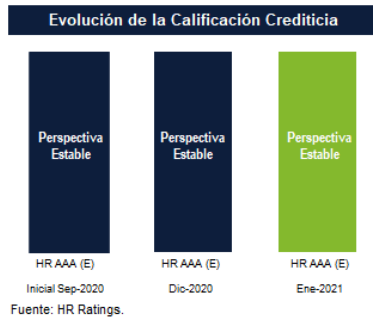


Calificación

FHIPOCB 20	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable



Contactos

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

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

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FHIPOCB 20
Monto de la Emisión	P\$2,500m
Saldo Insoluto Cartera Cedida	P\$2,910m
Fecha de Emisión	15 de diciembre de 2020
Fecha de Vencimiento	15 de diciembre de 2050
Plazo de la Emisión	360 meses, aproximadamente 30.0 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	6.73%
Clean Up Call	10.0%
Fideicomitentes	Fideicomiso F/2061 (FHipo)
Administrador Maestro	HITO, S.A.P.I. de C.V. (Hipotecaria Total)
Administrador Primario	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)
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). Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver (Actinver). HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC.
Intermediarios Colocadores	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FHIPOCB 20 por P\$2,500m tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 27.2% que soporta bajo un escenario de estrés, comparado contra una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente² de 4.5%, resultando en una razón de Veces Tasa De Incumplimiento (VTI) de 6.0 veces (x) (vs. 25.8%, 4.5% y 5.7x en el análisis inicial). El incremento de la Mora Máxima se debe a la menor tasa de interés determinada al momento de su Emisión de 6.7% comparada con la esperada por HR Ratings de 7.0%, lo que lleva a un menor gasto esperado por concepto de pago de intereses. Es importante mencionar que las características de la Emisión en cuanto a fondos de reserva, prelación de pagos, aforo y esquemas de amortización se mantuvieron con respecto a nuestro análisis anterior. Finalmente, los Derechos de Cobro a ser cedidos muestran una adecuada diversificación geográfica, concentrando 10.9% en su principal entidad federativa, y un LTV Actual ponderado de 46.9%, reflejando un mayor *seasoning* de cartera con respecto a otras bursatilizaciones de carteras hipotecarias.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión, soportando una MM de 27.2%, la cual comparada con la TIH de 4.5%, resulta en una VTI de 6.0x (vs. 25.8%, 4.5% y 5.7x en el análisis inicial).** La cobranza no realizada que soporta la Emisión equivale al incumplimiento de 1,948 contratos, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Esquema de amortización objetivo.** El Fideicomiso realizará amortizaciones bimestrales de los CEBURS Fiduciarios para que el Aforo sea igual al Aforo Objetivo, utilizando el efectivo proveniente de la cobranza. Es importante mencionar que el pago de cupón de intereses se realizará de forma mensual.
- **Aforo Inicial y Objetivo en 14.0%.** Durante la vigencia de la Emisión, el Fideicomiso podrá llevar a cabo la liberación de remanentes siempre y cuando el aforo sea igual o superior al Aforo Objetivo, el Saldo Insoluto de los CEBURS sea igual o mayor al 10.0% de su Saldo Insoluto y no se rebase el porcentaje máximo de cartera vencida.
- **Constitución de tres fondos: 1) de Gastos de Mantenimiento, 2) de Reserva y 3) de Intereses.** La Estructura contempla un Fondo de Gastos de Mantenimiento, equivalente a las dos próximas fechas de pago de mantenimiento mensual; además de reservar periódicamente los gastos anuales; un Fondo de Reserva equivalente a dos meses de pagos de intereses y un Fondo de Intereses equivalente al monto de intereses correspondientes a la siguiente Fecha de Pago. Con lo anterior, se reduce el riesgo de liquidez de la Emisión.
- **Nulo riesgo de tasas de interés.** Lo anterior considerando que tanto el portafolio hipotecario cedido como los CEBURS Fiduciarios se encuentran originados a tasa fija y en pesos, por lo que no existe algún riesgo de tasas en la Emisión.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20 (FHIPOCB 20 y/o la Emisión y/o la Estructura).

² Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso Hipotecario).

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO³ como Administrador Maestro, que cuenta con una calificación de administrador maestro de HR AM1- con Perspectiva Estable.** HiTO será el encargado de supervisar, revisar y verificar toda la información de la cartera, y será el encargado del reporte del Fideicomiso.
- **Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho de abogados externo.** La transmisión de los Derechos de Cobro se considera legalmente realizada.
- **Tasa promedio ponderada de la cartera cedida de 10.9%, así como una relación del saldo insoluto del crédito sobre valor de la vivienda (LTV Actual) promedio ponderado de 46.9%.** La tasa de interés promedio ponderada de la cartera a ser cedida es superior a la tasa de la Emisión, mientras que el LTV Actual indica un adecuado *seasoning* del portafolio cedido.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento de la TIH de la cartera, llevando a que este indicador alcance un nivel superior a 6.0%.** Lo anterior representaría una disminución de la VTI por debajo de 4.5x, impactando la calificación de la Estructura.
- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT que impactarían la cobranza de los créditos hipotecarios adquiridos por FHipo⁴.** Lo anterior considerando que el INFONAVIT mantiene las funciones de administración primaria de la cartera.

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20 corresponde a la bursatilización de los flujos de cobranza provenientes de un portafolio de créditos hipotecarios originados por el INFONAVIT y adquiridos por FHipo vía coparticipación. Esta Emisión tiene un plazo legal de 30 años, en donde el Fideicomiso deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios a más tardar a la Fecha de Vencimiento Legal. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un monto de P\$2,500m, y cuentan con un Aforo Requerido de 14.0%. Es importante mencionar que la totalidad de los créditos a ceder fueron originados por el INFONAVIT en pesos y a tasa fija. El Fideicomiso Emisor está constituido por Banco Invex⁵ como Fiduciario y Monex⁶ como Representante Común.

³ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

⁴ Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso Hipotecario y/o el Fideicomitente).

⁵ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁶ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Perfil del Fideicomitente

FHipo es un fideicomiso de inversión creado para adquirir, originar, coparticipar, administrar y gestionar portafolios hipotecarios en México originados por instituciones financieras del sector público y privado. Actualmente, el Fideicomiso cuenta con dos contratos con instituciones que originan cartera, siendo éstas el INFONAVIT y el FOVISSSTE⁷, entidades financieras del sector público, aunque hay un énfasis importante en la cartera originada por INFONAVIT. Lo anterior representa un riesgo para sus operaciones ante posibles cambios administrativos y operativos en dichos organismos. Asimismo, se cuenta con una alianza estratégica, para originar a través de *Smart Lending*. FHipo fue constituido el 3 de julio de 2014, iniciando operaciones durante el tercer trimestre del mismo año.

Características del Colateral

Los Derechos de Cobro que respaldan a la Emisión están conformados por 7,154 créditos hipotecarios, administrados y originados por el INFONAVIT y adquiridos por FHipo vía coparticipación. La cartera está compuesta en su totalidad por el producto INFONAVIT Más Crédito ("IMC"), el cual corresponde a acreditados con un historial previo con el INFONAVIT, y que han pedido su segundo crédito hipotecario. La cartera está originada en su totalidad en pesos, y devenga intereses a tasa fija sobre saldos insolutos. El saldo insoluto del portafolio cedido es de P\$2,910m, el cual cuenta con un plazo promedio ponderado de originación de 260.1 meses y un plazo remanente ponderado de 221.9 meses, lo que equivale a un *seasoning* promedio ponderado de 39.6 meses. Adicionalmente, la tasa de interés promedio ponderada es de 10.9% y el saldo promedio de capital por acreditado de P\$0.4m.

