

FECHA: 28/01/2016

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

**ASUNTO**

HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AA con Perspectiva Estable y de CP de HR1 para FHipo.

**EVENTO RELEVANTE**

México, D.F. (28 de enero de 2016) HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AA con Perspectiva Estable y de CP de HR1 para FHipo.

La calificación asignada para el Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso) se basa en la sólida posición financiera presentada por el mismo desde el inicio de sus operaciones. En línea con lo anterior, se aprecia que el Fideicomiso presenta un sólido índice de capitalización, bajo nivel de apalancamiento y elevada razón de cartera vigente a deuda neta, dada la ausencia de pasivos con costo para el financiamiento de sus operaciones. Por otra parte, cabe señalar que a pesar de haber sido constituido durante el 3T14, FHipo ha conseguido alcanzar punto de equilibrio durante el segundo trimestre operación, 4T14, al generar resultados netos por P\$55.5m. Sin embargo, el Fideicomiso mantiene elevada dependencia en la expansión y crecimiento de sus operaciones a través de intermediarios externos que lleven a cabo los procesos de originación para posteriormente ser adquiridos por el mismo. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran en el documento adjunto.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Indicadores de solvencia en rangos de fortaleza al cerrar el índice de capitalización en 94.4%, la razón de apalancamiento en 0.0x y razón de cartera vigente a deuda neta en -1.9x al 3T15. A pesar del agresivo crecimiento presentado por los activos sujetos a riesgo totales, principalmente por la cartera, así como por la salida de recursos del Fideicomiso a través del pago de dividendos por P\$390.5m al 3T15, dichos indicadores se mantienen en niveles de fortaleza para el manejo de sus operaciones.

Sólida calidad de la cartera al cerrar el índice de morosidad y el índice de morosidad ajustado en 0.0% cada uno al 3T15. Estos indicadores se mantienen en niveles saludables a raíz de las adecuadas políticas de originación, seguimiento y cobranza de cartera empedadas por el originador de los créditos, INFONAVIT, así como por los procesos de selección para la compra de cartera utilizados por FHipo.

Dependencia en la originación de cartera hacia un proveedor en específico. Actualmente, el Fideicomiso únicamente adquiere cartera originada por el INFONAVIT a través del programa de INFONAVIT TOTAL, principalmente. Esta situación podría impactar negativamente la capacidad de crecimiento de sus operaciones productivas y presionar los márgenes de operación del mismo, si este organismo tuviera cambios en sus políticas internas de operación que limitaran la disponibilidad de cartera a ser adquirida así como en el aumento de los costos administrativos de la misma.

Robustos indicadores de rentabilidad al cerrar el ROA y ROE Promedio en 8.6% y 8.7% al 3T15. Dichos indicadores han mostrado una tendencia creciente de sus operaciones, control de los gastos operativos así como adecuada calidad de la cartera, lo que ha llevado a la constante generación de resultados netos positivos generados por el Fideicomiso. Asimismo, es importante mencionar que FHipo alcanzó punto de equilibrio desde el segundo trimestre de operación al reportar resultados netos positivos de P\$55.5m a 2014.

