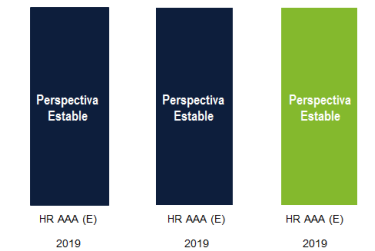


Calificación

FHIPOCB 17U HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FHIPOCB 17U
Monto de la Emisión	584,430,988 UDI's, equivalente a P\$3,363m
Saldo Insoluto de la Emisión*	485,120,263 UDI's, equivalente a P\$2,639m
Fecha de Emisión	7 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento	8 de julio de 2047
Plazo de la Emisión	Aproximadamente 30.0 años
Plazo Remanente de la Emisión*	Aproximadamente 28.8 años
Servicio de la Deuda	Trimestral
Tasa de Interés	4.13%
Fideicomiso Irrevocable	F/3186 (Fideicomiso Emisor)
Fideicomitentes	Fideicomiso F/2061 (F/Hipo)
Administrador Primario	* Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) * Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE)
Administrador Maestro	HfTo, S.A.P.I. de C.V. (Hipotecaria Total)
Fiduciario	Banco Inveq, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inveq Grupo Financiero (Inveq)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex) * Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte (Banorte) * Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver (Actinver)
Intermediarios Colocadores	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*Calculado el 1 de noviembre de 2019.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FHIPOCB 17U

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios FHIPOCB 17U¹ se basa en la MM² que soporta bajo un escenario de alto estrés de 28.2%, lo que se compara con un TIH³ de 2.8% de la cartera originada por el INFONAVIT⁴ y el FOVISSSTE⁵, resultando en una VTI⁶ de 10.1x (vs. 28.5%, 5.8% y 4.9x en el análisis anterior). El menor nivel de TIH deriva de la incorporación de las cosechas de la cartera adquirida por parte del Fideicomitente al FOVISSSTE, la cual muestra un mejor comportamiento derivado de las características establecidas al momento de su compra. Adicionalmente, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento en los últimos meses, manteniendo niveles de cobranza y aforo en línea con nuestras expectativas en un escenario base.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de 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 4,259 clientes, de acuerdo con el saldo insoluto promedio.
- **Adecuado desempeño del aforo, al mantenerse en 29.5% a agosto del 2019.** La Emisión ha realizado amortizaciones por un monto de P\$724m, superando al escenario base de HR Ratings de P\$556m. Lo anterior derivado de una revaluación mayor de la UDI⁷, como consecuencia de una mayor inflación a la esperada.
- **Adecuada calidad del portafolio, con lo anterior, el portafolio con cero días de atraso representa el 95.6% de los Derechos de Cobro cedidos al corte de julio de 2019 (vs. 96.3% durante la última revisión).** Los mayores atrasos por parte de los créditos se deben a una maduración natural de la cartera cedida al Fideicomiso, la cual se esperaría mostrara niveles similares a los observados por los originadores de dichos créditos.
- **Mayor cobranza a la esperada en un escenario base, llegando a un monto acumulado de P\$1,581m al corte de julio de 2019 (vs. P\$1,437m esperado en un escenario base).** A pesar de que la cartera ha mostrado moderados niveles de incumplimiento, se tuvo el beneficio de un ingreso extraordinario en junio de 2019 tras prepagos realizados por créditos INFONAVIT dentro del Fideicomiso.

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 durante el mes 192, es decir, durante la fecha de distribución 73, de acuerdo con los flujos esperados de capital e intereses.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 17U (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).

⁵ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

⁶ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁷ Unidades de Inversión (UDI).

- **Continua distribución de remanentes hacia el Fideicomitente.** Se esperaría que la Emisión continuara manteniendo un aforo de 29.5% durante los siguientes periodos, lo que permitiría una constante distribución de remanentes hacia el Fideicomitente.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de pago denominada en UMA's⁸ por lo que los flujos de cobranza se encuentran adecuadamente calzados con la deuda denominada en UDI's.** La totalidad de la cartera fue originada en VSM⁹, y posteriormente indizada a la UMA, por lo que el riesgo de revaluación de la deuda ante un incremento en la inflación estaría minimizado por la revaluación de la cartera cedida.
- **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 HiTo¹⁰, quien tiene una calificación equivalente a HR AM2+ otorgada por otra agencia calificadoras.
- **Adecuada composición de la cartera, mostrando una concentración geográfica del 31.6% al corte de julio 2019 (vs. 32.8% al corte de mayo de 2018).** Las características de la cartera cedida no mostraron un cambio significativo durante el último periodo, por lo que no se considera un cambio en el perfil de riesgo.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la TIH de los originadores.** Un incremento en la morosidad histórica en el análisis de cosechas de los originadores por encima del 7.0% podría afectar negativamente la calificación.
- **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, pudiendo deteriorar la calidad en la cartera de crédito y con ello el flujo de efectivo hacia el Fideicomiso.

Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados el 22 de julio de 2017 por un monto de P\$3,363m, equivalente a 584,277,300 UDI's¹¹, y a un plazo legal de 360 meses o 30 años. A la fecha de corte de julio de 2019, el saldo insoluto de la Emisión es de P\$2,924m, equivalente a 465,120,264 UDI's, y se tiene un plazo remanente de 348 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 FHipo¹² en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex¹³ en su carácter de fiduciario del Fideicomiso Emisor y por Monex¹⁴ como representante común de los tenedores.

⁸ Unidades de Medida y Actualización (UMA's).

⁹ Veces Salario Mínimo (VSM).

¹⁰ HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

¹¹ Unidades de Inversión (UDI's).

¹² Fideicomiso Hipotecario F/2061 (FHipo y/o el Fideicomitente).

¹³ Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

¹⁴ Monex, Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

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
jose.luis.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 Financieros, 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	19 de septiembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2004 – Julio 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cartera proporcionada por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro. Información de cosechas tomadas de emisiones públicas de INFONAVIT y FOVISSSTE.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de AAFC2+ otorgada a HiTo por Fitch Ratings el 21 de mayo de 2019.
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 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 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).