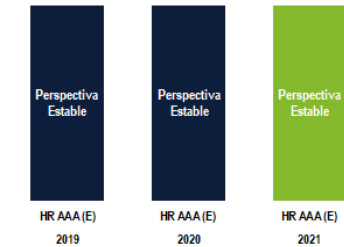


Calificación

FHIPOCB 17U 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 FHIPOCB 17U

La ratificación de la calificación para FHIPOCB 17U¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés de 31.3% que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.6%, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.9x (vs. 27.1%, 3.0% y 9.0x en el análisis anterior). En este caso, la TIH considera el comportamiento de la cartera originada por el INFONAVIT², así como la cartera originada por el FOVISSSTE³ que ha sido adquirida por FHipo⁴, específicamente. Por otra parte, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento de cobranza en el último año, ubicándose por encima de lo esperado por HR Ratings con una cobranza total 12m de P\$708 millones (m) (vs. P\$650m en un escenario base). Asimismo, la cartera cedida presenta una evolución favorable, con un bajo crecimiento en la morosidad, a pesar de tratarse de un portafolio cerrado, lo que refleja un bajo impacto por parte de la desaceleración económica en el portafolio. Finalmente, la Emisión mantiene un adecuado comportamiento en su aforo, manteniéndose ligeramente por encima del aforo objetivo de 29.5% a través de las amortizaciones realizadas en los últimos 12m.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la 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 4,604 clientes de un total de 11,606, de acuerdo con un saldo promedio de P\$0.3m (vs. 4,259 clientes en la última revisión).
- **Adecuado desempeño del aforo, al mantenerse en 29.6% a agosto del 2021 (vs. 29.6% a agosto de 2020).** La Emisión ha realizado amortizaciones por un monto acumulado de P\$403m en las últimas cuatro fechas de distribución, lo que superó lo esperado en un escenario base de P\$335m a partir de un mayor nivel de prepagos debido a la readquisición de créditos por parte del INFONAVIT y FOVISSSTE.
- **Buena evolución en la calidad de la cartera cedida, donde los créditos con cero días de atraso concentran un 94.5% del total a agosto de 2021 (vs. 93.6% a agosto de 2020).** El portafolio cedido ha mantenido un sano comportamiento en los últimos doce meses, lo que indica un bajo impacto por la desaceleración económica y una mayor maduración.
- **Estabilidad en la composición de la cartera por tipo de régimen de amortización, con un 91.5% de participación de créditos en Régimen Ordinario de Amortización (ROA) a agosto de 2021 (vs. 90.6% a agosto de 2020).** Dado que este régimen contempla una cobranza vía descuento de nómina, una elevada participación de este tipo de créditos se considera como un factor positivo al mitigar el riesgo de voluntad de pago.
- **Mayor cobranza a la esperada en los últimos 12 meses, con un monto de P\$708.4m a agosto de 2021 (vs. P\$649.8m en un escenario base).** La mayor cobranza respecto a lo esperado se debe principalmente a dos meses de cobranza atípicamente alta, lo que benefició el flujo de cobranza recibida.

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

² Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).

³ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

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

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 en el mes 208, equivalente a la fecha de distribución número 70.
- **Liberación constante de remanentes en favor del Fideicomitente.** Se esperaría que la Emisión logre mantener un aforo por arriba del aforo mínimo de 29.5%, lo que permitiría la liberación de remanentes por P\$1,659m durante la vida remanente de la Emisión en un escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Cartera denominada en Unidades de Medida y Actualización (UMAs), por lo que los flujos de cobranza se encuentran adecuadamente calzados con la deuda denominada en UDIs⁵.** La totalidad de la cartera fue originada en Veces Salario Mínimo (VSM) 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 HiTo⁶, que tiene una calificación de HR AM1-.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Reducción en la VTI a niveles por debajo de 4.5x.** Esto podría ser ocasionado por un incremento acelerado en la TIH obtenida a través de la mora reflejada en la cartera de los originadores a un nivel de 7.0%.
- **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, lo que podría impactar en la calidad en la cartera de crédito y el flujo de efectivo hacia el Fideicomiso.

Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados el 7 de julio de 2017 por un monto de P\$3,363m, equivalente a 584,277,300 UDIs, a un plazo legal de 360 meses o 30 años. Al corte de agosto de 2021, el saldo insoluto de la Emisión es de P\$2,355m, equivalente a 341,190,965 UDIs, y se tiene un plazo remanente de 311 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 FHipo en su carácter de Fideicomitente, por Banco Invex⁷ en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso Emisor y por Monex⁸ como representante común de los tenedores.

⁵ Unidades de Inversión (UDIs)

⁶ HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

⁷ Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁸ Monex, Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario 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)).

Aforo Mínimo. 29.5%.

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

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 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

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:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldata 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	12 de noviembre de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2004 – agosto 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro. Información de cosechas obtenida a través de las emisiones públicas del INFONAVIT y del 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 of 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).