

## Calificación

FOVISCB 19U HR AAA (E)

Perspectiva Estable

### Calificación Crediticia



HR AAA (E)  
2019

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Akira Hirata

Asociado Sr  
akira.hirata@hrratings.com

### Angel García

Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

### Daniel Rojas

Analista Sr  
daniel.rojas@hrratings.com

### Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	FOVISCB 19U
Monto de la Emisión	1,591,590,000 UDIs
Monto de la Emisión (P\$)	P\$10,000 millones (m)
Plazo de la Emisión	Aproximadamente 20.0 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	Fija por determinarse
Fideicomisario y Administrador	Fondo de la Vivienda del Instituto de
Administrador Maestro	HITO, S.A.P.I. de C.V. (HiTo)
Fiduciario Emisor	Banco Actinver, S.A., Institución de Banca
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., División Fiduciaria
Intermediarios Colocadores	CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V., HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC y Casa de Bolsa Banorte S.A. de C.V., Grupo Financiero
Agente Estructurador	AFI Servicios, S.A. de C.V.

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

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FOVISCB 19U

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FOVISCB 19U<sup>1</sup> se sustenta en la mora máxima que soporta de 41.0% bajo un escenario de alto estrés, lo que se compara con una TIH<sup>2</sup> de 8.6% de la cartera originada por el FOVISSSTE<sup>3</sup>, lo que resulta en una VTI<sup>4</sup> de 4.8x. Adicionalmente, la calificación considera las mejoras crediticias de la Estructura, tales como la participación de un administrador maestro, los procesos de auditoría de expedientes, y el Fondo de Reserva incorporado. Finalmente, la cartera a ser cedida muestra una elevada pulverización y una diversificación geográfica, además de sanos niveles de LTV, reflejando un adecuado perfil de riesgo de esta.

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera de crédito hipotecaria cedida.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 21,502 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Porcentaje de Aforo de 25.0%, mismo que se deberá de cumplir para que se puedan liberar remanentes al Fideicomitente.** 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.
- **Fondo de Reserva con un saldo objetivo equivalente a 3 meses pagaderos de intereses y principal.** La presencia de esta reserva reduce el riesgo de liquidez ante posibles atrasos en los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso.
- **Nulo riesgo de tasas, ya que tanto el portafolio cedido, como la Emisión están denominados a tasa fija.** Adicionalmente, la Emisión está denominada en UDIs, mientras que la cartera está indexada a la UMA, por lo que se tiene una cobertura natural ante efectos inflacionarios.
- **Cartera altamente pulverizada, y con una sana diversificación geográfica.**

## Factores Adicionales Considerados

- **Modificaciones en el esquema de amortización de la Emisión, lo que incrementa la vida promedio de la misma.** En un escenario base, se esperaba que la Emisión alcance su amortización total en 17.8 años, considerando la posibilidad de liberar remanente si se cumple el aforo y si está constituido el Fondo de Reserva.
- **Sensibilidad de la Emisión ante incrementos en el análisis de cosechas, considerando la mayor vida esperada.** La cosecha de mayor madurez (2003) muestra un incumplimiento acumulado de 14.7%, lo que impactaría la calificación si las cosechas recientes alcanzan estos niveles. Sin embargo, se está considerando una ponderación de 2003 a 2013, alcanzando una TIH de 8.6%
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2+.** La participación de HiTo<sup>5</sup> como administrador maestro reduce el conflicto de interés entre las partes al proporcionar un reporte independiente.

<sup>1</sup> Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FOVISCB 19U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

<sup>2</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

<sup>3</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>4</sup> Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

<sup>5</sup> Hipotecaria Total, S.A.P.I. de C.V. (HiTo y/o el Administrador Maestro).

