

Calificación

FHIPOCB 21 HR AAA(E)

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



HR AAA (E)
Mayo - 2021

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FHIPOCB 21
Monto de la Emisión	Hasta P\$3,500m
Saldo Insoluto Cartera Cedida*	P\$3,355m
Plazo de la Emisión	360 meses, aproximadamente 30.0 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	Fija, a ser determinada en el momento de la Emisión
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)
Representante Común	CBanco S.A., Institución de Banca Múltiple (CBanco y/o el Representante Común) • Casa de Bolsa Banorte Ixa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte (Banorte), • Activer Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer (Activer), • HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC.
Intermediarios Colocadores	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
* Cartera muestra propuesta por el Fideicomitente.

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FHIPOCB 21, que se pretende realizar por hasta P\$3,500m

La asignación de la calificación para FHIPOCB 21¹ se basa en la Mora Máxima de 23.7% que soporta bajo un escenario de estrés, comparado contra una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) observada en la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente de 4.6%, resultando en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.2 veces (x). La estructura contará con un Aforo Inicial y Objetivo de 10.0%, el cual se deberá de mantener a través de amortizaciones objetivo de forma bimestral; asimismo, se contará con un *clean-up call* una vez que se alcance 10.0% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. La Estructura no contempla un Periodo de Revolvencia, por lo que empezará su amortización a partir de la primera fecha de pago cupón. Finalmente, los Derechos de Cobro a ser cedidos muestran una adecuada diversificación geográfica, concentrando 11.5% en Nuevo León, y un *LTV Actual*² ponderado de 63.3%, reflejando un mayor *seasoning* de cartera con respecto a otras bursatilizaciones de carteras hipotecarias. **La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión, así como de la composición del portafolio cedido como fuente de pago.**

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Estructura, soportando una MM de 23.7%, la cual comparada con la TIH de 4.5%, resulta en una VTI de 5.3x.** La cobranza no realizada que se soporta equivale al incumplimiento de 1,404 contratos, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera a ceder.
- **Esquema de amortización objetivo.** La Emisión comenzará su amortización desde el primer bimestre, en donde amortizará el Saldo Insoluto de la Emisión hasta hacer que el Aforo sea igual al Aforo Objetivo, utilizando el efectivo disponible. Es importante mencionar que el pago de cupón se hace de manera mensual, mientras la cobranza del portafolio de manera bimestral, por lo que estas amortizaciones sucederán únicamente en los periodos de cobranza del Fideicomiso.
- **Aforo Inicial y Objetivo en 10.0%.** Este se calcula como uno menos el resultado de dividir el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios entre el Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes. 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 constituir bimestralmente el monto de gastos anuales; un Fondo de Intereses equivalente al monto de intereses correspondientes a la siguiente Fecha de Pago y un Fondo de Reserva equivalente a dos periodos de pagos de intereses. Con lo anterior, se reduce el riesgo de liquidez de la Emisión en caso de un escenario de estrés.

¹ La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 21 (FHIPOCB 21 y/o la Emisión y/o la Estructura).

² Relación préstamo a valor por sus siglas en inglés, calculado como Saldo Insoluto del Portafolio entre el Avaluó Actualizado con el Índice SHF de Precios de la Vivienda en México (*LTV Actual*).

- **Nulo riesgo de tasas de interés.** Lo anterior considerando que tanto el portafolio hipotecario cedido como los CEBURS Fiduciarios se encontrarán originados a una tasa fija en pesos.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO³ como Administrador Maestro, con una calificación de administrador maestro de HR AM1-.** 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.** En su dictamen legal, el despacho Chávez Vargas Minutti establece que la transmisión de los Derechos de Cobro se considera legalmente realizada y que el Patrimonio del Fideicomiso Emisor será independiente del Patrimonio de FHipo.
- **Participación de 6.8% de créditos en Régimen Extraordinario de Amortización (REA) en la cartera propuesta.** A pesar de que dichos créditos no cuentan con el esquema de descuento vía nómina, la cartera considerada corresponde a créditos que tienen un historial de pago sostenido en este esquema de pagos y se encuentran en cartera vigente al momento de la cesión.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento de la TIH de la cartera, llevando a que este indicador alcance un nivel superior a 5.3%.** 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.
- **Modificaciones en el perfil de riesgo de la cartera cedida inicialmente.** Lo anterior debido a los amplios Criterios de Elegibilidad que mantiene la Emisión, por lo que existe una sensibilidad a la composición de la cartera inicial.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles que se pretende realizar con clave de pizarra FHIPOCB 21 obtuvo una calificación de “Baa1 (sf)” (escala global, moneda local) y “Aaa.mx (sf)” (escala nacional de México) por parte de Moody’s de México⁵, la cual fue otorgada con fecha del 4 de mayo de 2021.

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).

⁵ Moody’s de México, S.A. de C.V. (Moody’s de México).

Glosario de ABS

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)).

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.

Porcentaje de Cartera Vencida. Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vencidos / Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios a la Fecha de Corte

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

Ángel 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

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



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 de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – febrero 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cartera proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo de mxAAA con Perspectiva Estable otorgada al INFONAVIT por S&P Global el 28 de mayo 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 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).