Principales Factores Considerados

FECHA: 28/01/2016

---

Fideicomiso Hipotecario F/2061 (FHipo) es un fideicomiso constituido por Concentradora Hipotecaria, S.A.P.I. de C.V., en su carácter de fideicomitente, fideicomisario en segundo lugar, asesor y administrador del mismo (Concentradora Hipotecaria y/o el Fideicomitente y/o el Administrador), Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero como fiduciario (Invex y/o el Fiduciario) y Monex Casa de Bolsa, S.A., de C.V., Monex Grupo Financiero como Representante Común (Monex y/o el Representante Común). FHipo es un fideicomiso de inversión creado para adquirir, originar, coparticipar, administrar y gestionar portafolios hipotecarios en México. El enfoque principal de FHipo es la generación de ingresos a través de la administración y optimización de portafolios hipotecarios utilizando diferentes mecanismos de fondeo y cobranza. FHipo se constituyó el 3 de julio de 2014 con una aportación patrimonial equivalente a P\$1.0 (un peso), para posteriormente llevar a cabo la primera Oferta Global de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) el 5 de noviembre de 2014 por un total de 300 millones (m) a un precio unitario de colocación de P\$25.0, para llegar a un total de P\$7,500.0m. Cabe señalar que el 38.6% de la oferta se colocó entre inversionistas mexicanos y el 61.4% restante fue adquirido por inversionistas internacionales. Asimismo, el 19 de noviembre de 2014, los intermediarios colocadores ejercieron en su totalidad la opción de sobreasignación por un importe de P\$1,125.0m. De tal manera que al cierre del 2014, el capital contribuido de FHipo se posicionó en P\$8,249.1m distribuido entre un total de 345.0m de CBFIs después de ajustar por los costos de la emisión.

Por la parte de la estructura organizacional de FHipo, se aprecia que esta presenta una estructura bastante concisa derivado de su modelo de negocios. En el primer nivel se encuentra la Asamblea de Tenedores y el Comité Técnico del Fideicomiso F/2061 como máxima autoridad en la gestión y dirección administrativa. En el segundo nivel de la estructura organizacional se presenta la Dirección General y posteriormente, se encuentran las direcciones operativas principales, siendo estas la Dirección de Finanzas, la Dirección Jurídica, la Dirección de Operaciones y, por último, la Dirección de Desarrollo de Negocios. Estas cuatro direcciones principales reportan directamente a la Dirección General y asimismo sirven de apoyo en la administración y funcionamiento de las operaciones llevadas a cabo. En cuanto al equipo directo de FHipo se aprecia que este se conforma por un Director General y 4 directores principales, los cuales ocupan las direcciones operativas del Fideicomiso. En línea con lo anterior, FHipo presenta un equipo directo conformado por un total de 5 directivos, los cuales presentan amplia experiencia en el sector financiero así como en su área de especialización reduciendo con ello el riesgo operativo. HR Ratings considera que el equipo directivo presentado por el Fideicomiso se presenta como una fortaleza derivado de la experiencia con la que cuentan. En cuanto a los comités internos de trabajo, FHipo cuenta con un total de cuatro comités siendo el Comité Técnico, el Comité de Auditoría, Comité de Prácticas y el Comité de Nominaciones. A consideración de HR Ratings, FHipo cuenta con los comités internos regulatorios necesarios para el cumplimiento de sus funciones de manera adecuada.

Al analizar el comportamiento presentado por la cartera total del Fideicomiso, se puede apreciar que esta ha mostrado un crecimiento inorgánico debido a su modelo de negocios. Esto ya que el Fideicomiso no cuenta con un proceso de originación de cartera, más bien su estrategia se basa en la compra de cartera originada por un tercero, actualmente el INFONAVIT, sin embargo se tiene contemplado incluir a más intermediarios. En línea con lo anterior, al segundo trimestre de operación del Fideicomiso, siendo este el 4T14, el Fideicomiso realizó la primera adquisición de un portafolio, lo que llevó a cerrar con un saldo insoluto por P\$2,017.4m. Posteriormente, se siguieron llevando adquisiciones de cartera al posicionarse con un saldo insoluto de P\$6,877.7m al 1T15, P\$7,540.8m al 2T15. Sin embargo, para el 3T15 el Fideicomiso decidió realizar una bursatilización de cartera en forma conjunta con el INFONAVIT, realizando la emisión con clave de pizarra CDVITOT 15U & CDVITOT 15-2U, en donde la cartera cedida por el Fideicomiso equivalió a P\$2,816.5m. Es por ello que al 3T15 el saldo de cartera total en balance mostró una disminución al cerrar en P\$5,311.2m. En cuanto a la calidad de la cartera de crédito de FHipo, se aprecia que a pesar del crecimiento inorgánico mostrado por la cartera, esta se ha mantenido en niveles saludables. De tal manera que se observa que desde el inicio de sus operaciones, 3T14 hasta el 2T15, el Fideicomiso no registró cartera vencida en sus estados financieros, por tal motivo durante esos trimestres el índice de morosidad se posicionó en 0.0%. No obstante, la cartera vencida se incrementó al 3T15 al posicionarse con un saldo insoluto de P\$1.8m, llevando a que el índice de morosidad cerrara en 0.04% al 3T15. Adicionalmente, es importante mencionar que el Fideicomiso reconoce como cartera vencida aquella con más de 90 días de atraso, posterior al régimen de prórroga otorgado por el INFONAVIT. De tal manera que si se toma en consideración el régimen de prórroga de 180 días más los 90 días de atraso, la cartera vencida tendría un atraso total de 270 días. En cuanto al índice de morosidad ajustado, este se mantiene en los mismos niveles que el índice de morosidad debido a que el Fideicomiso no se ha visto en la necesidad de aplicar castigos de cartera. Es importante mencionar que FHipo cuenta con un acuerdo con el INFONAVIT en donde en caso de que este no cumpla con sus políticas de originación, seguimiento y cobranza, puede reclamar el reembolso del crédito o créditos que presenten alguna irregularidad.

