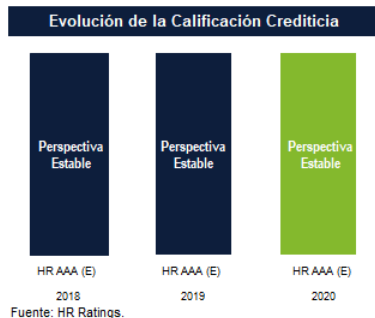


Calificación

FHIPOCB 17U HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FHIPOCB 17U
Monto de la Emisión	\$84,430,988 UDIs, equivalente a P\$3,363m
Saldo Insoluto de la Emisión*	401,021,949, equivalente a P\$2,617m
Fecha de Emisión	7 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento	8 de julio de 2047
Plazo de la Emisión	Aproximadamente 30.0 años
Plazo Remanente de la Emisión*	Aproximadamente 27.8 años
Servicio de la Deuda	Trimestral
Tasa de Interés	4.13%
Fideicomiso Irrevocable	F/3186 (Fideicomiso Emisor)
Fideicomitentes	Fideicomiso F/2061 (FHipo)
Administrador Primario	• Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) • Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE)
Administrador Maestro	Hito, S.A.P.I. de C.V. (Hipotecaria Total)
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex) Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Representante Común	• Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte (Banorte) • Activer Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer (Activer)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*Calculado al 31 de agosto de 2020.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FHIPOCB 17U

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios FHIPOCB 17U¹ se basa en la MM² que soporta bajo un escenario de estrés de 27.1%, lo que se compara con una TIH³ de 3.0% de la cartera originada por INFONAVIT y FOVISSSTE⁴, resultando en una VTI⁵ de 9.0x (vs. 28.2%, 2.8% y 10.1x en el análisis anterior). La menor MM en comparación con el año anterior se debe a la incorporación de prepagos en el análisis por parte de HR Ratings, lo que reduce el flujo de intereses obtenidos en un escenario de estrés, lo cual impacta la morosidad soportada. Por otra parte, durante la vida de la Emisión se ha observado un adecuado comportamiento de cobranza, ubicándose ligeramente por encima a los esperados en un escenario base. Finalmente, al tratarse de un portafolio cerrado, la calidad de este mostró una ligera presión como consecuencia de su maduración natural, no obstante, ubicándose en niveles adecuados.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de Emisión a través de la cartera cedida y los recursos en efectivo del Fideicomiso.** La cobranza de capital no realizada que soporta la Emisión equivale al incumplimiento de 4,006 clientes, de acuerdo con el saldo insoluto promedio (vs. 4,259 clientes en la última revisión).
- **Adecuado desempeño del aforo, al mantenerse en 30.0% a agosto del 2020 (vs. 29.5% a agosto de 2019).** La Emisión ha realizado amortizaciones por un monto de P\$1,137m, superando al escenario base de HR Ratings de P\$947m. Lo anterior derivado de una revaluación mayor de la UDI⁶, en comparación con nuestro escenario base.
- **Adecuado desempeño del portafolio, llegando a un portafolio con cero días de atraso de 93.7% al corte de agosto de 2020 (vs. 95.6% a julio de 2019).** El incremento en la morosidad de portafolio responde a la maduración del portafolio cerrado, además de un incremento en la rotación laboral de los acreditados en el último año.
- **Mayor cobranza a la esperada, con un monto de P\$2,383m al corte de agosto de 2020 (vs. P\$2,187m a agosto de 2020 en un escenario base).** La mayor cobranza a lo esperado se debe a dos meses extraordinarios de cobranza; lo anterior debido a prepagos realizados por créditos INFONAVIT, los cuales contaban con algún tipo de incumplimiento en la constitución del expediente de crédito, obligando al originador a realizar dicho prepagó.
- **Pago de intereses menor a lo esperado, con un monto pagado de P\$407m al corte de agosto de 2020 (vs. P\$420m esperado en un escenario base a agosto de 2020).** El menor pago de intereses observado se debe a una mayor amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios, lo que llevó a un menor monto de intereses devengados.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 17U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

⁵ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁶ Unidades de Inversión (UDI).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización anticipada a la Fecha de Vencimiento Legal.** Se esperaría que la Estructura pudiera realizar el pago total de la deuda durante el mes 210, es decir, durante la fecha de distribución 96, de acuerdo con los flujos esperados de efectivo.
- **Distribución de remanentes hacia el Fideicomitente.** Se esperaría que los excedentes de efectivo, proyectados por P\$1,250m sean transmitidos al tenedor de la constancia, en línea con un aforo esperado de 29.5% durante la vida de la Emisión.

Factores Adicionales Considerados

- **Cartera denominada en UMA's⁷ por lo que los flujos de cobranza se encuentran adecuadamente calzados con la deuda denominada en UDI's.** La totalidad de la cartera fue originada en VSM⁸, y posteriormente indizada a la UMA, por lo que el riesgo de revaluación de la deuda ante un incremento en la inflación estaría mitigado.
- **Participación de un administrador maestro que proporciona reporte independiente sobre el desempeño de la cartera cedida.** Las funciones de Administrador Maestro son llevadas a cabo por HiTo⁹, que tiene una calificación equivalente a HR AM1- otorgada por otra agencia calificadora.
- **Adecuada composición de la cartera, mostrando una concentración geográfica en sus tres principales estados del 31.6% al corte de agosto 2020 (vs. 31.5% al corte de agosto de 2019).** La cartera cedida se encuentra pulverizada, mitigando con ello, el riesgo de concentración en una misma zona económica.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la TIH de los originadores.** Un incremento en la TIH de los originadores por encima del 6.0% podría afectar negativamente la calificación.
- **Cambios regulatorios u operativos en el INFONAVIT y/o el FOVISSSTE.** Lo anterior podría impactar en la forma de administración de los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso, pudiendo deteriorar la calidad en la cartera de crédito, disminuyendo el aforo, y con ello el flujo de efectivo hacia el Fideicomiso.

Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados el 22 de julio de 2017 por un monto de P\$3,363m, equivalente a 584,277,300 UDI's¹⁰, y a un plazo legal de 360 meses o 30 años. A la fecha de corte de agosto de 2020, el saldo insoluto de la Emisión es de P\$2,617m, equivalente a 401,021,949 UDI's, y se tiene un plazo remanente de 321 meses. La transacción consistió en una cesión única de cartera hipotecaria, ya que la Emisión no contempla un periodo de revolvencia, con amortizaciones parciales al principal siendo realizadas desde la primera fecha de distribuciones. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor F/3186 constituido por FHipo¹¹ en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex¹² en su carácter de fiduciario del Fideicomiso Emisor y por Monex¹³ como representante común de los tenedores.

⁷ Unidades de Medida y Actualización (UMA's).

⁸ Veces Salario Mínimo (VSM).

⁹ HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

¹⁰ Unidades de Inversión (UDI's).

¹¹ Fideicomiso Hipotecario F/2061 (FHipo y/o el Fideicomitente).

¹² Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

¹³ Monex, Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo. 1 – ((Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios) / (Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios – Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vencidos)).

Debt to Income (DTI). Pago Mensual del Crédito / Ingresos Mensuales del Acreditado

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 y FOVISSSTE ponderadas de acuerdo con el porcentaje de cartera cedida por originador.

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

Angel 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 Respalhada 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.

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2004 – Agosto 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cartera proporcionada por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro. Información de cosechas tomadas de emisiones públicas de INFONAVIT y FOVISSSTE.
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 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).