

Calificación

FHIPOCB 21 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FHIPOCB 21 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 21¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 27.6% 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 FHipo² resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.0x (vs. 27.2%, 4.6% y 5.9x en el análisis anterior). Las características finales de la Emisión en términos de monto, plazo, aforo, amortización, prelación de pagos y tasa de interés no presentaron cambios con respecto a nuestro análisis anterior. Por su parte, la cartera cedida como colateral no presenta cambios en sus características principales, con lo que muestra un saldo insoluto de P\$2,910m, un *LTV*³ Actual promedio ponderado de 62.0%, un plazo remanente promedio ponderado de 240 meses y una participación de créditos en un régimen ROA⁴ de 93.2%.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una MM de 27.6% que, al considerar una TIH de 4.6%, deriva en una VTI de 6.0x (27.2%, 4.6% y 5.9x en el análisis inicial).** La cobranza de capital no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 1,436 acreditados de un total de 5,207, según el saldo promedio por acreditado de P\$0.6m de la cartera cedida.
- **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: i) el Aforo Objetivo se cumpla, ii) el saldo insoluto sea mayor al 10.0% del monto original y iii) 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.
- **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.
- **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.

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

² Fideicomiso irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomitente).

³ Relación de préstamo a valor del bien financiado (*Loan to Value* o *LTV*).

⁴ Régimen Ordinario de Amortización (ROA).

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO⁵ 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 Chávez Vargas Minutti establece que la transmisión de los Derechos de Cobro se considera legalmente realizada y que el Patrimonio del Fideicomiso Emisor es independiente del Patrimonio del FHipo.
- **Participación de créditos en un régimen ROA en la cartera cedida de 93.2% y en un régimen REA⁶ de 6.8%.** 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 régimen REA en la cartera cedida se encuentran al corriente de pago, 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 6.1% o que la MM soportada se reduzca a un nivel por debajo de 20.7%.
- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT⁷ que llegaran a afectar 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.

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra FHIPOCB 21 se realizó por un monto de P\$2,500m el 2 de junio de 2021 en un plazo legal de 360 meses, equivalente a 30 años. La Emisión se encuentra respaldada por los flujos de cobranza de un portafolio de créditos hipotecarios originados por el INFONAVIT y adquiridos por FHipo vía coparticipación, a través de una cesión única de derechos. Dicha cesión contempló un total de 5,207 créditos con un saldo insoluto de P\$2,910.0m, en línea con el Aforo Inicial de la Emisión de 14.0%. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a través del Fideicomiso Emisor F/4395 (el Fideicomiso), constituido por FHipo como Fideicomitente y Banco Invex⁸ como Fiduciario, con la presencia de CIBanco⁹ como Representante Común de los Tenedores e HiTO como Administrador Maestro.

⁵ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

⁶ Régimen Extraordinario de Amortización (REA).

⁷ Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Administrador Primario).

⁸ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁹ CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple (CI Banco).

Perfil del Fideicomitente

FHipo es un Fideicomiso Hipotecario constituido por CH Asset Management, S.A.P.I. de C.V.¹⁰ 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 estas el INFONAVIT y el FOVISSSTE¹¹, entidades financieras del sector público, aunque hay un énfasis importante en la cartera originada por INFONAVIT. Asimismo, se cuenta con una alianza estratégica para originar a través de YAVE (anteriormente conocido como *Smart Lending*). FHipo fue constituido el 3 de julio de 2014, iniciando operaciones durante el tercer trimestre del mismo año.

Características del Colateral

La cartera cedida al Fideicomiso como colateral se compone de 5,207 créditos originados por el INFONAVIT, mismos que fueron adquiridos por FHipo vía coparticipación. La cartera cuenta con un saldo insoluto de P\$2,910m, con un saldo promedio por crédito de P\$0.6m y una tasa promedio ponderada de 11.0%. Esta cartera se compone en su totalidad de créditos del producto Infonavit Más Crédito (IMC), el cual está destinado a trabajadores que ya liquidaron un primer crédito con el INFONAVIT y que mostraron un adecuado comportamiento de pago. Este producto contempla un monto por crédito de hasta P\$2m, se denomina en pesos mexicanos y tiene tasas de interés que van desde un 10.8% hasta un 11.9% en un esquema fijo.

