

Calificación

FHIPOCB 21-2 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



HR AAA (E)
2021 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Juan Carlos Rojas
Analista Sr.
juancarlos.rojas@hrratings.com

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

Características de la Emisión

Clave de Pizarra	FHIPOCB 21-2
Monto de la Emisión	P\$3,135m
Monto Legal Máximo	Hasta P\$3,500m
Saldo Insoluto de la Cartera Cedida*	P\$3,645m
Plazo de la Emisión	360 meses, equivalente a aproximadamente 30 años.
Pago de Intereses	Mensual
Amortización	Esquema de Amortización Objetivo de forma bimestral desde el inicio de la Emisión, buscando mantener el Aforo Objetivo de 14.0%
Tasa de Interés	Tasa Fija determinada al momento de emisión.
Clean Up Call	10.0%
Fideicomitente	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 (Banco Invex)
Representante Común	CiBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CiBanco y/o el Representante Común).
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte (Banorte). Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA). HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC (HSBC).

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FHIPOCB 21-2, mediante el Fideicomiso F/4575 de Banco Invex¹, que se pretende realizar por un monto de P\$3,135m

La asignación de la calificación para FHIPOCB 21-2² se basa en la Mora Máxima (MM) de 31.3% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.6% para la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.8 veces (x). La Emisión contempla una cesión única de Derechos de Cobro sobre créditos hipotecarios originados por el INFONAVIT³ y adquiridos por FHipo⁴ vía coparticipación, considerando un Aforo Inicial y Objetivo de 14.0%, el cual deberá ser mantenido a través de un esquema de Amortización Objetivo de forma bimestral. Por otra parte, los Derechos de Cobro a ser cedidos presentan un adecuado perfil de riesgo, con un LTV⁵ Actual promedio ponderado de 67.6%, un plazo remanente promedio ponderado de 245 meses y una participación de créditos en un régimen ROA⁶ de 92.9%. **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 Emisión al soportar una MM de 31.3% que, al considerar una TIH de 4.6%, deriva en una VTI de 6.8x.** La cobranza de capital no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 2,048 acreditados de un total de 6,544, según el saldo promedio por acreditado de P\$0.6m de la cartera propuesta.
- **Esquema de Amortización Objetivo.** De forma bimestral, y desde el inicio de la Emisión, esta presentará una amortización continua para mantener un Aforo Objetivo de 14.0%. La liberación de remanentes en favor del Fideicomitente será permitida siempre y cuando el Aforo Objetivo se cumpla, el saldo insoluto sea mayor al 10.0% del monto original, y no se rebase el porcentaje máximo de cartera vencida establecido, el cual se sitúa en 18.0% a partir del mes 36 de la Emisión.
- **Evento de Cartera Vencida Acumulada.** En caso de que la cartera vencida supere los límites establecidos para las distintas etapas de maduración de la Emisión, se suspende la liberación de remanentes y se inicia una amortización *full-turbo*.
- **Constitución de un Fondo de Gastos de Mantenimiento, un Fondo de Reserva y un Fondo de Intereses.** Debido a que la cartera cedida contempla una cobranza de forma bimestral, y la Emisión contempla el pago de intereses de forma mensual, se esperaría que los recursos depositados en estos Fondos sean utilizados en los meses que se recibe menor cobranza, mismos que serían reconstituidos en los meses de mayor cobranza. El Fondo de Intereses y el Fondo de Reserva son equivalentes al pago de intereses de uno y dos meses respectivamente, lo que deriva en un total de tres meses de pago de intereses.

¹ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su calidad de fiduciario del Contrato de Fideicomiso F/4575.

² Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 21-2 (FHIPOCB 21-2, la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

³ Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Administrador Primario)

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

⁵ Relación de préstamo a valor del bien financiado (*Loan to Value* o LTV).

⁶ Régimen Ordinario de Amortización (ROA).

- **Adecuado calce de tasa de interés.** Dado que, tanto la cartera cedida como los CEBURS Fiduciarios contemplan una tasa fija en pesos, se considera que no existe un riesgo de tasas de interés.
- **Clean-Up Call una vez que el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios alcance el 10.0% del monto original de emisión.** En este punto, el Fiduciario contará con la opción de ejercer una Amortización Total Anticipada de los CEBURS Fiduciarios; en caso de no ejercerla, la Emisión amortizará en un esquema *full-turbo* hasta su amortización total.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO⁷ como Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1-.** HiTO será el encargado de supervisar, revisar y validar toda la información de la cartera, los flujos procedentes de esta y la distribución de recursos del Fideicomiso, así como de su reporte.
- **Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho de abogados externo.** En su dictamen legal, el despacho Chavez 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 del FHipo.
- **Participación de créditos en un régimen ROA en la cartera a ser cedida de 92.9%, y en un régimen REA⁸ de 7.1%.** Una elevada participación del régimen ROA disminuye el riesgo operativo de la cartera al considerar una cobranza vía nómina, contrario al régimen REA. A pesar de ello, los créditos en un régimen REA en la cartera propuesta se encuentran al corriente y presentan un plazo promedio ponderado de 12.3 meses en dicho régimen, con un historial de pago sostenido.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Reducción en la VTI de la Emisión a un nivel por debajo de 4.5x.** Esto podría ocurrir en el caso en que la TIH registrada supere un nivel de 7.0% o que la MM soportada se reduzca a un nivel por debajo de 20.7%.
- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT que impactaran la cobranza de los créditos hipotecarios adquiridos por FHipo.** Debido a que el INFONAVIT mantiene la Administración Primaria de la cartera cedida, cambios en este sentido podrían incrementar el riesgo operativo de la Emisión.
- **Modificaciones en el perfil de riesgo de la cartera efectivamente cedida al momento de emisión.** Un cambio en las características de la cartera que impacten de forma significativa el flujo de cobranza esperado o que impliquen un mayor riesgo crediticio, podría afectar la calificación.

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 21-2 obtuvo una calificación de "Baa1 (sf)" (escala global, moneda local) y "Aaa.mx (sf)" (escala nacional de México) por parte de Moody's de México⁹, la cual fue otorgada con fecha del 2 de septiembre de 2021. Asimismo, la Emisión obtuvo una calificación de "mxAAA (sf)" por parte de S&P Global Ratings¹⁰, la cual fue otorgada el 9 de septiembre de 2021.

⁷ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

⁸ Régimen Extraordinario de Amortización (REA).

⁹ Moody's de México, S.A. de C.V. (Moody's de México).

¹⁰ S&P Global Ratings, S.A. de C.V. (S&P Global Ratings).

Glosario de ABS

Aforo. $\{1 - [\text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios} / (\text{Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios} - \text{Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vencidos})]\} * 100.$

Aforo Inicial / Aforo Objetivo. 14.0%.

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).

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

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

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

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

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio Ponderado de la Morosidad Máxima Observada en las Cosechas de 2015, 2016 y 2017 (Cartera de Crédito Adquirida por FHipo del Producto Infonavit Más Crédito).

Veces Tasa de Incumplimiento (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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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 calificadoradora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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 <https://www.hrratings.com/es/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 – junio 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 25 de mayo de 2021.
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 incluye dicho factor de riesgo.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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 calificadoradora 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).