

Calificación

IFCOTCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

Akira Hirata

Asociado Sr
akira.hirata@hrratings.com

Daniel Rojas

Analista Sr
daniel.rojas@hrratings.com

Pablo Domenge

Subdirector de Instituciones Financieras /
ABS
pablo.domenge@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 la emisión IFCOTCB 17

La ratificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17¹ se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta bajo un escenario de estrés de 33.7%, lo que se compara con una TIH con recuperaciones de 6.5%, resultando en una VTI de 5.2x (vs. 33.2%, 6.9% y 4.8x en el análisis anterior). El incremento de la MM en comparación al año anterior se debe a un mayor flujo esperado de intereses en el periodo de amortización debido al perfil de amortización de los créditos. Mientras tanto, la mejora en la TIH obedece a la estandarización del cálculo de esta para considerar las tres últimas cosechas maduras, mientras que el año anterior se incorporaban cosechas de años anteriores con mayor nivel de incumplimiento. Adicionalmente, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento en cuanto a la cobranza que se ha observado por encima de nuestras proyecciones, y la prueba de aforo que se ha mantenido por encima del nivel requerido de 0.0% en todos los periodos analizados.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida, así como los recursos en efectivo en el Fideicomiso.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 198,868 clientes, de acuerdo con el saldo promedio por cliente de la cartera cedida.
- **La prueba de aforo se ha mantenido ligeramente por encima del nivel requerido de 0.0% durante todos los periodos analizados.** Lo anterior se ha logrado a través de la aportación de nuevos créditos por parte del INFONACOT, así como por la retención de efectivo en la cuenta general.
- **Cobranza de cartera en línea con nuestras expectativas en un escenario base, al ascender a P\$16,915m en los periodos analizados, monto 4.5% inferior a nuestras expectativas.** La diferencia entre cobranza observada y proyectada se explica por las aportaciones de cartera al Fideicomiso, las cuales han sido ligeramente superiores a nuestras expectativas, manteniendo una Prueba de Aforo superior al 0.0% proyectado en nuestros escenarios
- **Estabilidad en el porcentaje de cartera vencida en el Fideicomiso, la cual se ubica en 8.5% en mayo de 2019 (vs. 10.5% a junio de 2018), en línea con el promedio histórico de 8.4%.** A pesar de un incremento en la cartera vencida el año anterior, esto fue compensado por la aportación de nuevos créditos al Fideicomiso en los últimos doce meses.

Factores Adicionales Considerados

- **Facultad de descuento vía nómina establecida en la Ley Federal del Trabajo para el INFONACOT², lo que limita el riesgo de voluntad de pago de los acreditados.**
- **Flujos de cobranza recibidos por el Fideicomitente y traspasados al Fideicomiso Emisor.** Lo anterior denota un moderado riesgo, al no contar con una separación de flujos del fideicomitente.

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

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

- **Contratación de un instrumento financiero derivado (CAP) a un nivel de 7.5% durante toda la vigencia de la Emisión.** El proveedor del derivado es BBVA Bancomer³, quien mantiene una calificación equivalente a HR AAA.
- **Ausencia de un administrador maestro que proporcione un reporte independiente del desempeño de la cartera y el Fideicomiso.** No obstante, consideramos que este riesgo se ve parcialmente mitigado por la capacidad de administración del Fideicomitente, quien tiene una calificación de Administrador Primario equivalente a HR AP2- con Perspectiva Positiva y una calificación de contraparte de HR AAA con Perspectiva Estable.
- **Cartera altamente pulverizada en acreditados y en centros de trabajo, al concentrar un máximo de 1.0% en la principal dependencia.** Lo anterior reduce el riesgo de concentración, además de contar con una fuente de pago diversificada por actividad económica y geográficamente.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en el análisis de cosechas que lleve a que la TIH del portafolio se ubique en un nivel mayor a 7.5%, lo que podría presentarse ante un incremento en los niveles de desempleo en el sector formal.** Esto llevaría a que la VTI de la Emisión se ubique en un nivel menor de 4.5x, comprometiendo el nivel de calificación.
- **Disminución del aforo por debajo de un nivel de 0.0%.** Lo anterior llevaría a que la Emisión tenga un menor nivel de colateralización, y en caso de que la Mora Máxima baje de 29.4%, la calificación se vería impactada.
- **Cambios en la Ley Federal de Trabajo que impacten la capacidad operativa o la estrategia del INFONACOT, tal que se pudiera comprometer la capacidad de administración de cartera.**

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra IFCOTCB 17 es la novena bursatilización realizada por el Instituto, y se llevó a cabo el 17 de julio de 2017 por un monto de P\$4,000m y aun plazo legal de 48 periodos mensuales. A la fecha del presente análisis, la Emisión tiene un plazo remanente de 21 meses, de los cuales 3 corresponden al Periodo de Revolvencia. Una vez que haya finalizado el Periodo de Revolvencia, el Fideicomiso Emisor realizará amortizaciones de principal bajo un esquema Full-Turbo. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor F/3220 constituido por el INFONACOT en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex⁴ como fiduciario y por CIBanco⁵ como representante común de los tenedores. La Emisión está respaldada por una cartera de créditos de descuento vía nómina originados y administrados por el INFONACOT.

³ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA Bancomer).

⁴ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁵ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario ABS

Prueba del Aforo. 1 – ((Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios) / (Saldo de Principal Descontado de los Créditos Vigentes Elegibles + Efectivo Disponible)).

Mora Máxima (MM). (Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolucionaria) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolucionaria)).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del máximo incumplimiento de las últimas tres cosechas maduras (considerando recuperaciones), ponderado por la originación de cada año.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

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 para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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	22 de junio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2010 a junio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente y por el Fiduciario
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Primario de Activos Financieros de Crédito de AAFC2-(mex) con Perspectiva Positiva otorgada al INFONACOT por Fitch Ratings el 6 de octubre de 2017. Calificación de contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings el 23 de julio de 2018. Calificación de contraparte de Aaa.mx con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Moody's el 18 de octubre de 2018. Calificación de contraparte de mxAAA con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Standard & Poor's el 4 de marzo 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



**Credit
Rating
Agency**

IFCOTCB 17

CEBURS Fiduciarios INFONACOT

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
26 de julio de 2019**

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).