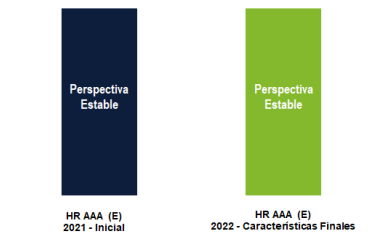


**Calificación**

TFOVICB 21U      HR AAA (E)

Perspectiva      Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión TFOVICB 21U por 1,439.6 millones de UDIs tras conocer sus características finales**

La ratificación 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 52.4% 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 6.3x (vs. 56.4%, 8.3% y 6.8x en el análisis inicial). La ligera disminución en la Mora Máxima se debe a la actualización de nuestros escenarios inflacionarios para 2022, lo que incrementó la revaluación de la UDI esperada en próximos periodos. Es importante mencionar que la Emisión mantuvo las mejoras crediticias consideradas en el análisis inicial 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. De igual forma, la cartera cedida definitiva no mostró modificaciones con respecto a nuestro análisis inicial, manteniendo adecuados niveles de LTV y de diversificación por dependencia.

**Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción**

- **Niveles de fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida.** La Mora Máxima que soportaría la cartera cedida en un escenario de estrés, sin perder su capacidad de pago en tiempo y forma, sería de 52.4%.
- **Esquema de amortización objetivo, con un calendario de 144 amortizaciones objetivo fijas.** 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>3</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.

**Contactos**

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

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	TFOVICB 21U
Monto de la Emisión	1,439,565,100 UDIs
Monto de la Emisión (P\$)	P\$10,000 millones (m)
Plazo de la Emisión	30.0 años aproximadamente
Servicio de Deuda	Mensual
Amortización de Principal	Amortizaciones Programadas
Tasa de Interés	3.16%
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	
Agente Estructurador	Prisk Administración de Riesgos, S.C.

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

<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> Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN 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 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%, lo que implica 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 11.7%.** Considerando la Mora Máxima determinada que soporta la Emisión, esto llevaría a una VTI por debajo de 4.5x, lo que impactaría negativamente 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 realizó por un monto de 1,439,565,100 UDIS, equivalente a PS\$10,000m, el 13 de octubre de 2021. Los CEBURS Fiduciarios tienen un plazo legal de 30 años y un calendario de amortización de 144 meses. La Emisión está 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 cuenta 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.

## Perfil del Fideicomitente

El FOVISSSTE es el órgano desconcentrado del ISSSTE<sup>4</sup> encargado de administrar las aportaciones de las dependencias y entidades públicas afiliadas al mismo, constituidas para otorgar créditos para la adquisición, reparación, ampliación o mejoramiento de viviendas a los trabajadores del Estado.

## Revisión de Expedientes

El Administrador Maestro realizó una revisión inicial para validar el cumplimiento de los Requisitos de Elegibilidad de los créditos que serán cedidos al Fideicomiso. Para ello, ACFIN consideró la información digitalizada de una muestra de 1,800 créditos, lo que correspondería a aproximadamente 10.1% de los expedientes totales cedidos. Esto se ubica por encima del requerimiento mínimo para una muestra significativa considerada por HR Ratings. Los resultados del reporte de Due Dilligence indican un adecuado control documental de los derechos que serán cedidos, al mostrar un mínimo porcentaje de incidencias. Dentro de la muestra contemplada únicamente 3 expedientes, equivalente a 0.2%, tienen una observación correspondiente a la integración de la escritura de los inmuebles en el expediente de crédito, lo que consideramos como un porcentaje muy bajo de incidencias.

## Análisis de Flujo de Efectivo

### Escenario de Estrés

Para determinar la Mora Máxima que podría soportar la cartera cedida que respalda la Emisión, y aun así mantener un adecuado comportamiento de pago en tiempo y forma, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de estrés, donde se incorporan diversos supuestos económicos y de mercado para reflejar las sensibilidades de la Emisión. En particular, se incorporó una mora mensual incremental de 0.47%, sin considerar recuperaciones (vs. 0.50% en el análisis inicial); de igual forma se considera un escenario económico de estanflación, en donde la inflación anual promedio durante el periodo de proyección sería de 4.1% (Vs. 4.0% en el análisis inicial). Es importante mencionar que el escenario considera una revaluación del portafolio en línea con la inflación, ya que consideramos que la probabilidad de un incremento del salario mínimo por debajo de la inflación es baja.

Con respecto al flujo de efectivo esperado, se esperarían ingresos totales por P\$15,599m, los cuales estarían compuestos por P\$10,125m de cobranza de principal, P\$5,274m de cobranza de intereses, y el restante correspondiente a rendimientos de inversiones permitidas. Adicionalmente, se considera un monto de P\$295m depositado en los fondos de reserva del Fideicomiso, con lo que se tendrían recursos totales por P\$15,894m. Con respecto a los egresos del Fideicomiso, estos se ubicarían en el mismo nivel de P\$15,894m, distribuidos en un 81.8% para el pago de amortización, 14.3% para pago de intereses, 0.5% para distribuciones de remanentes y 3.4% para gastos y honorarios.

