
Fitch Ratings ratifica la calificación AAA(mex) a la emisión HITOTAL 10U tras reapertura

Monterrey, N.L. (Septiembre 07, 2011): Fitch ratificó la calificación AAA(mex) y la perspectiva crediticia Estable a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra HITOTAL 10U por un monto de hasta \$30,000,000,000.00 (Treinta Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (“UDIs”) tras la segunda reapertura que HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo) en su carácter de fideicomitente a través de The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple (BONY) en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor pretende colocar entre el público inversionista.

El monto total de la emisión será colocado entre el público inversionista mediante ofertas sucesivas de HITOTAL 10U con las mismas características y se realiza al amparo de un programa con carácter revolvente por un monto de hasta \$100,000,000,000.00 (Cien Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. Esta será la segunda reapertura de HITOTAL 10U, la cual considera la emisión de certificados preferentes por un monto de \$3,060,816,641.64 M.N. (Tres Mil Sesenta Millones Ochocientos Dieciséis Mil Seiscientos Cuarenta y Un Pesos 64/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. Tras esta reapertura el monto de HITOTAL 10U en circulación será de hasta 6,910,743,146.60 (seis mil novecientos diez millones setecientos cuarenta y tres mil ciento cuarenta y seis pesos 60/100 M.N.).

Asimismo, Fitch ratificó la calificación AA(mex) y la perspectiva crediticia Estable, correspondiente a la emisión de Certificados Fiduciarios Subordinados, la cual se realizará por un monto de \$264,515,018.49 M.N. (Doscientos Sesenta y Cuatro Millones Quinientos Quince Mil Dieciocho Pesos 49/100 M.N.) para alcanzar un total de \$590,787,892.77 M.N. (Quinientos Noventa Millones Setecientos Ochenta y Siete Mil Ochocientos Noventa y Dos Pesos 77/100 M.N.).

Tanto los CEBURS de la primera colocación, como los emitidos en ambas reaperturas, tienen como fecha de vencimiento el 2 de Enero de 2041, por lo que cuentan con un plazo legal de 10,694 días equivalentes a 30 años.

Esta emisión de CEBURS se realiza bajo un esquema de financiamiento estructurado. En este sentido, la fuente de pago de dichos CEBURS se encuentra representada principalmente por los flujos de efectivo generados por un portafolio de créditos hipotecarios previamente seleccionado. Dichos contratos de apertura de crédito han sido originados y administrados por INFONAVIT y seguirán siendo administrados por éste (en su carácter de administrador a través de un contrato de prestación de servicios de administración y cobranza) a partir de la fecha de emisión. El portafolio de créditos hipotecarios será cedido a un fideicomiso Centro de Capital (administrado por Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su calidad de fiduciario del Centro de Capital), el cual emitirá Certificados Fiduciarios Preferentes, los cuales conformarán el patrimonio del fideicomiso emisor (administrado por BONY en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor) para funcionar como única fuente de pago de los CEBURS.

La calificación se define en los siguientes términos:

Certificados Bursátiles Preferentes HITOTAL 10U

AAA (mex) | **La más alta calidad crediticia.** Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal.

Certificados Fiduciarios Subordinados

AA(mex) | **Muy alta calidad crediticia.** Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

La perspectiva crediticia se mantiene **Estable**.

Dentro de los factores que fundamentan esta calificación destacan:

- Los Certificados Fiduciarios Preferentes emitidos por cada Fondo Producto dentro del Fideicomiso Centro de Capital se encontrarán respaldados por un portafolio de créditos hipotecarios denominados en Veces Salario Mínimo Vigente (VSM) originados por el INFONAVIT bajo el programa INFONAVIT Total.
- La estructura de la emisión de CEBURS, la cual consiste de una serie preferente equivalente al 79.12% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, dicho saldo considera la reapertura.
- El nivel de subordinación equivale al 20.88% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, como mejora crediticia, más un sobre colateral en efectivo correspondiente al 3.19% del saldo insoluto de la cartera, brindan un nivel total de subordinación del 23.32%. Asimismo, la Constancia Preferente (ó Instrumento Subordinado) equivale al 6.76% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, ambos otorgándole al tenedor el derecho de recibir el monto equivalente al pago de interés sobre el mencionado instrumento en cada fecha de pago –con la posibilidad de acumular los montos no pagados. En escenarios con un buen desempeño de la cartera, el pago de principal para la serie subordinada puede ocurrir a la par con la serie Preferente.
- El “excess spread” (diferencial entre tasa activa y pasiva de la transacción, ajustado por gastos), colateral en efectivo (mismo que deberá ser invertido en instrumentos de la más alta calidad crediticia), el esquema de amortización objetivo y la determinación de amortización anticipada por evento de crédito son mecanismos que favorecen a la estructura ante escenarios de estrés. Otros elementos que también benefician a la estructura son la reserva para recompra de bonos y los vasos comunicantes. La función de los últimos descansa en la posibilidad de utilizar flujo residual destinado a INFONAVIT para apoyo a emisiones (en el mismo fideicomiso) que no cumplan con su aforo objetivo.
- Dada la naturaleza joven de los créditos hipotecarios existe una garantía de recompra por moras tempranas de 2%.
- Los criterios de elegibilidad, han permitido que los créditos cedidos a esta estructura estén en línea en términos de calidad con aquellos que forman parte de otros portafolios originados por INFONAVIT, por lo tanto, Fitch utilizó la misma metodología al proyectar el comportamiento de esta cartera. El portafolio de créditos muestra un promedio de score crediticio de 135 puntos de un mínimo de 116, adecuada eficiencia de cobranza, adecuada distribución geográfica y por centros de trabajo, e incorpora únicamente acreditados del sector formal de la economía nacional. A su vez, los créditos cuentan con la amplia y probada experiencia del INFONAVIT como administrador y originador de créditos hipotecarios.

