

Calificación

IFCOTCB 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Contactos

Brianda Torres
Asociada
brianda.torres@hrratings.com

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

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

Características de la Emisión	
Clave de Pizarra	IFCOTCB 17
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$4,000 millones (m)
Fecha de Colocación	17 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento	15 de julio de 2021
Plazo de la Emisión	1,459 días, equivalente a aproximadamente 4.0 años
Plazo Remanente*	372 días, equivalente a aproximadamente 1.0 años
Periodo de Amortización	18 meses
Amortización	Mensual
Tasa de Interés	Variable (TIIE de 28 días + 0.45%)
Pago de Intereses	Mensual
Fideicomitente y Administrador	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT)
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco)
Fiduciario Emisor	Banco Invea, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invea Grupo Financiero (Invea)
Intermediario Colocador	Activer Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer (Activer)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Instituto.
*Calculado a partir del 8 de julio de 2020.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión IFCOTCB 17

La ratificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17¹ se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 48.4%, lo cual al compararse con la TIH de 6.7% resulta en una VTI de 7.2x (vs. 33.7%, 6.5% y 5.2x en el análisis anterior). La mayor Mora Máxima en comparación con el año anterior se debe al acelerado ritmo de amortización durante los primeros meses del Periodo de Amortización, lo que llevó a fortalecer el aforo de la Emisión cerrando para el mes de mayo de 2020 en 15.0%, contra un nivel de 4.9% en mayo de 2019. De manera adicional, la cobranza se ha situado por arriba de lo esperado en un escenario base y estrés, además de observarse un ritmo de amortización por encima de nuestras expectativas en un escenario base.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida al Fideicomiso.** La cobranza de principal no realizada por mora asciende a P\$896.9m, lo cual representa el incumplimiento de 171,698 clientes (vs.198,868 clientes en el análisis anterior).
- **Fortalecimiento en la Prueba del Aforo en los últimos 12 meses.** Derivado del comienzo del Periodo de Amortización, el aforo se ha fortalecido, pasando de un nivel de 4.9% en mayo de 2019 a 15.0% en mayo de 2020.
- **La cobranza acumulada de la Emisión asciende a P\$23,337.9m, colocándose por arriba de lo esperado.** La cobranza se colocó 17.3% por arriba del escenario base, debido a mayores compras de cartera en los primeros dos años de la Emisión; sin embargo, en los últimos meses se observó una tendencia decreciente en línea con la amortización de la cartera y con el ajuste a la baja de las tasas de interés del INFONACOT, lo que limitó el volumen de cartera elegible para ceder al Fideicomiso.
- **Amortización observada por arriba de la amortización proyectada.** La amortización observada en estos cuatro meses del Periodo de Amortización asciende a P\$2,462.2m, llevando así el saldo insoluto al mes de mayo de 2020 a P\$1,538.0m, mientras que la amortización esperada en un escenario base y en un escenario estrés ascendía a P\$2,064.3m y P\$1,869.7m respectivamente.

Factores Adicionales Considerados

- **Facultad de descuento vía nómina establecida en la Ley Federal del Trabajo para el INFONACOT², lo que limita el riesgo de voluntad de pago de los acreditados.**
- **Ausencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Ante lo cual el Fideicomitente debe traspasar los recursos al Fideicomiso, representando un riesgo operativo, sin embargo, el Fideicomitente presenta una adecuada capacidad de administración.
- **Ausencia de un Administrador Primario que proporcione reporte independiente.** Sin embargo, el reporte lo realiza el mismo Instituto, quien cuenta con una calificación de Administrador Primario equivalente a HR AP2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadoras.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT y/o el Instituto y/o el Fideicomitente).

- **Existencia de un instrumento de cobertura CAP en un nivel de 7.5% para la TIIE.** Esto limita la exposición de la Emisión ante cambios al alza en la tasa de interés; sin embargo, ante el escenario actual de tasas de interés, este instrumento no brinda beneficio a la transacción.
- **Amplia pulverización de la cartera por acreditados, centros de trabajo y distribución geográfica.** Esto representa una reducción en el riesgo por concentración, teniendo además una fuente de pago diversificada.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en el deterioro de la cartera, llevando a que la TIH ascienda a niveles de 10.7%.** Ante este incremento en la morosidad, la VTI cerraría en niveles por debajo de 4.5x, lo cual impactaría a la baja la calificación considerando los niveles de Mora Máxima actual.
- **Cambios en la Ley Federal de Trabajo que impacten la capacidad operativa o la estrategia del INFONACOT, tal que se pudiera comprometer la capacidad de administración de cartera.**

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17 es la novena bursatilización realizada por el Instituto, y se llevó a cabo el 17 de julio de 2017 por un monto de P\$4,000m y a un plazo legal de 48 periodos mensuales. A la fecha del presente análisis, la Emisión tiene un plazo remanente de 14 meses, colocándose en el Periodo de Amortización bajo un esquema Full-Turbo. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor F/3220 constituido por el INFONACOT en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex³ como fiduciario y por CIBanco⁴ como representante común de los tenedores. La Emisión está respaldada por una cartera de créditos de descuento vía nómina originados y administrados por el INFONACOT.

³ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario de ABS

Prueba del Aforo. $1 - ((\text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios}) / (\text{Saldo de Principal Descontado de los Créditos Vigentes Elegibles} + \text{Efectivo Disponible}))$.

Mora Máxima (MM). $(\text{Flujo Vencido Pass-Through} + \text{Flujo Vencido en Revolvencia}) / (\text{Flujo Total Esperado Pass-Through} + \text{Flujo Total Esperado en Revolvencia})$.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del máximo incumplimiento de las últimas tres cosechas maduras (considerando recuperaciones), ponderado por la originación de cada año.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). $\text{Mora Máxima} / \text{Tasa de Incumplimiento Histórica}$.

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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



Credit
Rating
Agency

IFCOTCB 17

CEBURS Fiduciarios INFONACOT

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
14 de julio de 2020

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 calificadoradora:

Crterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019

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	26 de julio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2010 a mayo de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente por el Fiduciario Calificación de Administrador Primario de Activos Financieros de Crédito de AAFC2 (mex) con Perspectiva Estable otorgada al INFONACOT por Fitch Ratings el 5 de agosto de 2019. Calificación de contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings el 16 de julio de 2019. Calificación de contraparte de Aaa.mx con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Moody's el 22 de abril de 2020. Calificación de contraparte de mxAAA con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Standard & Poor's el 27 de marzo de 2020.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	
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.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.



**Credit
Rating
Agency**

IFCOTCB 17
CEBURS Fiduciarios
INFONACOT

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
14 de julio de 2020

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).