

Calificación

FHIPO 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Carlo Montoya
Asociado
carlo.montoya@hrratings.com

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Akira.hirata@hrratings.com

Angel García
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	FHIPO 17
Monto a Emitir	P\$900.0m
Fecha de Emisión	10 de marzo de 2017
Fecha de Vencimiento	8 de marzo de 2052
Plazo de la Emisión	12,782 días, aproximadamente 35.0 años
Plazo Remanente de la Emisión*	11,970 días, aproximadamente 31.8 años
Plazo de Periodo de Gracia	1,820 días aproximadamente, 5 años
Servicio de la Deuda	Semestral
Tasa de Interés Fija Anual	Tasa Fija Anual de 8.78% durante las primeras 10 Fechas de Pago y, posteriormente, de 9.78% hasta la Fecha de Vencimiento.
Fideicomiso de Garantía	F/2880
Fideicomitentes	Fideicomiso F/2061 (FHipo).
Administrador Primario	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A.
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple Invex Grupo Financiero
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

*Calculado a partir del 31 de mayo de 2020.

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

La ratificación de la calificación para la Emisión¹ se basa en la MM² de 33.0% soportada por el Fideicomiso, lo que, comparada con una TIH³ de la cartera originada por el INFONAVIT⁴ de 5.0% resultaría en una VTI⁵ de 6.6x (vs. 35.4%, 4.4% y 8.1x a mayo de 2019). El decremento de la MM responde a dos factores, el primero de ellos, a la incorporación de prepagos por parte de HR Ratings; el segundo, a una actualización de la curva de salario mínimo de HR Ratings, reduciendo el plazo remanente esperado de los Derechos de Cobro. Asimismo, se observa una disminución de la TIH del Originador, la cual, como consecuencia de la maduración natural de los portafolios del INFONAVIT, mostraron un incremento en sus incumplimientos. Finalmente, derivado de la cesión adicional de cartera, los créditos con participación REA mostraron una contención llegando a 9.2% a mayo de 2020, asimismo, el resto de las características del portafolio cedido no mostraron cambios que pudieran modificar el perfil de riesgo del portafolio de forma relevante.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión a través de los flujos de cobranza esperados.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 1,282 acreditados, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Adecuado desempeño del Fideicomiso de Garantía, manteniendo un aforo de 1.32x al cierre de mayo de 2020.** Este aforo se encuentra por encima del Aforo Requerido de 1.25x. El mayor Aforo mostrado se debe a que durante el mes de mayo se realizó la cesión adicional de cartera, no obstante, no fue barrido el efectivo, por lo que el aforo volverá a niveles cercanos de 1.25x una vez realizado este movimiento.
- **Mayores niveles de cobranza observados.** Al corte de mayo de 2020, se observa una cobranza acumulada por P\$561m contra una cobranza base de P\$522m y un estrés de P\$521m proyecta por HR Ratings. Desde la Emisión de los CEBURS se han observado mayores incrementos salariales a los esperados por HR Ratings, resultando en una mayor cobranza observada.
- **Créditos cedidos en estatus de REA representan el 9.2% del total de portafolio cedido a mayo de 2020 (vs. 9.4% a mayo de 2019).** La menor participación de REA responde a las cesiones adicionales de cartera realizadas por el Fideicomitente, durante las cuales se sustituyen estos créditos. 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.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Final del Periodo de Gracia en un plazo de 1.5 años.** La Emisión ha cubierto seis de los diez cupones semestrales contemplados en su Periodo de Gracia, comenzando a realizar amortizaciones a partir del cupón número 11.

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).

- **Amortización de la Emisión previo a su Vencimiento Legal.** Se esperaría que la Emisión amortizara durante el mes 168 bajo un escenario base, 252 meses antes de su fecha de vencimiento legal.

Factores Adicionales Considerados

- **Amplios Criterios de Elegibilidad mantenidos por los CEBURS Fiduciarios.** Durante el Periodo de Gracia se pueden realizar aportaciones y/o sustituciones de cartera que pudieran modificar la composición del portafolio cedido.
- **Adecuada calidad del colateral, con la cartera cedida mostrando un LTV de Originación promedio ponderado de 75.3% y una PTI promedio ponderada de 26.4% (vs. 75.2% y 26.6% a mayo de 2019).** 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 ACFIN⁶ como administrador maestro, quien supervisa, revisa y verifica la información proporcionada por el Administrador Primario.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Reducción de la VTI en niveles inferiores a 4.5x.** Lo anterior podría ocurrir en caso de que la MM soportada por los CEBURS Fiduciarios cayera por debajo de 22.5% o que la TIH del Originador mostrara un incremento por encima del 7.3%.
- **Cambios regulatorios u operativos en el INFONAVIT.** 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 millones (m) el 10 de mayo de 2017, con un plazo legal de 35 años, aproximadamente. 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 total es de 31.8 años. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso F/2061⁷ y respaldados a través del Fideicomiso F/2880⁸, con Banco Invex⁹ como fiduciario y por Monex¹⁰ como representante común de los tenedores. Dichos 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 2020, toda la cartera cedida al Fideicomiso fue originada por el INFONAVIT y adquirida por FHipo.

⁶ Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

⁷ Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso Hipotecario).

⁸ Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Fuente de Pago (Fideicomiso F/2880).

⁹ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

¹⁰ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Monex y/o el Representante Común).

Glosario de ABS

Aforo. (Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios que sean Créditos Elegibles y que no sean Créditos Hipotecarios Morosos + Efectivo Fideicomitado + 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.

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 Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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



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), Marzo 2019
Metodología para Activos Financieros, Deuda Respalhada 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	28 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2004 - mayo 2020
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 Maestro otorgada a ACFIN de AAFC2 (mex) otorgada por Fitch Ratings el 19 de agosto 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 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).