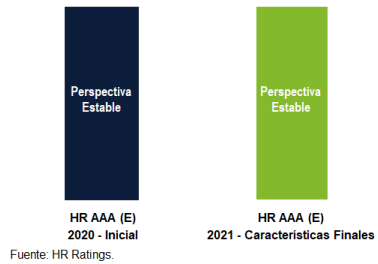


Calificación

TFOVICB 20-2U HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión TFOVICB 20-2U tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 20-2U¹ se sustenta en la Mora Máxima de 52.9% que soporta en un escenario de alto estrés, lo que se compara con un TIH de 8.3% de portafolio originado por el FOVISSSTE², lo cual significa una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.3x (vs. 49.5%, 8.3% y 5.9x en el análisis inicial). La mejora en la Mora Máxima se debe a una menor tasa de colocación de la Emisión en comparación con nuestros escenarios de 2.57%, lo que redujo el pago proyectado de intereses. Por otro lado, el portafolio bursatilizado mantiene características similares a nuestro análisis inicial, con un LTV³ promedio ponderado de 67.7%, con una diversificación geográfica y por acreditado. Por último, se mantienen las mejoras crediticias como la existencia del Fondo de Reserva por un monto equivalente a tres meses de servicio de deuda y la participación de un Administrador Maestro, además del mecanismo de retención vía nómina para los acreditados.

Contactos

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

Cecile Solano
Analista
cecile.solano@hrratings.com

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

| Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios | |
|--|---|
| Clave de Pizarra | TFOVICB 20-2U |
| Monto de la Emisión | 1,210,856,900 UDIS |
| Monto de la Emisión (P\$) | P\$8,000.0m |
| Plazo de la Emisión | Aproximadamente 30.0 años |
| Servicio de Deuda | Mensual |
| Amortización de Principal | Amortizaciones Programadas |
| Tasa de Interés | 2.57% fija anual |
| Fideicomitente, Cedente y Administrador | FOVISSSTE |
| Administrador Maestro | HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo) |
| Fiduciario Emisor | Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero. |
| Representante Común | Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC, Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver, y Casa de Bolsa BBVA Bancomer S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer |
| Intermediarios Colocadores | Prisk Administración de Riesgos, S.C. |
| Agente Estructurador | Prisk Administración de Riesgos, S.C. |

Fuente: HR Ratings con información de la documentación legal de la Emisión.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Niveles de fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida.** En un escenario de estrés, la Mora Máxima de capital soportada por la Emisión sería de 52.9%, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma.
- **Esquema de amortización objetivo, con un calendario de 120 amortizaciones mensuales constantes.** Adicionalmente, la cobranza proveniente de prepagos será destinada a la amortización acelerada de principal, con lo que se reduciría la vida media de la Emisión.
- **Aforo de la Emisión de 25.0%, que debe mantenerse para poder liberar excedentes.** El porcentaje de aforo se calcula como el resultado de 1, menos el cociente del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios entre el saldo de capital de la cartera cedida y vigente.
- **Emisión denominada en UDIs y a tasa fija.** Esto se encuentra en línea con la cartera hipotecaria cedida, la cual está originada a tasa fija y está indexada a la UMA (anteriormente a VSM), con lo que se tiene una cobertura natural a la inflación.
- **Fondo de Reserva con un saldo objetivo equivalente a tres meses de servicio de deuda.** Lo anterior reduce el riesgo de liquidez ante posibles atrasos en los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso.

