

Calificación

TFOVICB 20U HR AAA (E)

Perspectiva Estable



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

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 20U se basa en la Mora Máxima de 49.8% que soporta bajo un escenario de alto estrés. Lo anterior se compara con una TIH de 8.3% del portafolio originado por el FOVISSSTE¹, lo que resulta en una VTI de 6.0x (vs. 45.9%, 8.3% y 5.5x en el análisis inicial). El ligero incremento en la Mora Máxima soportada se explica principalmente por la tasa de interés de la Emisión de 3.60%, lo que se ubica 55 bps por debajo de nuestro supuesto inicial, resultando en un menor egreso por pagos de intereses. Adicionalmente, la cartera cedida no muestra modificaciones con respecto al análisis inicial, manteniendo un LTV promedio ponderado de 73.8% y una concentración geográfica adecuada, con la principal entidad representando 8.3% de la cartera total (vs. 73.8% y 12.1% en el análisis inicial). Finalmente, se consideran las mejoras crediticias, incluyendo el Fondo de Reserva por un monto equivalente a 3 meses de servicio de la deuda, la participación de un Administrador Maestro y el mecanismo de descuento vía nómina para los acreditados.

Contactos

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

Juan Carlos Rojas
Analista
juancarlos.rojas@hrratings.com

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

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Clave de Pizarra	TFOVICB 20U
Monto de la Emisión	932,032,175 UDIs
Monto de la Emisión (P\$)	Hasta por P\$6,000.0m
Plazo de la Emisión	Aproximadamente 20.0 años
Servicio de Deuda	Mensual
Amortización de Principal	Amortizaciones Programadas
Tasa de Interés	Fija por determinarse
Fideicomitente, Cedente y Administrador	FOVISSSTE
Administrador Maestro	HITO, S.A.P.I. de C.V. (HiTo)
Fiduciario Emisor	Banco Inver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inver Grupo Financiero
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Intermediarios Colocadores	HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC, CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
Agente Estructurador	AFI Servicios, S.A. de C.V.

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

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera hipotecaria cedida.** En un escenario de estrés, la cobranza de capital no realizada por mora que soportaría la Emisión, manteniendo su capacidad de pago, sería equivalente a 49.8% de la cobranza de capital esperada.
- **Aforo de la Emisión de 25.0%, mismo que se deberá de mantener 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.
- **Esquema de amortización objetivo, con un calendario de pagos de 240 meses.** Adicionalmente, la cobranza proveniente de prepagos será destinada a la amortización acelerada de principal de los CEBURS Fiduciarios, lo que reduciría la vida media de la Emisión en comparación con el calendario de amortizaciones no obligatorias.
- **Emisión denominada en UDIs, y a tasa fija.** Lo anterior se encuentra en línea con la cartera hipotecaria cedida, la cual está originada a tasa fija y está indexada a la UMA (anteriormente al VSM), con lo que se tiene una cobertura natural a la inflación.
- **Fondo de Reserva con un saldo objetivo equivalente a 3 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

- **Participación de HiTo² como Administrador Maestro de la Emisión.** El Administrador Maestro, que tiene una calificación de HR AM1- con Perspectiva Estable, realizará un reporteo tercerizado del desempeño de la cartera y la Emisión.

¹ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE y/o el Fideicomitente).

² 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.** Lo anterior reduce la sensibilidad del portafolio ante las condiciones de una entidad o de las políticas de una dependencia en particular.
- **Seasoning promedio ponderado de 38.1 meses, y LTV promedio ponderado de 73.8%.** Lo anterior refleja suficiente madurez del portafolio, así como una sólida posición del colateral, considerando la inscripción 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 11.1%.** 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 certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra fue llevada a cabo el 17 de julio de 2020 por un monto de 927,148,900 UDIS, lo que es equivalente a P\$6,000m aproximadamente. La Emisión está respaldada por una cesión única de Derechos de Cobro provenientes de un portafolio de créditos hipotecarios originados y administrados por el FOVISSSTE, cumpliendo con un Aforo Inicial de 25.0%. De igual forma, los CEBURS Fiduciarios tienen una vigencia legal de 10,667 días, equivalente a aproximadamente 30 años, y devengan intereses a una tasa de interés nominal de 3.60%, con el servicio de la deuda de capital e intereses realizándose de forma mensual con un esquema de amortización objetivo. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Administración, Emisión y Pago F/4174 constituido por el FOVISSSTE como Fideicomitente y por Banco Invex³ como Fiduciario. El Representante Común de la Emisión es Monex⁴, mientras que el Administrador Maestro de la transacción es HiTo.