- **Procesos de auditoría física de los expedientes definidos en la documentación legal de la Emisión.** Esto facilita un mejor control documental y de validación de los derechos al cobro cedidos.
- **Custodia de los expedientes de crédito en manos de un tercero independiente.** Consideramos esto como una fortaleza operativa, al facilitar la transición de un administrador sustituto en caso de requerirse.
- **Opinión legal satisfactoria elaborada por un despacho legal independiente.** En su dictamen, el despacho legal determina la cesión real de los derechos al cobro al Fideicomiso.
- **Mecanismo de descuento vía nómina para acreditados que se mantienen afiliados a una dependencia gubernamental.** Esto reduce el riesgo de voluntad de pago de los acreditados.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en el incumplimiento histórico de la cartera del FOVISSSTE, llevando a que la TIH se ubique por encima de 9.1%.** Lo anterior se vería reflejado en una VTI inferior a 4.5x, impactando con ello la calificación.
- **Disminución en el Porcentaje de Aforo a un nivel inferior a 20.0%.** Esto reflejaría un menor nivel de colateralización de la Emisión, que llevaría a una mora máxima que soporta por debajo de los niveles consistentes con la calificación actual.
- **Cambios regulatorios en la Ley del FOVISSSTE, o en la Ley Federal del Trabajo que pudieran impactar los mecanismos de cobranza actuales del Fideicomitente.** Esto se vería reflejado en una disminución en los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso, presionando su capacidad de pago.

## Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FOVISCB 19U se pretende realizar por un monto de 1,591,590,000 UDI's, equivalente a P\$10,000.0m, aproximadamente, con un plazo legal de 7,307 días, equivalente a 20 años. La Emisión se encuentra respaldada por derechos de crédito hipotecarios previamente seleccionado por el ISSSTE<sup>6</sup> a través del FOVISSSTE<sup>7</sup>. El FOVISSSTE mantendrá la administración de estos créditos durante la vigencia de la Emisión, por lo que la cobranza recibida de los créditos por parte del FOVISSSTE deberá transferirlos al Fideicomiso a más tardar el día siguiente de la entrega del Reporte de Cobranza, el cual se publica a más tardar el cuarto día hábil previo a la fecha de determinación de cada periodo 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. 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, contando con un margen permitido de 1.0%. Adicionalmente 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, durante la vigencia de la Emisión, no se haya actualizado y persista una Causa de Incumplimiento, entre las que se encuentra el mantener el aforo.

<sup>6</sup> Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de Estado (ISSSTE y/o el Instituto).

<sup>7</sup> Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE y/o el Fondo y/o el Fideicomitente).

## Anexo – Descripción de la Transacción

A continuación, se detallan las principales cláusulas legales y características de la transacción:

### Controles y Riesgos Operativos

La Emisión cuenta con un mecanismo de liberación de excedentes, que provoca una amortización a mayor plazo al observado de manera histórica en otras Emisiones del Instituto, sin embargo, para poder ejecutar este mecanismo, se cuentan con algunas condiciones a cumplir con el objetivo de fortalecer la transacción que son:

1. Que el Porcentaje de Aforo sea igual o mayor al Aforo de la Emisión.
2. Que el Saldo Objetivo del Fondo de Reserva se encuentre debidamente constituido.
3. Que no exista incumplimiento al pago de Amortizaciones Programadas en los últimos tres meses.
4. Que no se haya actualizados ninguna Causa de Aceleración.

### Mecanismo de Sustitución

Si el Fideicomitente: (i) omite cumplir con cualquiera de sus obligaciones señaladas en el Contrato de Fideicomiso, con respecto a uno o más Derechos de Crédito; o (ii) cualesquier Derechos de Crédito fueran Derechos de Crédito No Elegibles; el Fiduciario, dentro de los dos días hábiles siguientes a: (1) el término establecido para el cumplimiento de las obligaciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso; o (2) la fecha en la que se percate de que un Derecho de Crédito era un Derecho de Crédito No Elegible; deberá entregar un Requerimiento de Reemplazo al Fideicomitente con copia al Representante Común y el Administrador Maestro con respecto a dichos Derechos de Crédito. El Administrador Maestro o el Representante Común tendrá derecho a enviar un Requerimiento de Reemplazo al Fideicomitente, con copia al Fiduciario, en caso de que se percate de que algún Derecho de Crédito era un Derecho de Crédito No Elegible en la fecha de su cesión.

En caso de recibir un Requerimiento de Reemplazo, el Fideicomitente deberá, sujeto a las disposiciones contenidas en la Cláusula Séptima, readquirir o reemplazar con otros derechos de crédito que cumplan con los requisitos establecidos en el presente Fideicomiso los Derechos de Crédito No Elegibles contenidos en el citado Requerimiento de Reemplazo en un plazo de 20 días hábiles siguientes a la recepción del Requerimiento de Reemplazo.

Asimismo, en caso de que el Fideicomitente llegara a readquirir Derechos de Crédito por un monto mayor al 20% del monto de la Emisión, FOVISSSTE se obliga a revelar la información correspondiente de conformidad con el Título Cuarto de la Circular Única de Emisoras.

## Principales Requisitos de Elegibilidad

1. FOVISSSTE es el único y legítimo titular de cada uno de los Derechos de Crédito que cede al Fideicomiso los cuales se encuentran libres de cualquier Gravamen, en el entendido que el único Gravamen es la Hipoteca sobre los Inmuebles que generan los Derechos de Crédito, limitación o restricción de dominio y no se encuentran afectados o son fuente de pago de algún fideicomiso, vehículo o de alguna otra operación que pudiera causar un incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Fideicomiso, derivado de lo anterior, el Fiduciario no resultará responsable de verificar lo antes declarado o de cualquier afectación que pudiere surgir de manera posterior a la cesión de los Derechos de Crédito en contrario de lo antes declarado.
2. Los contratos que documentan los Derechos de Crédito son legalmente válidos y exigibles y fueron otorgados por las partes de los mismos cumpliendo con todas las Leyes Aplicables.
3. Cada uno de los Créditos Hipotecarios y sus correspondientes Hipotecas, están debidamente documentados en escrituras públicas las cuales han sido debidamente inscritas en el registro público de la propiedad correspondiente a cada uno de los Inmuebles y cada una de las Hipotecas constituye un derecho real de garantía en primer lugar y grado de prelación debidamente perfeccionado de conformidad con la Ley Aplicable, salvo aquellas Hipotecas que se otorgaron en un plazo no mayor a 360 días y por lo reciente de su otorgamiento se encuentran en trámite de inscripción en el registro público de la propiedad correspondiente, lo que se acredita con un escrito firmado por parte del fedatario público, o en su caso, con la boleta de entrada en registro público correspondiente para su inscripción.
4. Los Derechos de Crédito se derivan de Créditos Hipotecarios, para la adquisición de vivienda nueva y usada y no incluyen créditos hipotecarios otorgados para reparar, ampliar o mejorar vivienda, ni pasivos contraídos para cualquiera de los conceptos antes mencionados.
5. Cada uno de dichos créditos se encuentra denominado en UMAS o VSM y tiene una tasa de interés mínima de 5.0% fija.
6. Todos los Créditos Hipotecarios, fueron otorgados a partir del 2015 en adelante y a la Fecha de Corte tienen una antigüedad mínima de seis meses.
7. A la Fecha de Corte, la razón del Saldo Insoluto del Crédito Hipotecario contra el valor de las garantías (LTV) es menor o igual a 97% para cada Crédito Hipotecario; en el entendido que el saldo insoluto conjunto a la Fecha de Corte de los Créditos Hipotecarios cuyo LTV mayor a 80%, no excede el 50% del saldo insoluto de todos los Créditos Hipotecarios a la Fecha de Corte.
8. Los Deudores Hipotecarios de los Créditos Hipotecarios bajo el esquema tradicional (individual y/o mancomunado) son: (a) trabajadores activos del sector público; y (b) a la Fecha de Corte han realizado al menos cuatro pagos quincenales por concepto del Crédito Hipotecario.

