

Calificación

IFCOTCB 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Brianda Torres

Analista
brianda.torres@hrratings.com

Akira Hirata

Asociado
akira.hirata@hrratings.com

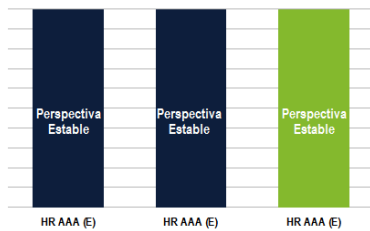
Claudio Bustamante

Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17 es de HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Características de la Emisión	
Clave de Pizarra	IFCOTCB 17
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$4,000 millones (m)
Fecha de Colocación	17 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento	15 de julio de 2021
Plazo de la Emisión	1,459 días, equivalente a aproximadamente 4.0 años
Plazo Remanente*	1,126 días, equivalente a aproximadamente 3.1 años
Periodo de Revolvencia	30 meses
Periodo de Amortización	18 meses
Amortización	Un solo pago al vencimiento
Tasa de Interés	Variable (TIIE de 28 días + Sobretasa)
Pago de Intereses	Mensual
Fideicomitente y Administrador	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT)
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco)
Fiduciario Emisor	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex)
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver (Actinver)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Instituto.
*Calculado a partir del 15 de junio de 2018.

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17.

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17¹ se llevó a cabo el 17 de julio de 2017 por un monto de P\$4,000 millones (m), y a un plazo legal de 1,459 días, lo que equivale a aproximadamente 48 periodos mensuales. A abril de 2018, la Emisión cuenta con un plazo remanente de 38 meses, de los cuales 20 corresponden al Periodo de Revolvencia en donde el Fideicomiso Emisor puede adquirir nuevos derechos al cobro, y un Periodo de Amortización de 18 meses en donde se llevará a cabo la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios bajo un esquema Full-Turbo. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor F/3220 constituido por el INFONACOT² en su carácter de fideicomitente; por Banco Invex³ en calidad de fiduciario y por CIBanco⁴ como representante común de los tenedores. La Emisión está respaldada por los derechos al cobro provenientes de una cartera de créditos de descuento vía nómina originados y administrados por el INFONACOT.

La ratificación de la calificación para la Emisión se basa en la TIM⁵ que soporta bajo un escenario de alto estrés de 37.8%, lo que se compara con una TIPPH⁶ de la cartera originada y administrada por el INFONACOT de 6.9%, lo que resulta en una VTI⁷ de 5.5x (vs. 36.5%, 6.7% y 5.3x en el análisis anterior). Asimismo, la Emisión ha mantenido un adecuado comportamiento en cuanto a los flujos de cobranza recibidos, y al comportamiento histórico de la prueba de aforo. Por último, se tomaron en cuenta las mejoras crediticias en la transacción, tales como el instrumento derivado de cobertura para reducir el riesgo de tasas, y los criterios de elegibilidad que reducen el riesgo crediticio de la cartera cedida.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Fortaleza de la Emisión a través de los derechos al cobro cedidos y los recursos fideicomitados, lo que se ve reflejado en una TIM de 37.8%.** La cobranza no realizada que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 211,883 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Facultad de descuento vía nómina establecida en la Ley Federal del Trabajo para el INFONACOT, lo que limita el riesgo de voluntad de pago de los acreditados.**
- **Adecuado comportamiento de la Emisión en los meses analizados, lo que se ve reflejado en un buen comportamiento de la prueba de aforo y en flujos de cobranza y recompras de cartera en línea con nuestras expectativas.** Los flujos de cobranza observados se han beneficiado por las adquisiciones de nuevos derechos al cobro que ha llevado a cabo el Fideicomiso, resultando en mayores recursos para hacer frente a sus obligaciones de deuda.
- **Prueba de Aforo de la Emisión que se deberá de mantener en un nivel de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia.** Dicho aforo se calcula a través de factores de descuento en función a las características de la cartera cedida, los cuales van desde 78.0% hasta 74.0%, dependiendo del plazo del crédito.
- **Criterios de elegibilidad que restringen la cesión de créditos otorgados a clientes sin experiencia de pago, y que limitan el número de atrasos en los pagos a 1 solo atraso.** Adicionalmente, la cartera cedida se encuentra altamente pulverizada entre sus acreditados y en sus principales centros de trabajo, reduciendo el perfil de riesgo de la misma.
- **Contratación de un instrumento financiero de cobertura (CAP) para la TIIE a un nivel de 7.5% durante toda la vigencia de la Emisión, y por el monto total colocado.** El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA Bancomer⁸, quien mantiene una calificación de contraparte equivalente a HR AAA con otra agencia calificadoras.
- **Calificación de contraparte de LP del INFONACOT de HR AAA y de CP de HR+1, además de contar con una calificación de Administrador Primario equivalente a HR AP2- otorgada por otra agencia calificadora.** Lo anterior refleja una sólida capacidad de originación y administración de cartera, además de una buena solidez financiera.
- **Opinión Legal elaborada por un despacho legal externo e independiente.** El dictamen legal establece que la transmisión de los Derechos al Cobro al Fideicomiso ha sido válidamente realizada.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT y/o el Instituto y/o el Fideicomitente).

