

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión TFOVICB 21U

### Calificación

TFOVICB 21U HR AAA (E)

Perspectiva Estable

#### Calificación Crediticia



HR AAA (E)  
2021 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

### Contactos

#### Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

#### Alejandro Vázquez

Analista  
alejandrovazquez@hrratings.com

#### Angel Garcia

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

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 21U<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima de 56.4% que soporta en un escenario de alto estrés, lo que se compara con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 8.3% de portafolio originado por el FOVISSSTE<sup>2</sup>, lo cual se refleja en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.8x. Por otro lado, se consideran los niveles de LTV<sup>3</sup> promedio ponderado de 71.9%, lo que se encuentra en línea con otras bursatilizaciones de FOVISSSTE, una adecuada diversificación geográfica y por dependencia, además del mecanismo de retención vía nómina para los acreditados, lo que reduce el perfil de riesgo de la cartera cedida. Por último, se consideran las mejoras crediticias como la existencia del Fondo de Reserva por un monto equivalente a tres meses de servicio de deuda, la participación de un administrador maestro y el resultado satisfactorio del proceso de auditoría de expedientes.

### 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 soportada por la Emisión antes de comprometer su capacidad de pago sería de 56.4%.
- **Esquema de amortización objetivo, con un calendario de 144 amortizaciones objetivo 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 para 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 ACFIN<sup>4</sup> como administrador maestro de la Emisión.** El Administrador Maestro realizará un reporte tercerizado del desempeño de la cartera y la Emisión, y tiene una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable.
- **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.

<sup>1</sup> Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 21U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

<sup>2</sup> Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE y/o el Administrador y/o el Fideicomitente).

<sup>3</sup> Loan to Value (LTV).

<sup>4</sup> Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

- **Auditorías físicas y digitales de los expedientes de crédito de la Emisión.** El reporte de Due Dilligence elaborado por ACFIN no muestra incidencias relevantes en la cartera revisada, la cual está compuesta por una muestra de 1,800 expedientes, por encima de los criterios mínimos considerados por HR Ratings.
- **Adecuada diversificación geográfica del portafolio y baja concentración en dependencias principales.** La principal entidad federativa representa 8.8% del portafolio, mientras que las diez principales dependencias representan 30.9%, reflejando un bajo riesgo de concentración.
- **Seasoning (o antigüedad) promedio ponderado de 40 meses y LTV promedio ponderado de 71.9%.** El portafolio cedido muestra una madurez en línea con transacciones recientes del FOVISSSTE, aunque se mantiene en un rango adecuado al tener un historial de pago sostenido superior a tres años.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la TIH del portafolio por encima de un nivel de 12.5%.** 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 18.0%.** 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 21U se pretende realizar por un monto de hasta P\$10,000m o su equivalente en UDI's a un plazo legal de 30 años y un calendario de amortización de 144 meses. La Emisión estará respaldada por créditos hipotecarios originados y administrados por el FOVISSSTE, quien mantendrá la administración de estos créditos durante la vigencia de la Emisión. En este sentido, la cobranza derivada de los derechos de crédito que formen parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor será recibida por el Fideicomitente, que deberá transferirlos 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 144 meses calendario. Por su parte, la Emisión contará con un aforo inicial de 25.0%, mismo que deberá mantenerse en todo momento durante la vigencia de la Emisión. 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.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la Emisión obtuvo una calificación de AAA(mex)vra por Fitch Ratings el 1 de octubre de 2021.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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), 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	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.	Enero de 2003 a septiembre de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de AAFC2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 13 de agosto de 2020
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](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, (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](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).