

Calificación

TFOVICB 10-4U	HR AAA (E)
TFOVIS 11-3U	HR AAA (E)
TFOVICB 12-3U	HR AAA (E)
TFOVIS 12-4U	HR AAA (E)
TFOVIS 13-2U	HR AAA (E)
TFOVICB 13-3U	HR AAA (E)
TFOVIS 14-3U	HR AAA (E)
TFOVICB 15-2U	HR AAA (E)
TFOVICB 16U	HR AAA (E)
FOVISCB 17U	HR AAA (E)
FOVISCB 17-2U	HR AAA (E)
FOVISCB 18U	HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Contactos

Akira Hirata

Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Angel García

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

Fernando Sandoval

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para 12 emisiones con clave de pizarra TFOVIS, TFOVICB y FOVISCB.

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios¹ con claves de pizarra TFOVICB 10-4U, TFOVIS 11-3U, TFOVICB 12-3U, TFOVIS 12-4U, TFOVIS 13-2U, TFOVICB 13-3U, TFOVIS 14-3U, TFOVICB 15-2U, TFOVICB 16U, FOVISCB 17U, FOVISCB 17-2U y FOVISCB 18U se basa en la tendencia creciente del nivel de aforo, que ha resultado siempre por encima del observado al momento de la colocación, así como también por encima del esperado por HR Ratings bajo una proyección de estrés. Este factor refleja que, aun bajo los supuestos establecidos en el escenario de estrés, las emisiones presentan una mayor fortaleza financiera y capacidad para el cumplimiento sus obligaciones de pago. Por otro lado, a pesar del incremento en los indicadores de morosidad, no se observa un impacto significativo en el flujo de cobranza de los portafolios cedidos gracias a que han presentado amortizaciones anticipadas de principal superiores a las estimadas por HR Ratings. Es importante recalcar que ocho de las emisiones sujetas a revisión en este reporte cuentan con una garantía otorgada por SHF, equivalente a 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios

Como parte de las características de las emisiones, estas cuentan con un plazo legal promedio de 30.0 años y a la fecha, el plazo remanente se ubica en un promedio de 25.0 años; no obstante, históricamente las emisiones han amortizado en un plazo promedio menor como consecuencia del continuo incremento en el valor del VSM² y la UMA³, y de las amortizaciones anticipadas por el sobrante de flujo en cada pago cupón. A su vez, las emisiones se realizaron mediante una cesión única de derechos de cobro provenientes de créditos hipotecarios originados y administrados por el FOVISSSTE⁴ denominados en VSM o UMA.

Emisión de CEBURS Fiduciarios

Clave de Pizarra	Monto Inicial*	Monto Remanente*	% Amortizado	Plazo Emisión	Plazo Remanente***	Vencimiento	Sobrecolateral Neto Inicial	Sobrecolateral Neto Actual	Sobrecolateral Neto Actual con GPO
TFOVICB 10-4U	774.5	106.4	86.3%	10,792 días	7,629 días	27/06/2040	27.6%	83.4%	N/A
TFOVIS 11-3U	921.2	109.6	88.1%	10,879 días	8,086 días	27/09/2041	28.0%	85.9%	N/A
TFOVICB 12-3U	1,014.9	297.1	70.7%	10,892 días	8,359 días	27/06/2042	28.0%	70.0%	N/A
TFOVIS 12-4U	1,034.1	342.6	66.9%	10,923 días	8,451 días	27/09/2042	28.0%	69.1%	N/A
TFOVIS 13-2U**	929.9	270.1	71.0%	10,868 días	8,754 días	27/07/2043	14.0%	56.6%	60.7%
TFOVICB 13-3U**	1,083.4	425.0	60.8%	10,948 días	8,877 días	27/11/2043	14.0%	48.2%	53.9%
TFOVIS 14-3U**	984.8	538.6	45.3%	10,883 días	9,182 días	27/09/2044	14.0%	46.6%	52.6%
TFOVICB 15-2U**	1,088.7	801.9	26.3%	10,864 días	9,423 días	26/05/2045	14.0%	35.9%	44.4%
TFOVICB 16U**	1,278.1	940.6	26.4%	10,639 días	9,611 días	30/11/2045	14.0%	35.7%	44.3%
FOVISCB 17U**	1,186.4	962.4	18.9%	10,738 días	10,007 días	31/12/2046	14.0%	35.0%	43.7%
FOVISCB 17-2U**	538.0	449.9	16.4%	10,633 días	10,004 días	28/12/2046	14.0%	35.1%	43.8%
FOVISCB 18U**	1,989.2	1,745.1	12.3%	10,671 días	10,189 días	01/07/2047	14.0%	31.0%	40.7%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro y documentación legal de la Emisión.

*Cifras en millones de UDis.

**Estas emisiones cuentan con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)

***Cálculo realizado al 14 de agosto de 2019.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones).

² Veces Salario Mínimo (VSM).

³ Unidad de Medida de Actualización (UMA).