9. Desde su otorgamiento y a la Fecha de Corte, ningún Crédito Hipotecario ha: (i) sido objeto de modificación; (ii) estado sujeto a un Período de Prórroga; o (iii) generado intereses moratorios por un incumplimiento de pago durante los últimos 12 meses. Para efectos de claridad, el incumplimiento en el pago es calculado de la siguiente manera: no ha tenido (a) dos o más veces un incumplimiento de pago por un plazo de 31 días; y (b) una o más veces un incumplimiento de pago por un plazo mayor a 61 días.
10. A la fecha de la cesión, cada uno de los Créditos Hipotecarios se encuentra al corriente en sus pagos, tanto por concepto de interés, principal, impuestos y demás cantidades pagaderas por el Deudor Hipotecario al amparo del contrato que documenta el Crédito Hipotecario respectivo y ningún Deudor Hipotecario está en incumplimiento de cualquier obligación respecto a su Crédito Hipotecario.
11. Los Créditos Hipotecarios se encuentran libres de Gravámenes, salvo por la Hipoteca otorgada a favor del Fideicomitente.
12. El otorgamiento de los Créditos Hipotecarios y las Hipotecas, y los mecanismos de cobro implementados con anterioridad a la fecha de celebración del Contrato con respecto a los Créditos Hipotecarios se han regido conforme a prácticas y políticas legales, prudentes y comunes para un organismo de servicio social mexicano y conforme a los manuales, reglamentos, leyes y demás disposiciones en materia de administración y cobranza de créditos aplicables al Administrador. Por lo anterior, no se considerarán como elegibles aquellos Créditos Hipotecarios que hayan sido otorgados bajo prácticas indebidas y/o en general fuera de las prácticas y políticas del Fideicomitente antes mencionadas.
13. Cada Inmueble cuenta con Seguro y la póliza del Seguro correspondiente ha sido debidamente contratada con la aseguradora, la cual se encuentra debidamente autorizada de conformidad con la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros como una institución de seguros.
14. Las pólizas del Seguro han sido renovadas antes de su vencimiento, las primas han sido pagadas en su totalidad y por lo tanto la vigencia de dicho Seguro se encuentran en plena vigencia.

## Eventos de Amortización Acelerada

1. Si el Fideicomisario en Segundo Lugar realiza cualquier acto tendiente a invalidar, nulificar o dar por terminado el presente Fideicomiso o el Macrotítulo.
2. La falta del pago oportuno y total de intereses o Amortizaciones Programadas en cualquier Fecha de Pago. Lo anterior, con base en el Calendario de Amortizaciones Programadas.
3. Si el Fiduciario incumple sus obligaciones conforme a lo establecido en el Macrotítulo y/o cualesquier Documentos de la Operación y dicho incumplimiento se traduce en un Efecto Material Adverso.
4. Si se presentan para el Administrador conflictos laborales de tal magnitud que afecten su funcionamiento ordinario, de tal forma que no pueda realizar total o

parcialmente la administración a que se compromete en los términos del Contrato de Administración y dichos conflictos no son resueltos en un plazo de 90 días contados a partir de que se hubieren suscitado.

5. Si se presentan conflictos o situaciones de cualquier naturaleza que afecten el buen funcionamiento del Fiduciario o menoscaben los bienes y/o derechos que conforman el Patrimonio del Fideicomiso y dichos conflictos o situaciones no son resueltos a satisfacción del Representante Común, dentro de un plazo de 30 días contados a partir de la fecha en que se hubieren suscitado.
6. Si los bienes o derechos de los que sea titular el Fiduciario son objeto de embargo decretado por cualquier autoridad, salvo que existan acciones legales razonables tendientes al levantamiento del embargo de que se trate y se informe al Representante Común sobre las mismas tan pronto como las inicie.
7. Si el Fiduciario modifica el Fideicomiso sin obtener previamente el consentimiento de Representante Común o la Asamblea de Tenedores, en su caso, por escrito, salvo por lo previsto en la Sección 30.1 del Fideicomiso.

### **Cascada de Pagos**

El Fiduciario aplicará las cantidades depositadas en la Cuenta General en cada Fecha de Pago, de conformidad con el Reporte de Distribuciones, en el siguiente orden de prelación:

1. Retendrá en la Cuenta General las cantidades necesarias para cubrir los Gastos de Mantenimiento pagaderos durante el Período de Cobranza siguiente y pagará los Gastos de Mantenimiento en la fecha en que deban pagarse dichos gastos, dentro del Período de Cobranza.
2. Pagará los Honorarios por Administración, los Honorarios por Administración Maestra y los Gastos de Cobranza correspondientes.
3. Pagará el monto total de los intereses vencidos y no pagados bajo los CBF's así como el Monto de Pago de Interés que corresponda a dicha Fecha de Pago.
4. En caso de que en una Fecha de Pago no existan recursos suficientes en la Cuenta General para el pago íntegro: (i) de los intereses vencidos y no pagados; y/o (ii) del Monto de Pago de Interés, el pago deberá aplicarse primero al pago de los intereses vencidos y no pagados y después al Monto de Pago de Interés, sobre la base del Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
5. Pagará cualquier cantidad por cualquier Amortización Programada Pendiente de capital conforme al Calendario de Amortizaciones Programadas.
6. Pagará la cantidad de cualquier pago de principal por concepto de Amortizaciones Programadas.
7. En caso de que en una Fecha de Pago el Fiduciario no cuente con recursos suficientes en la Cuenta General para realizar el pago de las Distribuciones señalados en los numerales tercero, cuarto y quinto anteriores, utilizará los

recursos del Fondo de Reserva, hasta donde baste y alcance, para cubrir los conceptos pendientes de pago de dichas Distribuciones.

