

## Fitch Ratifica la Calificación de **BONHITO F1039** en 'BBB(mex)vra'; la Perspectiva es Negativa

---

**Fitch Ratings - Monterrey N.L. - (Noviembre 25, 2015):** Fitch Ratings ratificó la calificación 'BBB(mex)vra' de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) denominados BONHITO F1039. Al mismo tiempo le retiró a dicha calificación la Observación Negativa y le asignó una Perspectiva crediticia Negativa.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La acción de calificación refleja las actividades favorables de cobranza extra-judicial y judicial mostradas por Pendulum S. de R.L. (Pendulum, calificado 'AAFC2(mex)' como administrador primario por Fitch) y aquéllas de supervisión provistas por Hito S.A.P.I de C.V. (Hito, calificado 'AAFC2(mex)' como administrador maestro por Fitch). Además la calificación contempla la estabilidad relativa en el índice de cartera vencida, el nivel actual y esperado de protección crediticia en forma de sobrecolateral, una amortización consistente esperada para los CBs en cada fecha de pago y un esquema de cascada sencilla en cobranza y pagos.

Particularmente, Fitch considera que la evolución de las actividades de cobranza especial y las sinergias mostradas por Pendulum e Hito, en el pasado reciente, refleja una proactividad razonable en administración de créditos hipotecarios vencidos relacionados al Contrato de Fideicomiso Emisor Número 638 (Fideicomiso) que Fitch espera permanezca a futuro. Lo anterior es un factor principal para el retiro de la Observación Negativa colocada en mayo de 2015. La Perspectiva crediticia Negativa aún refleja la ausencia de ventas de bienes adjudicados en el Fideicomiso y la exposición elevada de los CBs hacia créditos con moras tardías que requerirían procesos de cobranza especial en los próximos años. La Perspectiva volvería a ser Estable en la medida que los flujos de efectivo provenientes de ventas de inmuebles sean recurrentes al Fideicomiso y complementen los flujos de efectivo derivados de cobranza tradicional de créditos hipotecarios vigentes.

Al cierre de octubre de 2015, el nivel de sobrecolateralización de los CBs medido como [1-saldo insoluto de los CBs/(saldo insoluto de los créditos vigentes hasta 90 días)], es -32%, ligeramente inferior a -28% reportado hace seis meses. Al considerar como cartera vencida los créditos hipotecarios que recibieron algún producto solución estos son de -55% y -52%, respectivamente. Aunque estos indicadores se mantienen deteriorados, se han contenido gracias a la estabilidad en los flujos de cobranza mensual reportados.

El saldo insoluto de los CBs con respecto al monto emitido es 38.6% y compara positivamente contra 42% reportado seis meses atrás. Fitch espera que el ritmo de amortización continúe consistente. Los CBs reflejan un riesgo de liquidez mitigado parcialmente por un esquema de cascada sencilla en cobranza que permitió mantener coberturas de pagos de intereses de los CBs (después de gastos del Fideicomiso) alrededor de 2 veces durante los últimos 12 meses. Lo anterior sucedió a pesar de contar con un indicador de margen financiero promedio ligeramente negativo en promedio de -0.6% durante los últimos 12 meses.

Considerando créditos hipotecarios con atraso en pago mayor a 90 días (incluidos los créditos que han recibido algún producto solución) con respecto al saldo inicial de colateral, el índice de cartera vencida permanece alrededor de 35%. De acuerdo con información provista por el administrador maestro, al cierre de septiembre de 2015 40% de los créditos reportados con atrasos mayores a 90 días está en alguna etapa cobranza extra-judicial o judicial. Fitch piensa que esto podría resultar en adjudicaciones de inmuebles consistentes en los próximos meses e ingresos por las ventas de los mismos. Si bien estos procesos aún están por terminar, Fitch cree que el avance reportado es suficiente para propiciar una monetización adecuada de los activos no productivos.

Favorablemente, el portafolio de créditos vigentes muestra un desempeño positivo. Al 30 de septiembre de 2015 la razón saldo a valor avalúo (LTV, por sus siglas en inglés) fue 56.6% y originalmente era 78.4%, lo que indica un ritmo de amortización consistente y una proporción mayor de capitales invertidos por los acreditados. Además, su antigüedad promedio es de 115 meses y la tasa de interés promedio es de 12%. La tasa de prepago anualizada se ubica en 10% y se aprecia estable. No obstante, Fitch no espera mejoras substanciales en margen financiero de los CBs.

Como parte del análisis de esta transacción, Fitch utilizó su modelo financiero de flujos de efectivo para simular probabilidades diversas de incumplimiento del portafolio vigente y recuperaciones de

créditos hipotecarios vencidos y bienes adjudicados. El escenario de calificación 'BBB(mex)vra' se basó en la capacidad de la transacción de soportar una probabilidad de incumplimiento acumulada de hasta 23.2% en los créditos hipotecarios vigentes. Dicha probabilidad de incumplimiento acumulada se distribuye igualmente durante 24 meses y utiliza datos de tipo crédito por crédito con fecha de corte septiembre de 2015.

En caso que la probabilidad de incumplimiento de los créditos hipotecarios vigentes bursatilizados superara el nivel considerado, la calificación estaría presionada hacia una posible baja. Para este escenario de calificación, Fitch también asume una tasa de prepagos igual a 10% y rezagos diversos en tiempo para recibir flujos provenientes de ventas de bienes adjudicados y créditos vencidos con base en su metodología de calificación respectiva, sensibilidades en los flujos derivados de seguros de crédito a la vivienda y en el nivel de prepagos.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

La Perspectiva crediticia es Negativa. La calificación podría ser presionada a la baja si los avances en actividades de cobranza extra-judicial y judicial son limitados y/o concluyen en una monetización de activos improductivos inferior a la esperada por Fitch. La calificación también podría ser presionada a la baja si la protección crediticia se sigue deteriorando y/o los niveles de cartera vencida se incrementan sin que esto se acompañe de una amortización consistente de los CBs. La Perspectiva crediticia volvería a ser Estable tras avances consistentes en los procesos de recuperación judicial que generen un dinamismo en la monetización de los activos improductivos y mejoren la protección crediticia actual acompañados de indicadores de calidad de activos estables para los créditos hipotecarios vigentes.

### **Contactos Fitch Ratings:**

Elsa Segura (Analista Líder)  
Directora Asociada  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Rene Ibarra (Analista Secundario)  
Director Senior

Juan Pablo Gil (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La calificación de la emisión BONHITO F1039 fue revisada en mayo 29, 2015.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por Pendulum, Hito y Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero, (Representante Común). La información más reciente utilizada corresponde al cierre del mes septiembre 2015 para el reporte de cobranza. Para el pago de cupón se utilizó el de octubre 2015 y asimismo se consideraron también cada uno de estos reportes desde la fecha de emisión de los CBs y el reporte anual a diciembre 31, 2014. Además se consideró el detalle crédito por crédito a septiembre 2015 proporcionado por el administrador maestro. Para mayor información sobre BONHITO F1039 así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Fitch no consideró la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador de créditos y los tenedores de CBs.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la emisión con base en su estructura de capital, mejoras crediticias y desempeño, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas, para determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 6, 2015);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 20, 2015);
- Criterios de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - México. (Julio 30, 2015).