

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificaciones de 10 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Fovissste

16 de octubre de 2020

## Resumen

- Las transacciones han mostrado niveles crecientes de protección crediticia en forma de aforo, principalmente, así como cierto nivel de resiliencia ante la crisis económica derivada de la pandemia del coronavirus en México.
- Confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 10 transacciones respaldadas por créditos hipotecarios residenciales originados y administrados por el Fovissste entre 2012 y 2015; la confirmación se basa en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con el que cuentan las transacciones, los cuales continúan siendo suficientes para respaldar sus calificaciones.
- La confirmación también considera nuestra opinión sobre los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones, los cuales continúan siendo consistentes con los niveles actuales de calificación.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Filix Gómez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4490  
filix.gomez  
@spglobal.com

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Antonio Zellek, CFA**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4484  
antonio.zellek  
@spglobal.com

## Acción de Calificación

El 16 de octubre de 2020, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA (sf)’ de 10 clases de certificaciones bursátiles fiduciarios respaldados por créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) originados y administrados por el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+; Clasificación de SUPERIOR AL PROMEDIO como administrador de créditos hipotecarios residenciales, con perspectiva estable).

En conjunto, estas series corresponden a 10 transacciones bajo los programas denominados TFOVIS y TFOVICB, que se emitieron entre 2012 y 2015 (vea la Tabla 3). El saldo insoluto total del colateral titulizado suma aproximadamente \$59,002 millones de pesos mexicanos (MXN).

La confirmación de las calificaciones refleja nuestra opinión sobre los actuales niveles de protección crediticia en forma de sobrecolateralización, garantías de pago oportuno (para algunas clases preferentes), y margen financiero. En nuestra opinión, estos factores continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés consistentes con sus niveles de calificación, al considerar nuestros supuestos actualizados de frecuencia de incumplimiento para cada transacción.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 10 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Fovissste**

La confirmación de las calificaciones también refleja nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones continúan siendo consistentes con los niveles de calificación actuales.

Desde nuestra última acción de calificación, en mayo de 2019, las transacciones incrementaron sus niveles de protección crediticia en forma de sobrecolateralización, gracias a los esquemas de amortización (*full turbo*) estipulados en la documentación legal, combinados con el margen financiero con el que cuentan. Al incorporar los nuevos niveles de protección crediticia en nuestros modelos de flujo de efectivo, estos continúan siendo suficientes para respaldar los niveles actuales de calificación.

En términos de desempeño, desde nuestra última acción de calificación, los portafolios titulizados (bursatilizados) habían mostrado un desempeño estable con niveles de cartera vencida de alrededor de 6%. Sin embargo, entre mayo y julio de 2020, se registró un incremento en los niveles de cartera vencida, estos alcanzaron un nivel máximo de 7.6% en julio, y disminuyeron ligeramente a 7.45% en agosto de 2020. Dicho incremento se debió principalmente a los efectos de la pandemia de COVID-19.

Por otro lado, las transacciones han mantenido niveles de cobranza relativamente estables, que se reflejan en índices de cobertura del servicio de deuda (DSCR, por su sigla en inglés) sólidos. En mayo de 2020, el DSCR promedio de las transacciones disminuyó a 6.5x (veces), aunque durante los últimos meses este indicador se recuperó; a agosto de 2020, el DSCR promedio de las transacciones se ubicó en 8.9x.

Finalmente, el porcentaje de créditos titulizados fuera del sector, o en prórroga de pagos, los cuales no se cobran mediante descuento vía nómina, aumentaron ligeramente durante el último año. En nuestra opinión, estos créditos poseen un mayor nivel de riesgo de incumplimiento al no contar con la cobranza por descuento vía nómina. De acuerdo con cifras del administrador maestro, a julio de 2020, observamos que el porcentaje de créditos aumentó a aproximadamente 27% del total de los créditos titulizados, en comparación con 24% observado en nuestra última acción de calificación en mayo de 2019.