Factores Adicionales Considerados

- **Opinión Legal satisfactoria otorgada por un despacho legal independiente.** En la opinión legal se establece la legalidad y oponibilidad a terceros de los documentos, así como la venta verdadera de los créditos al Fideicomiso.
- **Participación de HiTo⁴ como Administrador Maestro de la Emisión.** El Administrador Maestro, que tiene una calificación de HR AM1- con Perspectiva Estable, realizará un reporte tercerizado del desempeño de la cartera y la Emisión.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 20-2U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).
² Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE y/o el Administrador y/o el Fideicomitente).
³ Loan to Value (LTV).
⁴ HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

- **Mecanismo de descuento vía nómina para acreditados que mantienen la relación laboral en una dependencia gubernamental.** Lo anterior reduce el riesgo de voluntad de pago de los acreditados.
- **Auditorías físicas y digitales de los expedientes de crédito, los cuales están definidos en la documentación legal de la Emisión.** Lo anterior refleja un adecuado control documental y de validación de los derechos de cobro cedidos.
- **Adecuada diversificación geográfica del portafolio y baja concentración en dependencias principales.** La principal entidad federativa representa 8.0% del portafolio, mientras que las diez principales dependencias representan 31.3%, acorde con un bajo riesgo de concentración.
- **Seasoning (o antigüedad) promedio ponderado de 61 meses y LTV promedio ponderado de 67.7%.** Esto refleja suficiente madurez del portafolio, así como una sólida posición del colateral, considerando la cesión de las hipotecas a favor del Fideicomiso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la TIH del portafolio por encima de un nivel de 11.8%.** Considerando la Mora Máxima determinada que soporta la Emisión, esto llevaría a una VTI por debajo de 4.5x, impactando la calificación.
- **Disminución en el Porcentaje de Aforo por debajo de 20.0%.** Esto reflejaría un menor nivel de colateralización, resultando en una menor Mora Máxima que soportaría la Emisión, a pesar de los mecanismos de amortización acelerada.
- **Cambios regulatorios en la Ley del FOVISSSTE o en la Ley Federal de Trabajo que pudieran impactar los mecanismos actuales de cobranza.** Particularmente, alguna modificación en el mecanismo de descuento vía nómina podría impactar los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 20-2U se realizó el 14 de diciembre de 2020 por un monto de 1,210,856,900 UDIS⁵, equivalente a aproximadamente P\$8,000.0 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 30 años y un calendario de amortizaciones objetivo fijas de 10 años. Asimismo, la tasa de interés anual bruta de la Emisión es de 2.57% fija. La Emisión se encuentra respaldada por derechos de créditos hipotecarios de los cuales el FOVISSSTE actúa como el único titular y administrador. El FOVISSSTE mantendrá la administración de estos créditos durante la vigencia de la Emisión, por lo que la cobranza que este reciba deberá ser transferida al Fideicomiso a más tardar el día siguiente de la entrega del Reporte de Cobranza.

La amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios se llevará a cabo mediante amortizaciones programadas de forma mensual y sucesivas de capital en las fechas de pago establecidas en el calendario de amortizaciones programadas, las cuales serán constantes por un plazo de 120 meses calendario. Por su parte, la Emisión cuenta con un aforo inicial de 25.0%, mismo que deberá mantenerse en todo momento durante la vigencia de la Emisión para poder liberar excedentes. Cabe mencionar que el Fiduciario entregará los excedentes que existan en la Cuenta General del Fideicomiso al Fideicomisario en Segundo Lugar, al final de la cascada de pagos, siempre que se cumplan las condiciones de liberación.

⁵ Unidad de Inversión (UDI).

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar la Mora Máxima que soportaría la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujos de efectivo bajo un escenario de estrés. En el escenario de estrés se contempla una curva de tasas en un escenario económico de estanflación, con una inflación anual promedio de 4.1% en el plazo esperado de la Emisión. De igual forma, se incorporan gastos de mantenimiento y honorarios de P\$1.2m mensuales, con un crecimiento anual en línea con la inflación esperada. Se incorpora una tasa de prepagos mensual de 1.25%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x. Se asume la revaluación de la cartera en línea con la inflación, ya que HR Ratings considera una baja probabilidad de un escenario de crecimiento del salario mínimo por debajo de la inflación. Finalmente, se considera una mora mensual incremental de 0.5% aplicada sobre la cobranza esperada.

