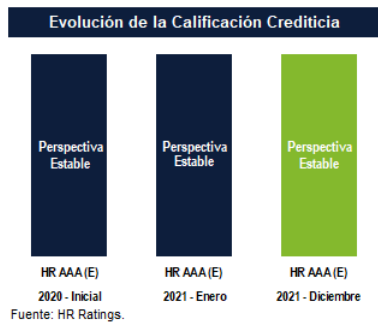


## Calificación

FHIPOCB 20 HR AAA (E)

Perspectiva Estable



## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FHIPOCB 20

La ratificación de la calificación para FHIPOCB 20<sup>1</sup> se basa en la mora máxima (MM) que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés de 26.1% que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.6%, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.7 veces (x) (vs. 27.2%, 4.5% y 6.0x en el análisis previo). Adicionalmente, se observa un adecuado comportamiento histórico de la Emisión, en donde los flujos de cobranza recibidos se ubican 15.1% por encima de lo esperado en un escenario base y se mantiene el aforo objetivo de 14.0% en las fechas de pago de cupón. De igual forma, la mayor cobranza observada ha llevado a un ritmo de amortización más acelerado al esperado, en donde se ha amortizado un total de P\$256.3m, equivalente a 10.6% del monto inicial (vs. P\$156.0m esperados en un escenario base).

## Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera de crédito cedida.** La cobranza no realizada por mora que soportaría en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 1,322 clientes de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Flujos de cobranza por encima de lo esperado en un escenario base.** La cobranza acumulada a septiembre de 2021 se ubica en P\$547.6m, lo que es 15.4% superior a lo esperado en un escenario base, principalmente por la cobranza recibida en meses pares donde no se contemplaba una recepción relevante de flujos.
- **Amortizaciones objetivo por un monto equivalente a 10.6% del monto inicial.** Los mayores flujos de cobranza han llevado a que las amortizaciones que se han realizado sean superiores a lo esperado, con un monto acumulado de P\$256.3m, en comparación con P\$156.0m esperado en un escenario base.
- **Adecuado comportamiento del aforo de la Emisión.** El Fideicomiso ha mantenido la liberación de remanentes en efectivo al tenedor de la constancia, lo que indica que el aforo en las fechas de distribución se ha ubicado por encima del requerido de 14.0% para llevar a cabo dichas liberaciones.

## Factores Adicionales Considerados

- **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.

## Contactos

**Akira Hirata**  
Director Asociado de Instituciones  
Financieras / ABS  
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 los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FHIPOCB 20
Monto de la Emisión	P\$2,500m
Saldo Insóluto 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, que equivalen a aproximadamente 30 años
Plazo Remanente de la Emisión	Aproximadamente 29.1 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	6.73%
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 Imex, S.A., Institución de Banca
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., * Casa de Bolsa Banorte, 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.  
\*Calculado a partir del 30 de junio de 2020.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20 (FHIPOCB 20 y/o la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

- **Resultado favorable de la auditoría de expedientes.** Se llevó a cabo una revisión de 10.0% de los expedientes cedidos inicialmente, con un nulo porcentaje de incidencias, cumpliendo con el tamaño de muestra considerado como significativo por HR Ratings.
- **Adecuada composición del colateral, con un LTV promedio ponderado de 69.1%.** Lo anterior indica una sólida cobertura de garantías hipotecarias en la cartera de créditos cedidos, así como un *seasoning* en línea con otras bursatilizaciones del mercado.
- **Cartera altamente pulverizada en clientes principales y en entidad federativa.** HR Ratings considera que la cartera cedida no presenta riesgos de concentración relevantes, por lo que no existe una sensibilidad ante un acreditado particular.
- **Participación de HiTO<sup>2</sup> como Administrador Maestro de la transacción.** HiTO llevará a cabo las funciones de reporte y validación del desempeño del portafolio y de la Emisión. El Administrador Maestro cuenta con una calificación de HR AM1- con Perspectiva Estable.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de un nivel de 4.5x.** Lo anterior se podría presentar a través de un incremento en la TIH por encima de un nivel de 5.8% o a través de un deterioro en el aforo de manera sostenida por debajo de 11.0%.
- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT que impactarían la cobranza de los créditos hipotecarios adquiridos por FHipo.** 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 fue realizada el 15 de diciembre de 2020 por un monto de P\$2,500m a través de 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. En septiembre de 2021, la Emisión presentó el décimo pago de cupón mensual y presentó con un saldo insoluto de P\$2,253m. El Fideicomiso Emisor está constituido por Banco Invex<sup>3</sup> como Fiduciario y Monex<sup>4</sup> como Representante Común.

<sup>2</sup> HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

<sup>3</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

<sup>4</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## 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 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:

**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 <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	22 de enero de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – septiembre 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas 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 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](http://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](http://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).