FHIPO 17 — HR AAA (E)

CEBURS Fiduciarios
Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo)

Instituciones Financieras
28 de junio de 2019

Calificación

FHIPO 17 LP	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Carlo Montoya
Analista Sr.
carlo.montoya@hrratings.com

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Angel Garcia
Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FHIPO 17 por P$900.0m

La ratificación de la calificación para la Emisión FHIPO 17[1] se basa en la MM[2] de 35.4% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, comparado con una TIH[3] de 4.4% de la cartera originada por el INFONAVIT[4], quien funge como Administrador Primario de la cartera de crédito. Lo anterior resultó en una VTI[5] de 8.1x (vs. 34.5%, 4.4% y 7.9x durante la última revisión). El ligero incremento en la MM se debe al crecimiento de los créditos que se encuentran en un estatus de REA[6], los cuales al no recibir la aportación patronal extra del 5.0% incrementan el plazo remanente de dichos Derechos al Cobro. Lo anterior aumenta la cobranza esperada de intereses por el Fideicomiso, por lo que puede soportar una mayor morosidad. De igual forma, al analizar los Derechos al Cobro que se encuentran en el Fideicomiso, se observó que los niveles de LTV y DTI se mantienen en niveles similares, llegando a 75.2% y 26.6% al corte de mayo de 2019 (vs. 74.9% y 26.4% durante la última revisión). Con lo anterior, las características del portafolio cedido al Fideicomiso no muestran modificaciones significativas.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuado desempeño del Fideicomiso de garantía, manteniendo un aforo de 1.27x a mayo de 2019.** A pesar de un incremento mostrado en los días de atraso de los Derechos al Cobro cedido, el Aforo de la Emisión se encuentra por arriba del mínimo requerido. Es importante mencionar que se observa un mayor nivel de efectivo en los fondos de la Emisión; no obstante, se esperaría que se realizaran barridos de efectivo, mediante cesiones de cartera durante el Periodo de Gracia.
- **Gastos de Mantenimiento por encima de lo esperado, llegando a P$9.1 millones (m) durante los primeros cuatro periodos de distribución (vs. P$7.5m proyectados en un escenario base).** El incremento en los gastos de mantenimiento se debe principalmente a los mayores honorarios pagados en moneda extranjera por la administración de cartera, la cual se vio afectada por el debilitamiento del tipo de cambio.
- **Incremento en la cartera con un estatus de REA.** Al corte de mayo de 2019, el capital insoluto que muestran los clientes que se encuentran en dicho estatus ascendió a P$95.5m (vs. P$37.3m durante la última revisión). Es importante mencionar que el aumento de derechos de cobro en dicho estatus incrementa el perfil de riesgo de la cartera del Fideicomiso, debido a una mayor morosidad histórica mostrada por estos créditos. HR Ratings dará seguimiento al crecimiento y comportamiento de estos Derechos de Cobro.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Cesiones adicionales de cartera por parte del Fideicomitente.** Se esperaría observar una compra de cartera durante el próximo mes por un monto aproximado de P$50.0m. De igual forma, se esperaría mostrar un incremento en las compras de cartera conforme se dé la amortización natural de algunos Derechos al Cobro.

---

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPO 17 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).
[2] Mora Máxima (MM).
[3] Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).
[4] Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Administrador Primario).
[5] Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).
[6] Régimen Extraordinario de Amortización (REA).

- **Distribuciones de remanentes hacia el Fideicomitente.** Durante los próximos periodos se esperaría observar una mayor cantidad de remanentes, los cuales serían cedidos a FHipo. Lo anterior, manteniendo el aforo de la Emisión en niveles de 1.25x.

Factores Adicionales Considerados

- **Se mantiene una sensibilidad en la calificación asignada debido a los amplios Criterios de Elegibilidad con los que cuenta la Emisión.** Durante el Periodo de Gracia se pueden realizar aportaciones y/o sustituciones de cartera que pudieran modificar la composición del portafolio cedido en relación con el análisis realizado.
- **Adecuada calidad del colateral, con la cartera cedida mostrando un LTV promedio ponderado de 75.2% y una DTI promedio ponderada de 26.6% (vs. 74.9% y 26.4% en el análisis anterior).** Las características de la cartera cedida se mantienen en línea con el análisis anterior, mostrando un adecuado perfil de riesgo**.**
- **Participación de un Administrador Maestro.** La Emisión cuenta con la participación de ACFIN[7] como administrador maestro, quien supervisa, revisa y verifica la información proporcionada por el Administrador Primario.
- **Opinión legal elaborada por un despacho legal externo.** En su dictamen, el despacho legal establece la validez legal de la transacción.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento considerable en la tasa de cumplimiento y deterioro en el análisis de cosechas de los Fideicomitentes.** Un incremento en la TIH de los originadores por encima del 8.1% afectaría directamente la calificación.
- **Cambios regulatorios u operativos en el INFONAVIT y/o el FOVISSSTE.** Como consecuencia de las posibles cesiones de derechos de cobro por parte de dichos originadores, un cambio en la política de originación, administración o cobranza, podría impactar el perfil de riesgo de la Estructura.

Características de la Emisión

La Emisión fue realizada por un monto de P$900.0 millones (m) el 10 de marzo de 2017, con un plazo legal de 12,782 días, lo que equivale a 35 años. De ellos, los primeros cinco años corresponden al Periodo de Gracia, en donde se llevan a cabo liberaciones de remanentes y sustituciones de cartera, siempre y cuando el aforo sea igual o superior al Aforo Requerido de 1.25x. Posteriormente, los siguientes 30 años corresponderán al Periodo de Pass-Through, en donde se realizarán amortizaciones parciales utilizando todos los recursos disponibles en el Fideicomiso, hasta que el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios haya sido amortizado en su totalidad. Por ello, el plazo remanente del Periodo de Gracia a mayo de 2019 es de 2.8 años, y el plazo remanente total es de 32.8 años. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso F/2061[8] y respaldados a través del Fideicomiso F/2880[9], con Banco Invex[10] como fiduciario y por Monex[11] como representante común de los tenedores. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por créditos hipotecarios originados por el INFONAVIT, aunque se podrá incluir cartera de otro originador siempre y cuando los Criterios de Elegibilidad se satisfagan. Al cierre de mayo de 2019, toda la cartera cedida al Fideicomiso fue originada por el INFONAVIT y adquirida por FHipo.

[7] Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).
[8] Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso Hipotecario).
[9] Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Fuente de Pago (Fideicomiso F/2880).
[10] Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).
[11] Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo. (Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios que sean Créditos Elegibles y que no sean Créditos Hipotecarios Morosos + Efectivo Fideicomitido + Valor de las Constancias de Portafolios Hipotecarios) / (Saldo de Principal Insoluto + Intereses Devengados no Pagados de los CEBURS Fiduciarios).

Aforo Requerido. 1.25x.

Mora Máxima (MM). Saldo de Capital Vencido Pass-Through / Saldo de Capital Total Esperado.

MM del Periodo. (Cobranza no Realizada Durante el Periodo) / (Cobranza Esperada Durante el Periodo).

Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIH). Incumplimiento máximo por cosecha, ponderado por el nivel de originación por año.

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

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi
+52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano
+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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), Marzo 2019
Metodología para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financiero, Mayo 2019

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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	18 de mayo de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2004 – mayo 2019
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 de INFONAVIT.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de AAFC2 (mex) otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 15 de noviembre de 2017.
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)	N/A

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).