

FHIPOCB 21-3
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2024

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Federico Guerrero

federico.guerrero@hrratings.com

Analista



Yawen Chen

yawen.chen@hrratings.com

Analista



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión FHIPOCB 21-3

La ratificación de la calificación para FHIPOCB 21-3¹ se basa en la mora máxima (MM) que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés de 22.4% que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.8%, deriva en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 4.6 veces (x) (vs. 21.3%, 4.6% y 4.6x en agosto de 2023). En línea con lo anterior, se observa que el aforo se ubicó por encima del nivel objetivo de 14.0% en cada una de las fechas de revisión del portafolio cerrando en 14.7% en agosto de 2024 (vs. 14.1% en el análisis anterior). Asimismo, al realizar un análisis de los flujos de cobranza recibidos observamos que estos se ubican en un 22.8% por encima a lo esperado en un escenario base y en un 26.3% del escenario estrés. Por otra parte, los Derechos de Cobro muestran un adecuado perfil de riesgo con un *Loan To Value*² (LTV) promedio ponderado de 85.5%, un plazo remanente promedio ponderado de 200 meses y una participación de créditos en un Régimen Ordinario de Amortización (ROA) de 84.9% (vs. 85.3%, 209 meses y 84.8% en el análisis anterior). Al cierre de agosto de 2024, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciaros asciende a P\$553 millones (m), por lo que se ha amortizado un 26.2% del monto inicial (vs. P\$609m y 18.7% en el escenario base; P\$563m y 24.9% en el escenario de estrés).

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera de crédito cedida, al soportar una Mora Máxima de 22.4% (vs. 21.3% en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soportaría en un escenario estrés es equivalente al incumplimiento de 295 clientes de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida de P\$0.5m (vs. 318 clientes y P\$0.5m saldo promedio en el análisis anterior).

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciaros con clave de pizarra FHIPOCB 21-3 (FHIPOCB 21-3 y/o la Emisión y/o los CEBURS Fiduciaros).

² Relación de préstamo a valor del bien financiado (*Loan to Value* o *LTV*).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Adecuado comportamiento del aforo de la Emisión de 14.7% al cierre de agosto de 2024 (vs. 14.1% en el análisis anterior).** El Fideicomiso cuenta con liberación de remanentes en efectivo al tenedor de la constancia, lo que indica que el aforo en las fechas de distribución se ha ubicado por encima del requerido de 14.0% para llevar a cabo dichas liberaciones.
- **Calidad del portafolio en niveles adecuados al presentar un índice de morosidad de 0.7% a más de 180 días en agosto de 2024 (vs. 0.6% a agosto de 2023).** Asimismo, el portafolio con cero días de atraso se mantiene en 96.9% lo cual muestra un adecuado comportamiento, por lo que no se observa un deterioro de este en el corto plazo (vs. 96.8% en agosto de 2023).
- **Flujos de cobranza por encima de lo esperado en un escenario base y estrés.** La cobranza acumulada en agosto de 2024 se ubica en P\$457m, siendo 22.8% y 26.3% superior a lo esperado en un escenario base y estrés.
- **Amortizaciones objetivo por un monto equivalente a 26.2% del monto inicial (vs. 18.7% esperado en un escenario base y 24.9% en un escenario de estrés).** Los mayores flujos de cobranza han llevado a que las amortizaciones que se han realizado sean superiores a lo esperado, con un monto acumulado de P\$207m, en comparación con P\$141m esperado en un escenario base y de P\$187m en un escenario de estrés.

Factores Adicionales Considerados

- **Constitución de tres fondos: 1) de Gastos de Mantenimiento, 2) de Reserva y 3) de Intereses.** La Estructura contempla un Fondo de Gastos de Mantenimiento, equivalente a las dos próximas fechas de pago de mantenimiento mensual, además de reservar periódicamente los gastos anuales. Adicionalmente, el Fondo de Intereses y el Fondo de Reserva son equivalentes al pago de intereses de uno y dos meses respectivamente, lo que deriva en un total de tres meses de pago de intereses correspondientes a la siguiente fecha de pago.
- **LTV promedio ponderado de 85.5% al corte de agosto de 2024 (vs. 85.3% 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 HiTO³ 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.
- **Auditoría de expedientes.** La revisión de expedientes fue realizada en diciembre de 2021 en donde el Administrador Maestro concluye que los 349 créditos cedidos como colaterales revisados, cumplen en su totalidad con los criterios de elegibilidad establecidos en la documentación legal de la Emisión.

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 4.9% o a través de un deterioro en el aforo de manera sostenida por debajo de 11.0%.

³ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).



- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT 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

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 21-3 fue realizada el 13 de diciembre de 2021, por un monto de P\$750m a través de la bursatilización de los flujos de cobranza provenientes de un portafolio de créditos hipotecarios originados por el INFONAVIT y adquiridos por FHipo vía coparticipación. Esta Emisión tiene un plazo legal de 30 años, en donde el Fideicomiso deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios a más tardar a la Fecha de Vencimiento Legal. En agosto de 2024, la emisión presentó el trigésimo tercer pago de cupón mensual y presentó un saldo insoluto de P\$553m. El Fideicomiso Emisor constituido por FHipo como Fideicomitente y Banco Invex⁴ como Fiduciario, con la presencia de CIBanco⁵ como Representante Común de los Tenedores e HiTO como Administrador Maestro.

⁴ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁵ CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple (CI Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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. 14.0%.

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	5 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2015 – agosto 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS