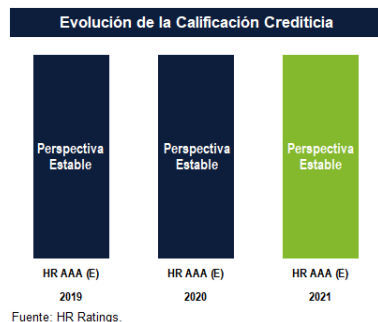


Calificación

FHIPO 17 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Contactos

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
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	FHIPO 17
Monto de la Emisión	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 30.7 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
Fideicomitantes	Fideicomiso F/2061 (FHIPO).
Administrador Primario	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 Fideicomitante.
*Calculado a partir del 30 de junio de 2020.

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

La ratificación de la calificación para FHIPO 17¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 36.6% que soporta la Emisión que, al compararse con una TIH² de la cartera originada por el INFONAVIT³ de 6.1%, deriva en una VTI⁴ de 6.1 veces (x) (vs. 33.0%, 5.0% y 6.6x en la revisión previa). En este caso, la reducción de la VTI deriva de un mayor nivel de morosidad observado en las emisiones del INFONAVIT. Por su parte, la MM presenta una mejora derivada de la acumulación de efectivo observada en las cuentas del Fideicomiso, la cual se esperaría que se utilice para la amortización total programada de la Emisión en la siguiente fecha de pago de cupón. A pesar de la reducción en la VTI, el Fideicomiso⁵ presenta una alta capacidad para solventar en tiempo y forma los gastos relacionados con la Emisión. Por otra parte, la cartera cedida al Fideicomiso no presenta cambios significativos en el perfil de riesgo con respecto a lo observado en la revisión anterior. Si bien existe un ligero incremento en los créditos en un régimen REA, con una participación de 13.0% del total a junio de 2021, esta fue compensada por una reducción en los créditos en extensión a un 4.1% del total (vs. 9.2% y 7.2% a mayo de 2020).

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión por flujos de cobranza esperados.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 1,545 acreditados, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida de P\$250,222.
- **Adecuado desempeño del Fideicomiso, con un aforo de 1.27x al cierre de junio de 2021.** Este nivel supera el Aforo Requerido de 1.25x, y se integra por una cartera de créditos elegibles por un monto de P\$952m y efectivo por un monto de P\$184m.
- **Mayores flujos de cobranza a los esperados.** La cartera cedida al Fideicomiso acumula una cobranza total de P\$785m durante la vida de la Emisión, superando el monto de P\$702m esperada en un escenario base por HR Ratings debido a un mayor nivel de prepagos al esperado.
- **Participación de créditos en un régimen REA de 13.0% del total de la cartera cedida a junio de 2021 (vs. 9.2% a mayo de 2021).** El incremento en los créditos REA se muestra en línea con la maduración de la cartera. Sin embargo, este efecto fue compensado en parte por una menor participación de créditos en extensión, lo que permitió una estabilidad en la participación de créditos en un régimen ROA.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Término del Periodo de Gracia en un plazo de seis meses.** En junio de 2021 se materializó el pago del noveno cupón semestral; a partir del décimo cupón inicia el periodo de *Pass-Through*, con un esquema de amortización *full-turbo*.
- **Amortización de la Emisión previo a su vencimiento legal.** HR Ratings esperaría que la Emisión sea amortizada totalmente en el mes 172 en un escenario base, y en el mes 304 en un escenario de estrés, equivalentes al pago de los cupones 29 y 51 respectivamente.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPO 17 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

³ Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Administrador Primario).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Fuente de Pago F/2880 (el Fideicomiso).

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 75.5% y una PTI promedio ponderada de 26.5% a junio de 2021 (vs. 75.3% y 26.4% a mayo de 2020).** 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 27.5% o que la TIH del Originador mostrara un incremento por encima del 8.3%.
- **Cambios regulatorios u operativos en el INFONAVIT.** Cambios en la política de originación, administración o cobranza podría impactar el perfil de riesgo de la Emisión.
- **Revisión de expedientes con un hallazgo de errores en más del 10.0% de los mismos.** Esto reflejaría un mayor riesgo operativo asociado a la administración de los créditos, lo que podría afectar la calificación.

Características de la Transacción

La Emisión fue realizada por un monto de P\$900 millones 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. A junio de 2021, el plazo remanente de la Emisión es de 30.7 años. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por FHipo⁷ 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 cumplan con los Criterios de Elegibilidad. Al cierre de junio de 2021, 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

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



**Credit
Rating
Agency**

FHIPO 17

CEBURS Fiduciarios

Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo)

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
25 de agosto de 2021

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 Respalhada 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	9 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2004 – junio 2021
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 de AAFC2(mex) otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 20 de julio 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 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 calificador 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).