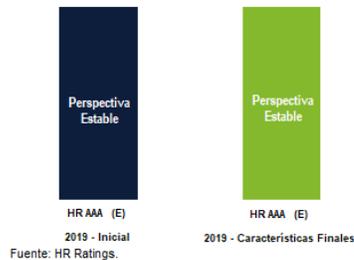


Calificación

FOVISCB 19U HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

Asociado Sr
akira.hirata@hrratings.com

Angel García

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

Fernando Sandoval

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

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FOVISCB 19U
Monto de la Emisión	1.590.170.000 UDIs
Monto de la Emisión (P\$)	P\$10.000.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	Aproximadamente 30.0 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	4.15% fija
Fideicomisario y Administrador	Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE)
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 Banorte
Agente Estructurador	AFI Servicios, S.A. de C.V.

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FOVISCB 19U por P\$10,000m tras conocer sus características finales

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FOVISCB 19U¹ se sustenta en la mora máxima que soporta de 44.5% bajo un escenario de alto estrés, lo que se compara con una TIH² de 8.6% de la cartera originada por el FOVISSSTE³, lo que resulta en una VTI⁴ de 5.2x (vs. 41.0%, 8.6% y 4.8x). La mejora en la Mora Máxima se debe a una menor tasa de colocación de la Emisión en comparación con nuestro análisis inicial, lo que reduce el monto de obligación de pago de intereses. Adicionalmente, la Emisión mantiene los niveles de aforo y mejoras crediticias contempladas en el análisis inicial realizado por HR Ratings.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera de crédito hipotecaria cedida.** Lo anterior se traduce en la fortaleza en la mora máxima que soporta, la cual es igual a 5.2x la mora histórica de la cartera del Fideicomitente.
- **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.
- **Emisión a tasa fija y denominada en UDIs, lo que es consistente con la cartera hipotecaria cedida.** La cartera está originada a tasa fija e indexada a la UMA, por lo que hay un nulo riesgo de tasas y un bajo riesgo asociado a un incremento en la inflación.
- **Cartera altamente pulverizada, y con una sana diversificación geográfica.** La cartera muestra una concentración promedio por cliente menor a 1.0%, además de tener una concentración en las diez entidades federativas principales de 51.8% (vs. 50.5% en el análisis inicial).

Factores Adicionales Considerados

- **Esquema de amortización objetivo que contempla la liberación de remanentes, lo que incrementa la vida esperada de la Emisión.** En un escenario base, la Emisión amortizaría en su totalidad en un plazo de 17.8 años, lo que es superior a la vida mostrada en otras bursatilizaciones de cartera del FOVISSSTE.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2+.** La participación de HiTo⁵ proporciona un reporte del desempeño de la Emisión y de la cartera cedida.

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

² Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

³ Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE y/o el Administrador y/o el Fideicomitente).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁵ 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 9.9%.** 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 colocó el 23 de agosto de 2019, por un monto de 1,590,170,000 UDI's, equivalente a P\$10,000.0m, y con un plazo legal de 30 años aproximadamente. La Emisión está respaldada por derechos de crédito hipotecarios previamente seleccionado por el ISSSTE⁶ a través del FOVISSSTE⁷. 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.

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

⁷ 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).

Análisis de Flujo de Efectivo

Para 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. A través de este escenario se determina la Mora Máxima que soporta, manteniendo su capacidad de pago de obligaciones en tiempo y forma. El escenario de estrés incorpora supuestos para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante factores económicos y de mercado. Entre los principales supuestos se incluye un escenario económico de bajo crecimiento y baja inflación, así como una mensual incremental de 0.4% y una tasa de prepagos de 0.5%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x (vs. 0.4% y 0.5% en el análisis inicial). Asimismo, se asume que el crecimiento de la UDI estará en línea con el incremento en salarios mínimos, por lo que no habría un descalce inflacionario en la Emisión.

Lo anterior resulta en una Mora Máxima de 44.5%, lo que se compara con una TIH de la cartera del FOVISSSTE de 8.6%, lo que resulta en una VTI de 5.2x (vs. 41.0%, 8.6% y 4.8x). La mejora en la Mora Máxima se debe a un menor monto estimado para pago de intereses, ya que la tasa de colocación de la Emisión fue de 4.15%, lo que representa una mejora de 71 puntos base contra nuestra proyección inicial de 4.86%.

Tabla 1. Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización (P\$m)
Cobranza Esperada	30,631
Capital	18,587
Intereses	12,043
Cobranza Esperada Prepagos	22,273
Capital	13,809
Intereses	8,464
Prepagos	3,278
Cobranza no Realizada por Mora	8,723
Capital	6,284
Intereses	2,439
Intereses	1,311
Cobranza Realizada	15,516
+ Capital	7,525
+ Intereses	6,025
+ Intereses	1,966
+ Ingresos por Intereses	291
+ Fondo de Reserva Inicial	192
Recursos para Distribución	15,999
- Gastos Mantenimiento	206
- Honorarios del Administrador Maestro	34
- Comisión por Administración Primaria	307
- Gastos Intereses	3,248
- Amortización	12,032
- Liberación de Remanentes	165
- Remanentes Post-Amortización	7
-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 una cesión única de cartera de créditos hipotecarios originados y administrados por el FOVISSSTE, la cual está compuesta por 17,717 contratos originados en Veces Salarios Mínimos (VSM), y a una tasa fija promedio ponderada de 5.9%. La cartera cedida acumula un saldo insoluto de 5,192,589.7 VSM, lo que es equivalente a P\$13,337.1m. De igual forma, la cartera cedida muestra un LTV y un DTI promedio ponderado de 89.0% y 30.0%, lo que se mantiene en línea en comparación con el análisis anterior. Finalmente, la cartera muestra una elevada diversificación geográfica y una pulverización en sus clientes.

Tabla 2. Características de la Cartera

Créditos Hipotecarios	Actual	Inicial
Número de Contratos	17,717	17,717
Plazo Original Promedio Ponderado	360.0	360.0
Plazo Remanente Promedio Ponderado	329.4	329.0
Tasa Activa Promedio Ponderada	5.9%	5.9%
LTV Original Promedio Ponderado	89.0%	88.7%
LTV Actual Promedio Ponderado	76.0%	76.0%
DTI Promedio Ponderado	30.0%	30.0%
Saldo Insoluto VSM	5,192,589.7	5,192,590.0
Saldo Insoluto (P\$m)	13,337.1	13,337.1

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:

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	5 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2002 a agosto de 2019
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).	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.
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).