⁴ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE y/o el Fondo y/o la Empresa).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el nivel de aforo debido a la amortización constante de la deuda y a la buena calidad del portafolio cedido, lo que da mayor capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones.** A julio de 2019, el aforo para la emisión TFOVICB 10-4U se ubica en 83.4%, TFOVIS 11-3U en 85.9%, TFOVICB 12-3U en 70.0%, TFOVIS 12-4U en 69.1%, TFOVIS 13-2U en 56.6%, TFOVICB 13-3U en 48.2%, TFOVIS 14-3U en 46.6%, TFOVICB 15-2U en 35.9%, TFOVICB 16U en 35.7%, FOVISCB 17U en 35.0%, FOVISCB 17-2U en 35.1% y FOVISCB 18U en 31.0% siendo estos niveles superiores al aforo inicial (vs. 27.6%, 28.0%, 28.0%, 28.0%, 14.0%, 14.0%, 14.0%, 14.0%, 14.0%, 14.0%, 14.0% y 14.0% de aforo inicial).
- **Adecuada calidad del portafolio cedido, a pesar del incremento en los indicadores de morosidad a más de 90 y de 180 días, los cuales se mantienen por debajo de los niveles promedio mostrados en emisiones con mayor antigüedad, a excepción de TFOVICB 12-3U y TFOVIS 12-4U.** El incremento observado se refiere a la maduración natural de la cartera, sin embargo, esta situación no ha interferido en su desempeño financiero. Las TFOVICB 12-3U y TFOVIS 12-4U mostraron un índice de más de 90 días y de 180 días de 9.4% y 8.6%, y 8.0% y 7.1%, respectivamente, superiores al promedio de 7.0% y 6.2%, y 7.4% y 6.4%, para emisiones previas.
- **Amortización del saldo insoluto de las emisiones superior al estimado por HR Ratings.** En línea anterior, las emisiones con clave de pizarra TFOVICB 10-4U, TFOVIS 11-3U, TFOVICB 12-3U, TFOVIS 12-4U, TFOVIS 13-2U, TFOVICB 13-3U, TFOVIS 14-3U, TFOVICB 15-2U, TFOVICB 16U, FOVISCB 17U, FOVISCB 17-2U y FOVISCB 18U han amortizado el 86.3%, 88.1%, 70.7%, 66.9%, 71.0%, 60.8%, 45.3%, 26.3%, 26.4%, 18.9%, 16.4% y 12.3% del saldo insoluto de principal (vs. 73.2%, 42.8%, 33.1%, 31.5%, 53.5%, 27.9%, 24.1%, 16.2%, 21.7%, 15.3%, 13.3% y 10.0% en el escenario de estrés).

Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismo de descuento vía nómina del pago de la hipoteca.** Esto les permite disminuir el riesgo referente a la voluntad de pago de los acreditados.
- **Participación de un Administrador Maestro, disminuyendo así el riesgo operativo.** ACFIN e HiTo participan como administradores maestros en la supervisión, revisión y verificación de la información del Administrador Primario en términos del contrato de administración para las Emisiones.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en el incumplimiento histórico de la cartera del FOVISSSTE.** Lo anterior podría ser causado por cambios en la forma de operación y en los mecanismos de cobranza.
- **Disminución en el Porcentaje de Aforo a un nivel inferior al Aforo Inicial.** 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 del Fideicomitente.** Esto se vería reflejado en una disminución en los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso, presionando su capacidad de pago.

Glosario

Aforo. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios / Saldo Insoluto de la Cartera Cedida).

Cartera Total. Cartera Vigente + Cartera Vencida.

Cartera al Corriente. Cartera con cero días de atraso.

Cartera Vigente. Cartera con hasta 90 días de atraso.

Cartera Vencida. Cartera Total – Cartera Vigente.

Índice de Morosidad a más de 90 días. Cartera con más de 90 días de atraso / Cartera Total.

Índice de Morosidad a más de 180 días. Cartera Vencida con más de 180 días de atraso / Cartera Total.



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



**Credit
Rating
Agency**

TFOVIS, TFOVICB y FOVISCB HR AAA (E)

**FOVISSSTE
CEBURS Fiduciarios**

Instituciones Financieras
14 de agosto de 2019

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

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	TFOVICB 10-4U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVIS 11-3U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVICB 12-3U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVIS 12-4U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVIS 13-2U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVIS 13-3U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVICB 14-3U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVICB 15-2U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVICB 16U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable FOVISCB 17U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable FOVISCB 17-2U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable FOVISCB 18U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	TFOVICB 10-4U: 24 de agosto de 2018 TFOVIS 11-3U: 24 de agosto de 2018 TFOVICB 12-3U: 24 de agosto de 2018 TFOVIS 12-4U: 24 de agosto de 2018 TFOVIS 13-2U: 24 de agosto de 2018 TFOVIS 13-3U: 24 de agosto de 2018 TFOVICB 14-3U: 24 de agosto de 2018 TFOVICB 15-2U: 24 de agosto de 2018 TFOVICB 16U: 24 de agosto de 2018 FOVISCB 17U: 24 de agosto de 2018 FOVISCB 17-2U: 24 de agosto de 2018 FOVISCB 18U: 8 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2002 a julio 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Representante Común y Administrador Maestro
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de SQ2+ otorgada a ACFIN por Moody's el 22 de marzo de 2018. 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)	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.



Credit
Rating
Agency

TFOVIS, TFOVICB y FOVISCB HR AAA (E)

FOVISSSTE

CEBURS Fiduciarios

Instituciones Financieras
14 de agosto de 2019

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).