certificados Fiduciarios Preferentes. Los derechos de cobro cedidos están conformados por créditos hipotecarios originados desde 2002 hasta 2008 por Hipotecaria Su Casita, Crédito Inmobiliario e Hipotecaria Crédito y Casa. Por último, la Emisión cuenta con CI Banco⁶ como Fiduciario, Pendulum como Administrador Primario Sustituto e HiTo como Administrador Maestro.

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

⁶ CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

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 Total Esperado Pass-Through)).

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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 calificadoras:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Adendum – Metodología de Calificación de Bonos Respaldados 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	HR C- (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de octubre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Marzo 2009 – junio 2021
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 Activos de Crédito de "AAF2(mex)" con Perspectiva Estable otorgada a Pendulum por Fitch Ratings 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 calificadoras 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).