El portafolio está compuesto por 18,783 créditos hipotecarios que se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo Vigente en el Distrito Federal (VSM) y comprende los créditos de la primera colocación, primera reapertura efectuada en marzo de 2011_ y de la presente reapertura. Con fecha de corte de 31 de Julio de 2011, el saldo promedio de estos créditos equivale a \$465,027 Pesos. Los créditos fueron originados con un plazo contratado promedio de 360 meses, teniendo en la fecha de corte una antigüedad promedio de 7.8 meses. El promedio ponderado de la tasa de interés es de 9.67% anual sobre los saldos denominados en Salarios Mínimos Vigentes en el Distrito Federal (SMGDF), con 95.87% de los acreditados pagando una tasa del 9% o mayor. La relación deuda a ingreso de los acreditados (PTI, por sus siglas en inglés) es de 22.95%, presentando una relación crédito a valor (LTV, por sus siglas en inglés) original de 91.19%. Los estados con mayor participación del portafolio son Estado de México (13.76%), Nuevo León (10.17%), y Distrito Federal (7.88%). El 35.62% de de los créditos otorgados fueron utilizados para la adquisición de vivienda usada. El 46.64% del balance del portafolio se encuentra bajo el esquema de anualidades garantizadas; programa que aplica para los acreditados con un ingreso mayor a 11 salarios mínimos mensuales. El saldo de la subcuenta de vivienda retenido por INFONAVIT como garantía para los créditos bajo dicho esquema es suficiente para cubrir en promedio 17 pagos mensuales en caso de pérdida de empleo, lo que se considera como protección adicional; por otro lado, en caso de que el acreditado se encuentre al corriente en sus pagos, dicho monto podrá ser utilizado para pago de principal del crédito mediante cinco pagos anuales iguales posterior a la originación. Además cada Crédito Hipotecario cuenta con los beneficios que otorga el Fondo de Protección de Pagos instrumentado por INFONAVIT el cual en caso de pérdida de empleo, cubre hasta 6 meses de pagos cada cinco años durante toda la vida del crédito.

Fitch calcula la probabilidad de incumplimiento basándose en información histórica proporcionada por INFONAVIT, asimismo asigna una tasa de recuperación dado el incumplimiento igual a 15% para el escenario AAA(mex) y 20% para el escenario AA(mex). Las principales características que diferencian los créditos originados por INFONAVIT de otros créditos hipotecarios incluyen: la capacidad de INFONAVIT para retener los pagos vía nómina; los créditos están denominados en Veces Salario Mínimo por lo que el saldo se ajusta de manera anual tomando en cuenta los cambios en el salario mínimo; y además se le otorga al acreditado un máximo de 2 prórrogas de hasta 12 meses cada una. Aunque créditos en prórroga no son considerados como vencidos, sí tienen un impacto en el flujo de efectivo ya que disminuye el flujo que recibe el fideicomiso. Por esta razón, al realizar el análisis de flujos para determinar los niveles de mejora crediticia, Fitch incluye un retraso de los flujos generados por estos créditos en el modelo de flujo de efectivo.

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet: <http://www.fitchmexico.com>

Contactos Fitch Ratings:

Elsa Segura Teruel (Analista Líder)
Analista
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Monterrey, N.L.

Vicente Vargas Borray (Analista Secundario)
Analista

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Relación con medios: Edna Gómez, edna.gomez@fitchratings.com, Monterrey, N.L.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo) y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información del INFONAVIT e HiTo visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Fitch Ratings utilizó las siguientes metodologías para el análisis realizado, las cuales se encuentran disponibles en el portal de internet www.fitchratings.com.

- Global Structured Finance Rating Criteria, 4 de agosto de 2011.
- Rating Criteria for RMBS in Latin America, 17 de marzo de 2011.