

Calificación

FHIPOCB 17U HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Federico Guerrero
Analista
federico.guerrero@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión 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 33.1% que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.9%, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.7x (vs. 32.7%, 4.9% y 6.6x 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\$691 millones (m) (vs. P\$611m en un escenario base). 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. Al cierre de agosto de 2023, la Emisión presenta un saldo insoluto de P\$1,992m por lo que ha amortizado un 39.8% de su saldo original mostrando un mejor desempeño al estimado por HR Ratings (vs. P\$1,850m y 44.1% en el escenario base y P\$1,691m y 48.9% en el escenario estrés).

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera de crédito cedida y los recursos en efectivo del Fideicomiso.** La cobranza no realizada por mora que soportaría en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 370 clientes de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida (vs. 318 en el análisis anterior).
- **Buen comportamiento en términos de aforo, con un aforo promedio 12m de 29.7% en agosto de 2023 (vs. 29.5% a agosto de 2022).** El aforo promedio se sitúa en línea con el Aforo Mínimo establecido para la Emisión de 29.5%. Esto ha permitido la liberación de remanentes 12m en favor del Fideicomitente por P\$311m en agosto de 2023, así como la amortización de CEBURS Fiduciarios por P\$285m (vs. P\$190m y P\$311m en un escenario base).
- **Adecuada evolución del portafolio cedido, donde la cartera sin atraso de pago alcanzó un 94.6% a agosto de 2023 (vs. 94.1% a agosto de 2022).** La cartera cedida muestra un bajo cambio en términos de calidad, donde la cartera vencida concentró un 3.1% del portafolio, lo que refleja una disminución moderada desde el 3.7% en agosto de 2022.
- **Alta composición de créditos en un régimen ROA, con un 92.1% del total a agosto de 2023 (vs. 91.1% a agosto de 2022).** Este régimen contempla una cobranza vía descuento de nómina, lo que reduce el riesgo de voluntad de pago de los acreditados y favorece a la Emisión.
- **Mayor cobranza a la esperada, con un monto 12m de P\$691m a agosto de 2023 (vs. P\$611m en un escenario base).** Esta situación se debe a una cobranza elevada durante los meses de mayo y septiembre de 2022, aunado a una cobranza atípica por amortizaciones de capital provenientes de la cartera originada por el INFONAVIT.

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).

Factores adicionales considerados

- **Cartera denominada en Unidades de Medida y Actualización (UMA's), por lo que los flujos de cobranza se encuentran adecuadamente calzados con la deuda denominada en UDI's⁵.** 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.
- **LTV promedio ponderado de 78.4% al corte de agosto de 2023 (vs. 78.5% en el análisis anterior).** La adecuada composición del colateral muestra una sólida cobertura de garantías hipotecarias en la cartera de crédito cedida.
- **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 HiTO⁶ como Administrador Maestro, que tiene calificación de HR AM1.** HiTO es 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.

Factores que podrían bajar la calificación

- **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 7.4% o a través de un deterioro en el aforo de manera sostenida por debajo del Aforo Objetivo de 29.5%.
- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT y/o FOVISSSTE 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 Emisión

Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos el 7 de julio de 2017 por un monto de P\$3,363m, equivalente a 584,277,300 UDI's, a un plazo legal de 360 meses o 30 años. Al corte de agosto de 2023, el saldo insoluto de la Emisión es de P\$1,992m y se tiene un plazo remanente de 287 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 (UDI's).

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 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. 29.5%.

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.

Debt to Income (DTI). Pago Mensual del Crédito / Ingresos Mensuales del Acreditado

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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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), Enero 2023
Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – agosto 2023
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 de la cartera del FOVISSSTE adquirida por FHipo.
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 29 de mayo de 2023.
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).