Las clases TFOVIS 13-2U, TFOVICB 13-3U, TFOVIS 14-2U, TFOVIS 14-3U, TFOVICB 15U y TFOVICB 15-2U cuentan con una garantía de pago oportuno (GPO) incondicional e irrevocable provista por la Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C. (SHF; no calificada) por un monto equivalente a 23.2% del saldo insoluto de los certificados bursátiles. Dichas garantías pueden utilizarse para restablecer la paridad entre los activos vigentes y los pasivos, en caso de que, en algún momento, el aforo fuera negativo y para pagar intereses en cualquier fecha de pago o principal en su fecha de vencimiento, en caso de que los recursos líquidos del fideicomiso no fueran suficientes. A la fecha ninguna de estas transacciones ha utilizado estas garantías.

**TABLA 1 - Cartera vencida y protección crediticia**

Serie	Cartera vencida de más de 90 días (%) (i)	Cartera vencida de más de 90 días (%) (ii)	Protección crediticia (%) (iii)
TFOVIS 12U	9.66	6.62	82.62
TFOVICB 12-3U	14.33	11.37	73.31
TFOVIS 12-4U	11.73	10.05	71.12
TFOVICB 13U	10.56	10.13	62.95
TFOVIS 13-2U	9.96	5.71	79.74

**TABLA 1 - Cartera vencida y protección crediticia**

TFOVICB 13-3U	10.93	7.18	64.87
TFOVIS 14-2U	6.59	5.76	56.73
TFOVIS 14-3U	5.38	4.58	63.04
TFOVICB 15U	8.39	7.88	48.56
TFOVICB 15-2U	8.75	8.69	44.81

(i) Medido respecto al saldo insoluto de los créditos. (ii) Medido respecto al saldo inicial de los créditos. (iii) Calculado como  $\{1 - [\text{Pasivo} / \text{Activo Vigente}] + \text{porcentaje disponible de la GPO, en su caso}\}$ . Con datos de la cartera al 31 de agosto de 2020 y del saldo insoluto al 30 de septiembre de 2020.

Analizamos las características de cada uno de los portafolios titulizados con el objeto de determinar nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento utilizando nuestro modelo LEVELR. Para determinar las calificaciones utilizamos nuestro modelo Evaluador de Flujo de Efectivo para analizar la capacidad de las transacciones para realizar el pago de interés mensual y de repago del principal en las fechas del vencimiento final de acuerdo con nuestros escenarios de estrés proyectados consistente con sus niveles de calificación actual. También consideramos sus posiciones financieras, desempeño proyectado y estructuras de pago.

**TABLA 2 - Frecuencia de incumplimiento, severidad de la pérdida y estrés de liquidez modelados**

Serie	Nivel de estrés	FI (%)	SP (%)
TFOVIS 12U	mxAAA	20.1	100
TFOVICB 12-3U	mxAAA	28.2	100
TFOVIS 12-4U	mxAAA	24.2	100
TFOVICB 13U	mxAAA	30.8	100
TFOVIS 13-2U	mxAAA	19.9	100
TFOVICB 13-3U	mxAAA	20.8	100
TFOVIS 14-2U	mxAAA	16.9	100
TFOVIS 14-3U	mxAAA	15.7	100
TFOVICB 15U	mxAAA	21.5	100
TFOVICB 15-2U	mxAAA	23.8	100

FI - Frecuencia de incumplimiento. SP - Severidad de la pérdida. EL – Estrés de liquidez.

Fovissste en su papel de administrador es el único participante clave de la transacción desde el punto de vista de riesgo operativo; en nuestra opinión, el riesgo operativo no limita las calificaciones. Lo anterior se basa en nuestra clasificación de ‘moderado’ para riesgo de severidad, de ‘alto’ para riesgo de portabilidad y de ‘bajo’ para riesgo de interrupción, como resultado de una evaluación de condición operativa de ‘estable’ y atributos clave de desempeño de ‘satisfactorios’.

Consideramos que el riesgo legal de las transacciones se mantiene sin cambio desde nuestra última acción de calificación y continúa en línea con las calificaciones actuales.