Por otra parte, la cartera contempla un plazo remanente promedio ponderado de 240 meses, una antigüedad promedio ponderada de 44 meses y una tasa promedio ponderada de 11.0%. Asimismo, el *LTV* actual promedio ponderado se sitúa en 62.0%, considerado por HR Ratings como un nivel adecuado. Por último, la cartera registra un *PTI* de originación promedio ponderado de 22.6%, así como una concentración en créditos del régimen ROA de 93.2%. HR Ratings considera que el nivel de *PTI* observado es adecuado, lo que favorece la liquidez de los acreditados y disminuye el riesgo de incumplimiento de los créditos hipotecarios. Por otra parte, la concentración de la cartera en un régimen ROA es elevada, factor considerado como adecuado debido al mecanismo de cobranza vía nómina que contempla dicho régimen.

¹⁰ CH Asset Management, S.A.P.I. de C.V. (CH Asset Management y/o CH).

¹¹ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

Figura 1. Características de la Cartera Cedida

	Observado
Saldo Insoluto (P\$m)	2,910
Número de Contratos	5,207
Saldo Promedio por Contrato (P\$)	558,910
Plazo de Originación Promedio Ponderado (Meses)	284
Antigüedad Promedio Ponderada (Meses)	44
Plazo Remanente Promedio Ponderado (Meses)	240
Tasa Promedio Ponderada (Meses)	11.0%
LTV Actual Promedio Ponderado*	62.0%
PTI de Originación Promedio Ponderado	22.6%
Distribución por Régimen: ROA	93.2%
Distribución por Régimen: REA	6.8%
Edad Promedio del Acreditado	45

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*Métrica ajustada a partir del Índice de Precios de la Vivienda de SHF.

Análisis de Flujo de Efectivo

Escenario de Estrés

HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo con el propósito de determinar la Mora Máxima que soportaría la Emisión en un escenario de estrés, sin afectar su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario de estrés incorpora diversos supuestos, dentro de los que se encuentran una tasa de interés fija de 8.1%, en línea con la tasa observada al momento de colocación de los CEBURS Fiduciarios, una mora bimestral incremental de 0.8% e incrementos en los salarios de los trabajadores, de acuerdo con nuestro escenario de estanflación económica, lo que deriva en una tasa de prepago de 4.1%.

Bajo estos supuestos, se esperaría una cobranza de capital durante la vida de la Emisión por P\$2,910m, así como ingresos por intereses de P\$2,028m para un monto total de P\$4,938m. Una vez incorporado el factor de mora bimestral incremental y el factor de prepago, se esperaría que la cobranza efectivamente realizada presente una contracción de 24.1% para llegar a un monto de P\$3,749m. En este caso, el 60.4% de la cobranza provendría del Periodo de Amortización Objetivo, mientras que el 39.6% restante provendría del Periodo de Amortización *Full-Turbo*. Sobre esto, se esperaría que la mora acumulada de la cartera cedida genere un Evento de Cartera Vencida Acumulada en el mes 66 de la Emisión, al alcanzar un nivel por arriba de 18.0%, dando inicio al Periodo de Amortización *Full-Turbo*.

Al reunir la cobranza realizada con el saldo inicial de los distintos fondos del Fideicomiso y los ingresos derivados de su inversión, se obtiene un monto de recursos para distribuciones de P\$3,871m. De este monto, el 64.6% estaría destinado para la amortización de los CEBURS Fiduciarios, un 26.7% más para el pago de intereses de la Emisión, un 8.5% para el pago de gastos de mantenimiento y honorarios de administración primaria, y un 0.2% restante a la liberación de remanentes en favor del Fideicomitente.