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

⁴ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Análisis de Flujo de Efectivo

Con el propósito de determinar la capacidad de pago de la Emisión, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés, en donde se incorporaron diversos supuestos económicos y de mercado. El escenario de estrés de HR Ratings asume un escenario económico de bajo crecimiento y baja inflación, que llevaría a una baja revaluación de la UMA, incurriendo en menores ingresos recibidos por el Fideicomiso. Sin embargo, se asume que el crecimiento de la inflación y el salario mínimo no presentarán desviaciones relevantes, dada la naturaleza discrecional para la determinación del salario mínimo. Adicionalmente, se incorporó una tasa de prepago acumulada de 1.25%, y una mora mensual incremental de 0.431% (vs. 1.25% y 0.397% en el análisis inicial).

Considerando los factores anteriores, la Emisión soportaría una Mora Máxima de 49.8%, calculada como el flujo de capital no recibido por mora, entre el flujo esperado de capital después de prepagos (vs. 45.9% en el análisis inicial). El incremento en la Mora Máxima soportada por la Emisión en comparación con nuestro análisis inicial se explica principalmente por la tasa de interés de la Emisión, la cual se ubicó en 3.60% en términos nominales, lo que es 55bps por debajo del supuesto incorporado inicialmente. Lo anterior llevó a una disminución en los egresos por intereses esperados de P\$2,056m en el análisis inicial a P\$1,682m en el presente análisis.

Es importante mencionar que la Emisión contempla un esquema de amortización objetivo con base en el calendario de amortizaciones programadas establecido en el Macrotítulo, en donde se podrán llevar a cabo liberaciones en caso de que se cumplan las amortizaciones programadas y que el aforo se ubique en un nivel igual o superior a 25.0%. De igual forma, la cobranza de prepagos será destinada directamente a la amortización anticipada de principal de los CEBURS Fiduciarios, reduciendo el riesgo por un incremento en la tasa de prepagos. Dado que el escenario de estrés incorpora una mora mensual incremental desde el primer periodo, sin recuperaciones de cartera vencida, el aforo de la Emisión se vería impactado, llevando a que se desate un Evento de Amortización Acelerada, en donde el esquema de amortización pasaría a ser Full-Turbo, destinando todos los recursos fideicomitados para la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios.

Tabla 1. Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización (P\$m)
Cobranza Esperada	17,219
Capital	10,374
Intereses	6,845
Cobranza Esperada Prepagos	15,895
Capital	8,993
Intereses	4,917
Prepagos	1,986
Cobranza no Realizada por Mora	6,075
Capital	4,479
Intereses	1,596
Prepagos	0
Cobranza Realizada	9,820
+ Capital	4,514
+ Intereses	3,321
+ Prepagos	1,986
+ Ingresos por Intereses	127
+ Fondo de Reserva Inicial	106
Recursos para Distribución	10,053
- Gastos Mantenimiento	246
- Honorarios del Administrador Maestro	32
- Comisión por Administración Primaria	176
- Gastos Intereses	1,682
- Amortización	7,853
- Liberación de Remanentes	63
- Saldo Final Fondo de Reserva	0
Total	0

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

*Cifras en miles de millones de pesos.

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de un portafolio de créditos hipotecarios originados por el FOVISSSTE, los cuales están denominados en UMAs y a tasa fija. El portafolio cedido no muestra modificaciones con el análisis inicial de HR Ratings, el cual está compuesto por un total de 10,938 créditos que acumulan un saldo insoluto de 3,029,334 UMAs, equivalente a aproximadamente P\$8,000m, cumpliendo con ello el Aforo Inicial de 25.0%. Con respecto a las características generales del portafolio se tiene una tasa de interés promedio ponderada de 5.9%, un LTV promedio ponderado de 73.8% y un *seasoning* promedio ponderado de 38.0 meses. De igual forma, el portafolio mantiene una adecuada diversificación geográfica, con las diez principales entidades representando 58.6% del portafolio total.

Tabla 2. Características de la Cartera a Ceder	
Créditos Hipotecarios	Cedida
Número de Contratos	10,938
Plazo Original Promedio Ponderado	360 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	322 meses
Tasa Promedio Ponderada	5.9%
Saldo Insoluto UMA (Base Mensual)	3,029,334.4
Saldo Insoluto (P\$m)	8,000.9
Monto Promedio por Crédito (P\$)	731,479.8
Concentración 10 Principales Estados	58.6%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Glosario 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.

Veces Tasa de Incumplimiento (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

Angel 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



Credit
Rating
Agency

TFOVICB 20U

CEBURS Fiduciarios
FOVISSSTE

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
14 de septiembre 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 calificadora:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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	25 de junio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2003 a julio de 2020
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).	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 calificadora 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).