Asimismo, el portafolio cedido al Fideicomiso cuenta con un *LTV* Actual promedio ponderado de 46.9% y con un *PTI de Originación* de 22.5%, lo que es considerado adecuado con respecto a la liquidez de los acreditados. Finalmente, todos los créditos cedidos se encuentran en un Régimen de Amortización Ordinario (ROA) al momento de su cesión, el cual corresponde a acreditados que mantienen una relación laboral con una empresa afiliada al INFONAVIT, por lo que cuentan con el mecanismo de descuento vía nómina para el pago de sus créditos. En opinión de HR Ratings, el portafolio cedido muestra adecuadas características en cuanto a *LTV* Actual y *PTI* de Originación, derivado de la maduración el mismo, reflejando un adecuado perfil de riesgo.

⁷ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

Figura 1. Características de la Cartera

Cartera	Cedido*
Número de Contratos	7,154
Antigüedad Promedio Ponderada (Meses)	37.7
Plazo de Originación Promedio Ponderado	260.1
Plazo Remanente Promedio Ponderado	221.9
Tasa Activa Promedio Ponderada	10.9%
LTV Actual Promedio Ponderado	46.9%
Seasoning Promedio Ponderado (Mensual)	39.6
PTI de Originación Promedio Ponderado	22.5%
Saldo Insoluto Derechos de Cobro P\$m*	2,910
Saldo Insoluto CEBURS Fiduciarios	2,500
Participación de ROA	100.0%
Edad Promedio Ponderada de Acreditado	47.1
Monto Promedio por Crédito	0.4

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

* Cartera cedida al Fideicomiso con corte a Octubre 2020.

Análisis de Flujo de Efectivo

Escenario de Estrés

HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo con el propósito de determinar la Mora Máxima que soportaría en un escenario de estrés, aún manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario de estrés incorpora diversos supuestos de estrés, los cuales incluyen una mora bimestral incremental de 0.9% y una tasa de prepago de 4.0% anual. Asimismo, se consideró la tasa de interés fijada al momento de la Emisión en 6.73%.

Con respecto a los ingresos, en un escenario de estrés, se esperaría que estos asciendan a P\$3,623m durante la vida de la Emisión, estando conformados en un 97.4% por la cobranza recibida de los Derechos de Cobro transmitidos al Fideicomiso, mientras que el 2.2% restante estaría compuesto por los recursos iniciales en efectivo e ingresos por intereses de las inversiones permitidas con el efectivo del Fideicomiso. Por otro lado, los egresos ascenderían a un monto de P\$3,623m, de los cuales la amortización del Saldo Insoluto de los CEBURS sería el 69.0% de los egresos totales, seguido del pago de intereses que representaría 19.6%; asimismo los gastos para el mantenimiento del Fideicomiso serían el 6.1% y el 5.6% restante sería el efectivo liberado hacia el Fideicomitente.