Figura 2. Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización*	Periodo de Full-Turbo*	Total*
Cobranza Esperada	2,584	2,354	4,938
Capital	1,156	1,628	2,784
Intereses	1,400	628	2,028
Prepagos	28	98	126
Cobranza no Realizada por Mora	320	869	1,189
Capital	157	645	802
Intereses	163	224	387
Prepagos	0	0	0
Cobranza Realizada	2,264	1,485	3,749
+ Capital	998	984	1,982
+ Intereses	1,237	404	1,641
+ Prepagos	28	98	126
+ Inversiones Permitidas	44	24	68
+ Fondo de Mantenimiento Inicial	4	8	4
+ Fondo de Reserva Inicial	34	16	34
+ Fondo de Intereses Inicial	17	8	17
+ Fondo de General Inicial	0	0	0
Recursos para Distribución	2,362	1,541	3,871
- Gastos Mantenimiento	64	118	181
- Honorarios del Administrador Maestro	10	16	26
- Comisión por Administración Primaria	91	30	121
- Gastos Intereses	788	247	1,035
- Amortización	1,377	1,123	2,500
- Liberación de Remanentes	1	0	1
- Remanentes Post-Amortización	0	7	7
-Saldo Final de Fondo de Mantenimiento	8	0	0
-Saldo Final Fondo de Reserva	16	0	0
-Saldo Final Fondo de Intereses	8	0	0
-Saldo Final Fondo General	0	0	0
Total	0	0	0

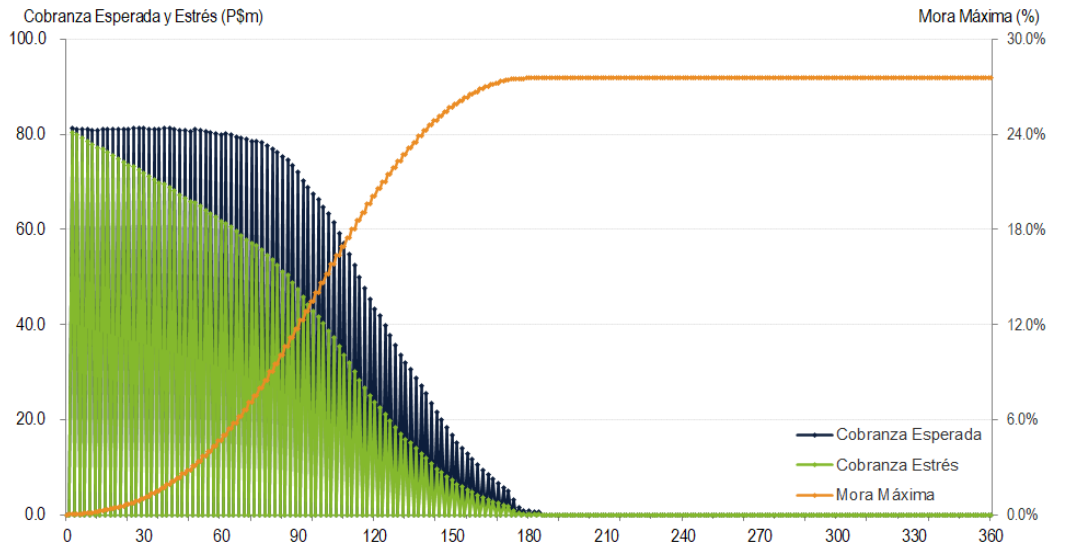
Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

*Cifras en millones de pesos.

Se esperaría que la cobranza realizada sobre la cartera cedida presente una tendencia decreciente durante la vida de la Emisión, siendo que se trata de una única cesión de créditos hipotecarios. Por su parte, los CEBURS Fiduciarios mostrarían una continua reducción en línea con un esquema de Amortización Objetivo para mantener el Aforo Objetivo de 14.0%. En el mes 66, llegado en el Evento de Cartera Vencida Acumulada mencionado previamente, los CEBURS iniciarían un esquema de amortización *Full-Turbo* con un saldo insoluto de P\$1,123m, y una amortización total en el mes 169.

Para finalizar, el factor de mora bimestral incremental de 0.8% derivaría en una MM al término de la Emisión de 27.6% que, al compararse con una TIH de 4.6% para la cartera de IMC adquirida por FHipo, deriva en una VTI de 6.0x. (vs. 27.2%, 4.6% y 5.9x 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. $\{1 - [\text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios} / (\text{Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios} - \text{Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vencidos})]\} * 100.$

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

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 calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada 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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – abril 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 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).