En cuanto al riesgo de contraparte, las transacciones TFOVICB 12-3U, TFOVICB 13U TFOVICB 13-3U, TFOVICB 15U y TFOVCB 15-2U, que cuentan con fideicomisos establecidos en Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero S.A. de C.V. (Invex; mxA+/Estable/mxA-1), están expuestas a la calidad crediticia de Banco Santander (México), S.A. (no calificado) como proveedor de las cuentas bancarias. Además, consideramos que el efectivo existente en las cuentas de las propias instituciones fiduciarias, Invex y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo financiero HSBC (HSBC México; mxAAA/Estable/mxA-1+), tiene una exposición baja al riesgo de estas entidades como contrapartes.

Además, las calificaciones de las transacciones están ligadas a la calificación de crédito de contraparte del Fovissste, en su papel de administrador de estas. Esto debido al plazo establecido en los documentos de la transacción para que el administrador transfiera la cobranza proveniente de los créditos a las cuentas de los fideicomisos. Consideramos que esto podría exponer a riesgos de confusión de activos (*commingling*), sin embargo, la calificación del administrador es consistente con las calificaciones de las transacciones.

Por otra parte, las calificaciones de las clases TFOVIS 13-2U, TFOVICB 13-3U, TFOVIS 14-2U, TFOVIS 14-3U, TFOVICB 15U y TFOVICB 15-2U, también están expuestas a la calidad crediticia de la SHF, debido a que la sociedad actúa como proveedor de la garantía de pago oportuno.

Continuaremos monitoreando el desempeño de los portafolios titulizados. En nuestra opinión, las calificaciones podrían verse afectadas en caso de que los índices de protección crediticia de las transacciones se deterioren o en caso de que sus niveles de cartera vencida se incrementen por encima de lo esperado, o debido a cambios en los supuestos utilizados sobre las variables. Asimismo, las calificaciones podrían verse afectadas ante cambios en la calidad crediticia de las contrapartes.

S&P Global Ratings reconoce que existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del coronavirus. El consenso entre los expertos del sector salud es que la pandemia podría estar ahora en su nivel más alto, o cerca, en algunas regiones, pero seguirá siendo una amenaza hasta que haya amplia disponibilidad de una vacuna o tratamiento efectivo, lo que podría ocurrir a mediados de 2021. Estamos usando este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias asociadas con la pandemia (vea nuestros análisis aquí: [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings)). Conforme la situación avance, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones.

**Factores crediticios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés), que impactan el cambio en calificación:**

- Salud y seguridad.

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

Serie	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de Vencimiento Legal	Saldo Insoluto (millones)
TFOVIS 12U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de diciembre de 2041	UDIs 94.63
TFOVICB 12-3U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de junio de 2042	UDIs 185.22
TFOVIS 12-4U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de septiembre de 2042	UDIs 229.23
TFOVICB 13U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de marzo de 2043	UDIs 448.70
TFOVIS 13-2U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de julio de 2043	UDIs 180.86
TFOVICB 13-3U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de noviembre de 2043	UDIs 322.78
TFOVIS 14-2U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de marzo de 2044	UDIs 515.63
TFOVIS 14-3U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de septiembre de 2044	UDIs 438.93
TFOVICB 15U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	27 de enero de 2045	UDIs 1,155.61
TFOVICB 15-2U	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	26 de mayo de 2045	UDIs 720.32

UDIs – Unidades de Inversión; saldos al 30 de septiembre de 2020.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.
- [Metodología y Supuestos Globales: Evaluación de carteras de hipotecas residenciales](#), 25 de enero de 2019.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

## Modelos

- Evaluador de Flujo de Efectivo.
- Levelr.

## Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.](#)
- Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales,](#) 28 de octubre de 2015.
- [Análisis Económico: Desafíos de crecimiento de América Latina previos al COVID-19 no desaparecerán después de la pandemia,](#) 24 de septiembre de 2020.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 13 transacciones RMBS del Fovissste; retira identificador de Bajo Observación por Criterios,](#) 11 de julio de 2019.

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.

5) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 6.1% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

*6) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.*

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 10 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Fovissste

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://www.capiq.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.