8. Una vez aplicados los pagos y transferencias anteriores, en caso de existir recursos en la Cuenta General derivados de Cobranza por Prepago, dichos recursos deberán destinarse a la Amortización Acelerada de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
9. Transferirá los recursos que sean necesarios para reconstituir el Fondo de Reserva hasta por el Saldo Objetivo del Fondo de Reserva, de conformidad con el cálculo presentado en el Reporte de Distribuciones y Reporte de Saldos correspondiente, en el entendido que una vez que el Fondo de Reserva alcance el Saldo Objetivo del Fondo de Reserva, el Fiduciario deberá transferir o aplicar dichos recursos excedentes a la Cuenta General.
10. Una vez aplicadas las Distribuciones conforme a los numerales primero a séptimo anteriores, y siempre y cuando no existan pagos o transferencias pendientes o incompletos conforme a los mismos, en caso de que existan Excedentes en la Cuenta General, los mismos serán aplicados conforme a una de las siguientes opciones:
  - a. A la Amortización Acelerada de la Emisión, en caso de que en dicha Fecha de Pago no se hayan cumplido las Condiciones de Liberación conforme a lo establecido en el presente Fideicomiso; o
  - b. A la entrega de Excedentes al Fideicomisario en Segundo Lugar siempre y cuando se hayan cumplido en dicha Fecha de Pago las Condiciones de Liberación conforme a lo establecido en el presente Fideicomiso.

## Opinión Legal

La opinión legal sobre la estructura con clave de pizarra FOVISCB 19U fue realizada por el despacho de Mijares, Angoita, Cortés y Fuentes, S.C. Los abogados hacen referencia a: la emisión de certificados bursátiles fiduciarios (los “Certificados”) que pretende realizar Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (“Actinver” o la “Emisora”), actuando como fiduciario de un fideicomiso irrevocable de administración, emisión y pago creado al efecto (la “Emisión”). La fuente de pago de la Emisión serán los activos que formen parte del patrimonio del fideicomiso, los cuales consistirán principalmente de derechos de cobro derivados de desembolsos realizados por el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado a través de su Fondo de la Vivienda (“FOVISSSTE”), en su carácter de fideicomitente (el “Fideicomitente”), al amparo de créditos con garantía hipotecaria y los accesorios de los mismos otorgados por FOVISSSTE a los trabajadores activos del sector público para la adquisición de vivienda (“Créditos Hipotecarios”). Para efectos de la presente carta, a los derechos de cobro derivados de desembolsos al amparo de Créditos Hipotecarios, conforme a lo antes descrito, se les denominará conjuntamente los “Derechos de Crédito”.

---

### **Documentación Revisada**

Para efectos de la opinión, los abogados contratados por HR Ratings revisaron la siguiente documentación e información legal de la Emisión:

- a) El proyecto de contrato de fideicomiso irrevocable de administración, emisión y pago (el “Contrato de Fideicomiso”) a ser celebrado entre el Fideicomitente y la Emisora, con la comparecencia del Representante Común;
- b) el proyecto de contrato de cesión (el “Contrato de Cesión”) a ser celebrado entre FOVISSSTE y Actinver;
- c) el proyecto del contrato de prestación de servicios de administración, cobranza de cartera y depósito de expedientes de crédito, a ser celebrado entre FOVISSSTE y Actinver, con la comparecencia del Custodio y del Representante Común;
- d) el proyecto del contrato de prestación de servicios de administración maestra a ser celebrado entre el Administrador Maestro y Actinver, con la comparecencia del Representante Común; y
- (e) el proyecto de macrotítulo que amparará los Certificados.