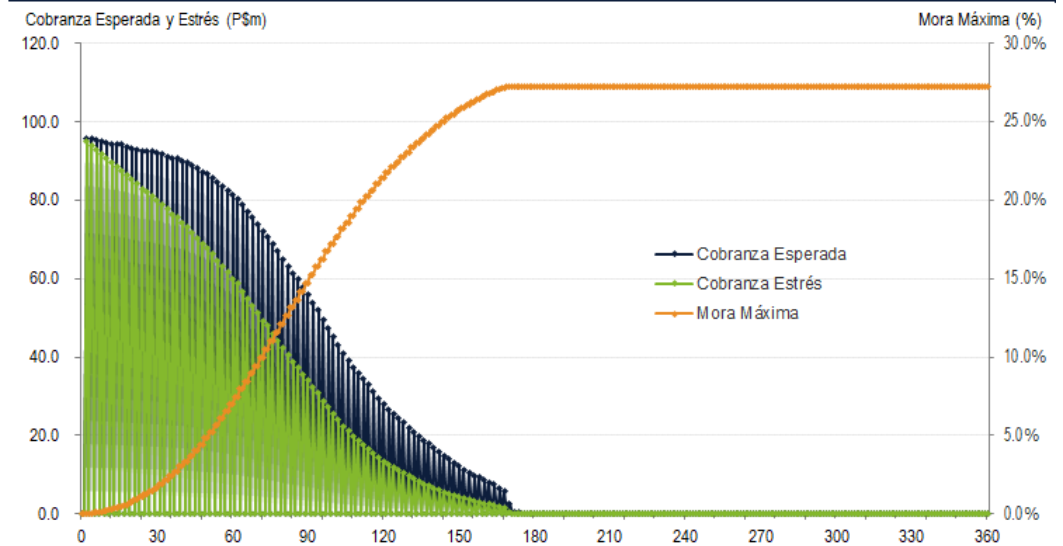
Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización (P\$m)	Periodo de Full-Turbo (P\$m)	Total
Cobranza Esperada	2,288	2,429	4,718
Capital	1,181	1,729	2,910
Intereses	1,107	701	1,808
Cobranza Esperada Prepagos	2,303	2,369	4,672
Capital	1,179	1,634	2,814
Intereses	1,106	656	1,762
Prepagos	17	79	96
Cobranza no Realizada por Mora	256	888	1,144
Capital	140	652	792
Intereses	116	236	352
Prepagos	0	0	0
Cobranza Realizada	2,047	1,482	3,528
+ Capital	1,039	983	2,022
+ Intereses	990	421	1,410
+ Prepagos	17	79	96
+ Inversiones Permitidas	30	19	49
+ Fondo de Mantenimiento Inicial	3	4	3
+ Fondo de Reserva Inicial	28	13	28
+ Fondo de Intereses Inicial	14	7	14
+ Fondo de General Inicial	0	0	0
Recursos para Distribución	2,122	1,525	3,623
- Gastos Mantenimiento	35	61	96
- Honorarios del Administrador Maestro	8	13	20
- Comisión por Administración Primaria	67	28	95
- Gastos Intereses	515	194	709
- Amortización	1,351	1,149	2,500
- Liberación de Remanentes	123	0	123
- Remanentes Post-Amortización	0	81	81
-Saldo Final de Fondo de Mantenimiento	4	0	0
-Saldo Final Fondo de Reserva	13	0	0
-Saldo Final Fondo de Intereses	7	0	0
-Saldo Final Fondo General	0	0	0
Total	0	0	0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

*Cifras en millones de pesos.

Finalmente, para el cálculo de Mora Máxima soportada por la Emisión, HR Ratings incorporó una mora bimestral de 0.9% desde el inicio de la Emisión, además de no considerar una tasa de recuperación para Derechos de Cobro vencidos. Con lo anterior, se desataría el Evento de Cartera Vencida Acumulada durante el periodo 54, iniciando una Amortización *Full-Turbo* hasta la amortización total de los CEBURS Fiduciarios. El Evento de Cartera Vencida Acumulada es desatado en el momento que el Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vencidos, entre el Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios a la Fecha de Corte sea mayor que el porcentaje máximo que corresponda a la Fecha de Pago, el cual sería 18.0% para el escenario de estrés. Con lo anterior, se llegó a una MM de 27.2%, lo que comparado con una TIH de 4.5% de los créditos adquiridos por el Fideicomitente, resultaría en una VTI de 6.0x (vs. 25.8%, 4.5 y 5.7x en el análisis anterior).

Figura 3. Cobranza Total vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Glosario de ABS

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

Payment-To-Income (PTI) de Originación. Pago Mensual del Crédito / Ingresos Mensuales del Acreditado.

Loan-To-Value (LTV) de Originación. Monto Original del Crédito / Valor del Inmueble al Momento de la Adquisición.

Loan-To-Value (LTV) Actual. Saldo Insoluto Actual del Derechos de Cobro / Avalúo Ajustado (Actualizado con el Índice SHF de Precios de la Vivienda en México).

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora de Capital / Cobranza Esperada de Capital Total.

VTI. Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

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

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:

Metodología para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros (México), 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	7 de diciembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – diciembre 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionadas por el Fideicomitente.
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 calificadora 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).