Considerando los supuestos mencionados anteriormente, se esperarían ingresos por cobranza total por un monto de P\$11,468m, representando 96.7% de los recursos totales del Fideicomiso. Adicionalmente, se tendría un saldo inicial en el Fondo de Reserva por P\$253m, y un total de P\$136m por los rendimientos de inversiones permitidas (vs. P\$272m y P\$143m en el análisis inicial). Con ello, los recursos totales del Fideicomiso serían de P\$11,857m (vs. P\$12,421m en el análisis inicial).

La cobranza esperada de la cartera cedida, sin considerar prepagos, sería de P\$21,625m durante la vida de la Emisión. Posteriormente, HR Ratings aplicó una tasa de prepagos mensual de 1.25%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x, resultando en una disminución en la cobranza total a P\$19,737m. A dicha cobranza se le aplicó una curva de incumplimiento mensual incremental de 0.486% resultando en una cobranza no realizada por mora de P\$8,269m. Lo anterior resulta en una Mora Máxima de 52.9%, lo que se compara con una TIH del portafolio de FOVISSSTE de 8.3%, resultando en una VTI de 6.3x, lo que es consistente con la calificación asignada (vs. 49.5%, 8.3% y 5.9x en el análisis inicial).

| Figura 1 Flujo de Efectivo | Periodo de Amortización (P\$m) |
|--|-----------------------------------|
| Cobranza Esperada | 21,625 |
| Capital | 13,914 |
| Intereses | 7,711 |
| Cobranza Esperada Prepagos | 19,737 |
| Capital | 11,750 |
| Intereses | 5,684 |
| Prepagos | 2,304 |
| Cobranza no Realizada por Mora | 8,269 |
| Capital | 6,214 |
| Intereses | 2,055 |
| Prepagos | 0 |
| Cobranza Realizada | 11,468 |
| + Capital | 5,535 |
| + Intereses | 3,629 |
| + Prepagos | 2,304 |
| + Ingresos por Intereses | 136 |
| + Fondo de Reserva Inicial | 253 |
| Recursos para Distribución | 11,857 |
| - Gastos Mantenimiento | 221 |
| - Honorarios del Administrador Maestro | 29 |
| - Comisión por Administración Primaria | 196 |
| - Gastos Intereses | 1,237 |
| - Amortización | 9,901 |
| - Liberación de Remanentes | 273 |
| - Saldo Final Fondo de Reserva | 0 |
| Total | 0 |

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

*Cifras en millones de pesos.

Características del Colateral

La cartera seleccionada para esta Emisión se conforma por 16,757 contratos que acumulan un saldo insoluto de aproximadamente P\$10,668.6m. Todos los créditos tienen un plazo de originación de 360 meses, mientras que el plazo remanente promedio ponderado de la cartera es de 299 meses. En cuanto a la tasa promedio ponderada, esta es de 5.9%, el LTV promedio ponderado es de 67.7% y la cartera se distribuye a lo largo de 29 entidades de la República Mexicana, donde las diez principales representan el 56.5% del total.

Figura 2. Características de la Cartera a Ceder

| Créditos Hipotecarios | |
|--------------------------------------|-------------|
| Número de Contratos | 16,757 |
| Plazo Original Promedio Ponderado | 360 meses |
| Plazo Remanente Promedio Ponderado | 299 meses |
| Tasa Promedio Ponderada | 5.9% |
| LTV Promedio Ponderado | 67.7% |
| Saldo Insoluto UMA (Base Mensual) | 4,039,392.3 |
| Saldo Insoluto (P\$m) | 10,668.6 |
| Monto Promedio por Crédito (P\$) | 636,667.7 |
| Concentración 10 Principales Estados | 56.5% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

Glosario de ABS

Aforo: 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios / Cartera con menos de 90 días de atraso o en periodo de prórroga).

Índice de Morosidad: Saldo de la Cartera Vencida Transmitida / Saldo de la Cartera Total Transmitida.

Mora Máxima del Periodo (MM): (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH): Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de cada Cosecha.

VTI: MM / TIH.

UMA. Unidad de Medida y Actualización.

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

Ángel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@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

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:

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 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 | 23 de noviembre de 2020 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | Enero de 2003 a noviembre de 2020 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente y por el Agente Estructurador |
| 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 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 calificadoras 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).