<sup>4</sup> Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

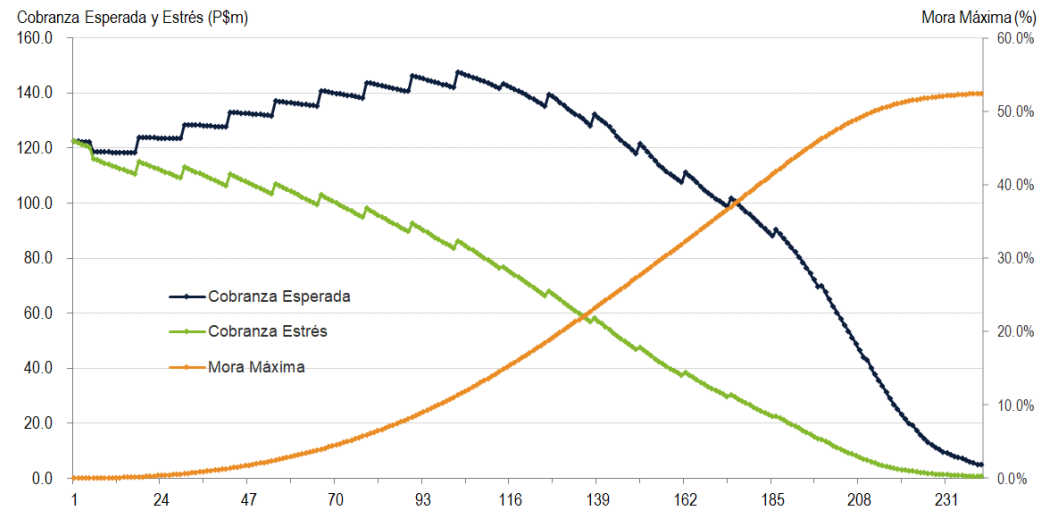
Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización (P\$m)
<b>Cobranza Esperada</b>	<b>27,921</b>
Capital	16,900
Intereses	11,021
<b>Cobranza Esperada Prepagos</b>	<b>25,889</b>
Capital	14,653
Intereses	8,079
Prepagos	3,157
<b>Cobranza no Realizada por Mora</b>	<b>10,491</b>
Capital	7,686
Intereses	2,805
Prepagos	0
<b>Cobranza Realizada</b>	<b>15,398</b>
+ Capital	6,968
+ Intereses	5,274
+ Prepagos	3,157
+ Inversiones Permitidas	201
+ Fondo de Reserva Inicial	295
<b>Recursos para Distribución</b>	<b>15,894</b>
- Gastos Mantenimiento	234
- Honorarios del Administrador Maestro	34
- Comisión por Administración Primaria	264
- Gastos Intereses	2,278
- Amortización	13,003
- Liberación de Remanentes	81
- Saldo Final Fondo de Reserva	0
<b>Total</b>	<b>0</b>

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

\*Cifras en millones de pesos.

La cobranza esperada sin considerar prepagos ni morosidad asciende a P\$27,921m, la cual disminuiría a P\$25,889m una vez que se incorpora una tasa de prepagos anual promedio de 1.9% (vs. 56.4% en el análisis inicial). Con ello, se incorporó una mora mensual incremental de 0.47%, con lo que la cobranza realizada sería de P\$15,398m. Con ello, la cobranza de capital no realizada por mora sería de P\$7,686, lo que equivale a una Mora Máxima de 52.4%. Lo anterior se compara con una TIH de 8.3%, resultando en una VTI de 6.3x (vs. 8.3% y 6.8x en el análisis inicial).

Figura 17. Cobranza Total vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima



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

## Características del Colateral

La cartera definitiva cedida al Fideicomiso está compuesta por derechos de créditos hipotecarios de los cuales FOVISSSTE actúa como único titular. Los derechos se denominan en Veces Salarios Mínimos (VSM) o Unidades de Medida y Actualización (UMA) dependiendo de su año de originación, donde es importante mencionar que la revaluación futura de los créditos se realizará con base en la UMA. Este tipo de créditos contempla amortizaciones parciales de capital y pago de intereses de forma quincenal y tienen una tasa de interés mínima de 5.0% anual fija.

La cartera seleccionada para la Emisión está compuesta por 17,864 contratos con un saldo insoluto de 4,908,810.4 UMAS, equivalentes a P\$13,373.8m. No se presentan cambios tanto en el plazo de originación (360 meses) como en el plazo remanente promedio ponderado de la cartera (320 meses). De igual forma, la tasa promedio ponderada continúa siendo de 5.9% y la cartera se distribuye en 29 entidades de la República Mexicana, donde los diez principales estados representan 57.0% de la cartera total. El LTV<sup>5</sup> Actual promedio ponderado tiene un nivel de 72%, considerado por HR Ratings como un nivel adecuado.

<sup>5</sup> Relación de préstamo a valor del bien financiado o *Loan to Value* (LTV).

**Figura 3. Características de la Cartera Cedida**

Créditos Hipotecarios	Definitiva
Número de Contratos	17,864
Plazo Original Promedio Ponderado	360 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	320 meses
Tasa Promedio Ponderada	5.9%
Saldo Insoluto UMA (Base Mensual)	4,908,810.4
Saldo Insoluto (P\$m)	13,373.8
Monto Promedio por Crédito (P\$)	748,645.8
LTV Original Promedio Ponderado	88.7%
LTV Remanente Promedio Ponderado	72.0%
Concentración 10 Principales Estados	57.0%

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.** Cobranza no Realizada por Mora de Capital / Cobranza Esperada de Capital

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

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI):** Mora Máxima / 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 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 Respalada por un 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	4 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2003 a octubre de 2021
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).	Calificación de AAFC2(mex) con Perspectiva Estable 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 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).