FECHA: 28/01/2016

Por la parte del índice de cobertura de FHipo, es relevante mencionar que este realiza la generación de estimaciones preventivas mediante un modelo de pérdida esperada, el cual analiza el deterioro colectivo del portafolio. Este análisis realizado se debe a la pulverización que muestra la cartera. Asimismo, es importante mencionar que a pesar de no contar con cartera vencida en periodos anteriores, el Fideicomiso ha incurrido en la generación de estimaciones preventivas de forma prudencial. Es por esta política por lo cual FHipo registró estimaciones preventivas en su Estado de Posición Financiera acumuladas al 3T15 por P\$39.9m, a pesar de registrar cartera vencida al mismo trimestre de P\$1.9m. En línea con lo anterior, se observa que debido a la adecuada generación de estimaciones preventivas empleadas por el Fideicomiso al 3T15 el índice de cobertura cerró en 21.0x. Con relación al MIN Ajustado presentado por el Fideicomiso, se aprecia que este indicador ha presentado una moderación conforme se ha adquirido cartera y este a comenzado a generar ingresos por intereses. Asimismo, cabe señalar que la generación de cartera realizada por el Fideicomiso ha sido realizado a través de recursos propios, por lo que al 3T15, este no ha incurrido en gastos por intereses, lo que ha impactado positivamente en el margen financiero del mismo.

En relación a la eficiencia mostrada por FHipo es importante mencionar que los gastos de administración del mismo se componen principalmente de gastos por gestión administrativa, la cual equivale al 1.5% del capital, así como del 0.7% del saldo insoluto de cartera administrada. Por tal motivo, se aprecia que conforme las operaciones productivas de FHipo presenten un crecimiento, el gasto de administración en cierto sentido tendería a mostrar un crecimiento similar. Todo esto lleva a que el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa hayan mostrado una tendencia creciente y cerrar en 20.5% y 2.4% al 3T15. En opinión de HR Ratings, ambos indicadores se mantienen en niveles de fortaleza. En cuanto a la rentabilidad presentada por el Fideicomiso, se aprecia que desde el inicio de sus operaciones está ha mostrado un comportamiento creciente como resultado del fuerte crecimiento presentado en el volumen de sus operaciones, principalmente por el crecimiento de la cartera. Esta situación ha permitido que el Fideicomiso presente una constante generación de ingresos por intereses que aunado a la inexistencia de pago de intereses y baja generación de estimaciones preventivas ha llevado a que los resultados netos muestren una continua tendencia creciente. En línea con lo anterior, es importante mencionar que durante el segundo trimestre de operación, es decir durante el 4T14, el Fideicomiso alcanzó punto de equilibrio al generar resultados netos positivos por P\$55.5m. Asimismo, al 3T15 se observa que FHipo ha mostrado adecuada y constante generación de resultados netos de P\$581.8m del 4T14 al 3T15. Con ello, se observa al cierre del 3T15 que el ROA y ROE Promedio cerraron en 8.6% y 8.7% respectivamente. A consideración de HR Ratings, la rentabilidad del Fideicomiso se posiciona en niveles de fortaleza. No obstante, cabe mencionar que el ROE Promedio se ve afectado por el robusto capital que se tiene, en el momento que el Fideicomiso incrementa el apalancamiento, este indicador mostraría una mejora.