Los documentos que se mencionan en los incisos a) a e) anteriores, se denominan, para efectos de la presente carta conjuntamente como los “Documentos”. Asimismo, los abogados suponen (sin que haya alguna verificación particular):

- 1. Que las copias de los Documentos que han sido presentados, coinciden con sus originales.
- 2. Que los documentos definitivos de los Documentos se celebrarán de conformidad y en los mismos términos de los proyectos que nos fueron proporcionados para nuestra revisión a la fecha de la presente carta.
- 3. Que cada una de las partes que suscriben los Documentos se encuentra debidamente constituida y contarán con las autorizaciones y facultades necesarias para suscribir y obligarse conforme a los términos de dichos Documentos, que cada uno de los Documentos será debidamente celebrado por todas las partes que los suscriben y que los representantes legales de cada una de las partes que celebren los Documentos contarán con facultades suficientes para suscribirlos.
- 4. Que los Documentos se celebrarán con las formalidades y en cumplimiento de cada uno de los requisitos legales que les sean aplicables conforme a la legislación federal, estatal o municipal vigente (incluyendo, de manera enunciativa más no limitativa, según sea el caso, su inscripción en el Registro Único de Garantías Mobiliarias, entre otros).
- 5. Que la celebración de los Documentos y el cumplimiento de las obligaciones y operaciones contempladas en los mismos, no contraviene ninguna disposición establecida en el Contrato de Fideicomiso o en el Contrato de Cesión.
- 6. Respecto a las transmisiones de los Derechos de Crédito, que se realizarán, según corresponda, los actos necesarios para cumplir con todas las formalidades y todos los requisitos para el perfeccionamiento de su cesión y aportación al Contrato de Fideicomiso para formar parte de su patrimonio, en términos de la legislación aplicable y a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y en el

Contrato de Cesión (incluyendo, en relación con los Derechos de Crédito, conforme a lo dispuesto por los Códigos Civiles de cada uno de los Estados de los Estados Unidos Mexicanos que correspondan).

7. Que se obtendrán y serán válidas las autorizaciones corporativas, gubernamentales o de cualquier otra índole que sean necesarias para realizar la Emisión y colocación de los Certificados.
8. Que el Fideicomitente es solvente y que, a la fecha de celebración de los Documentos, no ha sido y no habrá sido declarado en concurso mercantil.
9. Que la cesión de los Derechos de Crédito no se celebrará en fraude de acreedores en términos de la Ley de Concursos Mercantiles.

En línea con lo anterior, los abogados informan lo siguiente:

1. Mediante la celebración de los Documentos las partes que los suscriben, según sea el caso, habrán adquirido una obligación válida y exigible de conformidad con la legislación mexicana vigente.
2. Que los Derechos de Crédito que sean identificados en el Contrato de Cesión, que hayan sido válidamente otorgados y cumplan con los criterios de elegibilidad para formar parte del Patrimonio del Fideicomiso, una vez que se haya realizado todos los actos necesarios para cumplir con las formalidades y requisitos legales para el perfeccionamiento de su cesión y aportación al Contrato de Fideicomiso, los Derechos de Crédito serán válidamente transferidos al Contrato de Fideicomiso y formarán parte del patrimonio del mismo y dicha cesión será oponible frente a terceros una vez que el Contrato de Cesión sea inscrito en el Registro Único de Garantías Mobiliarias.
3. De conformidad con el Contrato de Fideicomiso, los Certificados pueden ser válidamente emitidos y representarán obligaciones exigibles del Fiduciario con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, siempre que se cuenten con las autorizaciones correspondientes para el establecimiento del Programa y para realizar la emisión y oferta pública de dichos Certificados y se suscriban en apego al proyecto de título que nos fue proporcionado para revisión.
4. La validez de la transmisión de los Derechos de Crédito al Contrato de Fideicomiso se encuentra sujeta a las disposiciones de cualquier ley que afecte la exigibilidad de los derechos de los acreedores en forma general.

---

## Glosario

**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

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 / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
jose.luis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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	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 2002 a mayo 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de AAFC2+(mex) con Perspectiva Estable otorgada a HiTo por Fitch Ratings el 21 de mayo de 2019. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de mxAAA con Perspectiva Estable y de Corto Plazo mxA-1+ otorgada al FOVISSSTE por Standard & Poor's el 5 de abril de 2019.
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 calificadoradora [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



Credit  
Rating  
Agency

**FOVISCB 19U**  
**CEBURS Fiduciarios**  
**FOVISSSTE**

**HR AAA (E)**

Instituciones Financieras  
5 de agosto de 2019

---

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).