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

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

⁵ Tasa de Incumplimiento Máximo (TIM).

⁶ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH).

⁷ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁸ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA Bancomer).

Perfil del Instituto y Características de la Transacción

El INFONACOT es un organismo público descentralizado enfocado a promover el ahorro de los trabajadores y brindarles el acceso a créditos, con el fin de apoyar al desarrollo social y mejorar las condiciones de vida de los trabajadores. Esto a través de la promoción y el acceso a créditos, para la obtención de bienes y pago de servicios. Actualmente, el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de sus 108 oficinas y en 233 Unidades de Trámites y Servicios.

Bajo este contexto, el Instituto llevó a cabo la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17 el 17 de julio de 2017 por un monto de P\$4,000m y a un plazo legal de 48 meses, de los cuales los primeros 30 meses corresponderían al Periodo de Revolvencia, en donde se podrán llevar a cabo adquisiciones de nuevos Derechos al Cobro, y únicamente se realizarán pagos de intereses, manteniendo el principal en un monto de P\$4,000m. Asimismo, durante el Periodo de Revolvencia se deberá mantener la prueba de aforo en un nivel de 0.0%, y en caso de que éste se ubique en un nivel superior, se podrán realizar liberaciones de remanentes al Fideicomitente.

Es importante mencionar que la prueba de aforo de la Emisión se calcula a través de factores de descuento aplicados a la cartera cedida, los cuales se ubican en 74.0% para aquellos créditos con plazo original mayor o igual a 24 meses, y 78.0% para aquellos créditos con plazo menor o igual a 18 meses.

Una vez que haya transcurrido el Periodo de Revolvencia, a partir del periodo 31 y hasta el mes 48 se llevará a cabo el Periodo de Amortización, en donde la totalidad de los recursos en el Fideicomiso serán utilizados para amortizar el principal de los CEBURS Fiduciarios una vez que se hayan cubierto los pagos de mantenimiento e intereses.

Los CEBURS Fiduciarios tienen una tasa de interés variable referida a la TIIE de 28 días, más una sobretasa de 45 puntos base, con el pago de intereses realizado mensualmente. Para reducir el riesgo de tasas de interés, la emisión cuenta con un instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 7.5% sobre la TIIE de 28 días, reduciendo así la sensibilidad de la Emisión ante fluctuaciones en la tasa de interés. La cobertura está contratada con BBVA Bancomer, quien tiene una calificación de contraparte equivalente a HR AAA en escala local.

Entre otras mejoras crediticias, la Emisión considera un fondo de reserva de intereses por 3 meses y un fondo de reserva de mantenimiento con un equivalente a 12 meses de gastos de mantenimiento. Asimismo, se considera que la facultad de descuento vía nómina de la cual goza el Instituto, además de su capacidad de recuperación de cartera vencida resultan en fortalezas para la Emisión, ya que reduce el riesgo de crédito asociado a la voluntad de pago de los acreditados.

Glosario

Prueba del Aforo. $1 - ((\text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios}) / (\text{Saldo de Principal Descontado de los Créditos Vigentes Elegibles} + \text{Efectivo Disponible}))$.

Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH). Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM). $((\text{Flujo Vencido Pass-Through} + \text{Flujo Vencido en Revolvencia}) / (\text{Flujo Total Esperado Pass-Through} + \text{Flujo Total Esperado en Revolvencia}))$.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). $\text{TIM} / \text{TIPPH}$.

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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 Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Abril 2016

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	1 de agosto de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2010 a abril de 2018
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el INFONACOT y por el Fiduciario.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos de Crédito de A AFC2-(mex) otorgada al INFONACOT por Fitch Ratings el 6 de octubre de 2017. Calificación de contraparte de mxAAA en escala local otorgada a BBVA Bancomer por Standard & Poor's el 27 de marzo de 2018.
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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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, a la 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).