En cuanto a la solvencia del Fideicomiso, se aprecia que, debido a su estructura actual y al robusto capital con el que cuentan debido a la oferta pública global de CBFIs realizada durante el mes de noviembre de 2014, lleva a que la solvencia del mismo se posicionó en niveles de fortaleza. De tal manera que al observar la evolución del capital del Fideicomiso se aprecia que al 3T14 este ascendía a P\$1.0m, sin embargo al cierre del 4T14 se observa que este mostró un importante aumento de P\$8,249.1m como resultado de la oferta pública global y la sobreasignación realizada durante el mes de noviembre de 2014. De tal manera que al cierre del 2014, el capital contribuido del Fideicomiso ascendió a P\$8,249.1m y a P\$8,304.7m el capital total tomando en consideración P\$55.5m de la utilidad del ejercicio. Asimismo, es importante mencionar que el Fideicomiso tiene como política el repartir de dividendos de hasta el 95.0% del resultado del ejercicio trimestral. De tal manera que durante el 2015, el Fideicomiso ha efectuado tres pagos de dividendos por un monto total de P\$390.5m. En línea con lo anterior, al cierre del 3T15, el capital del total se posicionó en P\$8,433.5m. Cabe señalar que a pesar de la salida de recursos del Fideicomiso, los bajos niveles de apalancamiento han llevado a que el índice de capitalización se mantenga en niveles de fortaleza siendo este de 94.4% al 3T15. En línea con lo anterior, la razón de apalancamiento se coloca en niveles de 0.01x al cierre del mismo trimestre. Cabe mencionar que actualmente el Fideicomiso ya cuenta con herramientas de fondeo, siendo parte de su estrategia para seguir incrementando los activos sujetos a riesgo y rentabilizar más las operaciones. Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se posiciona en niveles de fortaleza derivado a que al 3T15 el Fideicomiso cuenta con una deuda neta negativa debido a los robustos niveles de capital con los que cuenta. Es por ello que la razón de cartera vigente a deuda neta cerró en -1.9x al 3T15 (vs. 0.0x al 3T14).

En cuanto a las herramientas de fondeo del Fideicomiso se aprecia que al 3T15, este cuenta con una línea otorgada por una institución financiera por un monto total de P\$3,000.0m. Asimismo, cabe señalar que el 3T15, el Fideicomiso contaba con el 100.0% de los recursos disponibles de dicha línea para el financiamiento de sus operaciones. No obstante, es importante mencionar que durante el mes de noviembre de 2015, el Fideicomiso dispuso la cantidad de P\$1,750.0m y en enero de 2016 se dispuso la cantidad de P\$500.0m, por lo que actualmente, el monto disponible con el que cuenta para el financiamiento de

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 28/01/2016

---

futuras operaciones es de P\$750.0m, equivalente al 21.0% del monto total autorizado.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario de IFNB's incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Angel García  
Asociado  
angel.garcia@hrratings.com

Helene Campech  
Subdirectora Instituciones Financieras / ABS  
helene.campech@hrratings.com

Fernando Sandoval  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@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:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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 Inicial

Fecha de última acción de calificación Inicial

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 3T14 - 3T15

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Tohmatsu Limited proporcionada por el Fideicomiso

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) 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 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

FECHA: 28/01/2016

honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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, a la 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](http://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).

### MERCADO EXTERIOR