

FECHA: 11/07/2019

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	TFOVIS
RAZÓN SOCIAL	HSBC MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 13 transacciones RMBS del Fovissste; retira identificador de Bajo Observación por Criterios

EVENTO RELEVANTE

Resumen

- Confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 'mxAAA (sf)' de 13 transacciones respaldadas por créditos hipotecarios residenciales originados y administrados por Fovissste entre 2010 y 2015. Al mismo tiempo, retiramos el identificador bajo observación por criterios (UCO, por sus siglas en inglés).
- La confirmación de las calificaciones refleja nuestra opinión de que los niveles de protección crediticia con el que cuentan las transacciones siguen siendo suficientes para respaldar sus calificaciones actuales.
- Esta acción de calificación también incorpora nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones continúan siendo consistentes con los niveles actuales de calificación.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 11 de julio de 2019.- S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA (sf)' de 13 clases de certificados bursátiles fiduciarios respaldadas por créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) originados y administrados por el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; calificaciones en escala nacional: mxAAA/Estable/mxA-1+; Clasificación de SUPERIOR AL PROMEDIO como administrador de créditos hipotecarios residenciales, con perspectiva estable). Al mismo tiempo, retiró el identificador bajo observación por criterios (UCO, por sus siglas en inglés para under criteria observation) de todas las calificaciones.

La confirmación de las calificaciones se fundamenta en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia (principalmente en forma de sobrecolateralización, garantías parciales y margen financiero) con las que cuentan las clases. Estos niveles continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés consistentes con sus actuales niveles de calificación, al considerar nuestros supuestos actualizados de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida para cada transacción. La confirmación de las calificaciones también refleja nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones continúan siendo consistentes con los actuales niveles de calificación así como el desempeño observado en las carteras bursatilizadas.

Colocamos las calificaciones bajo observación por criterios luego de que publicamos nuestra "Metodología y Supuestos Globales: Evaluación de carteras de hipotecas residenciales" (vea el boletín "S&P Global Ratings coloca calificaciones de RMBS mexicanos bajo observación por criterios por revisión de metodología", que publicamos el 12 de marzo de 2019). Tras haber concluido a revisión de las calificaciones derivada de la actualización de los criterios, las confirmamos.

Los portafolios titulizados (bursatilizados) han mostrado un desempeño en línea con lo que esperábamos. De acuerdo con información de los administradores maestros, el promedio ponderado de la cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, medida como porcentaje del saldo inicial) de las transacciones que actualmente calificamos aumentó a 6.1% desde 5.1% en mayo de 2017. Esta tendencia refleja una mayor proporción de los acreditados que pierden el descuento sobre nómina debido a que terminan su relación laboral con alguna dependencia de gobierno conforme los portafolios van madurando.

De acuerdo con cifras del administrador maestro, a abril de 2019, observamos que el porcentaje de créditos fuera del sector gubernamental y en prórroga, los cuales no son cobrados mediante descuento sobre nómina, incrementó a 7.2% del total de los créditos bursatilizados, en comparación con 6.1% observado hace dos años. Consideramos que estos créditos poseen un mayor nivel de riesgo de incumplimiento al no contar con la cobranza por descuento sobre nómina.

A pesar de esto, las transacciones registran incrementos en sus niveles de sobrecolateralización (calculado como 1 - pasivos /

FECHA: 11/07/2019

activos vigentes), gracias al esquema de pagos con el que cuentan estas transacciones (full turbo), mediante el cual, todas las cantidades se utilizan para amortizar el saldo insoluto de los certificados una vez que se hayan cubierto los gastos e intereses. En todos los casos, estos niveles son mayores que los observados en nuestra última acción de calificación, y, en nuestra opinión, estos continúan siendo suficientes para respaldar las calificaciones de las clases.

Las clases TFOVIS 13-2U, TFOVICB 13-3U, TFOVIS 14-2U, TFOVIS 14-3U, TFOVICB 15U y TFOVICB 15-2U cuentan con una garantía de pago oportuno (GPO) incondicional e irrevocable provista por la Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C. (SHF; no calificada) por un monto equivalente al 23.2% del saldo insoluto de los certificados bursátiles. Dichas garantías pueden utilizarse para restablecer la paridad entre los activos vigentes y los pasivos, en caso de que, en algún momento, el aforo fuera negativo y para pagar intereses en cualquier fecha de pago o principal en su fecha de vencimiento, en caso de que los recursos líquidos del fideicomiso no fueran suficientes. A la fecha ninguna de estas transacciones ha utilizado estas garantías

TABLA 1 - Cartera vencida y protección crediticia

Serie Cartera vencida de más de 90 días (%)

(i) Cartera vencida de más de 90 días (%)

(ii) Protección crediticia (%)

(iii)

TFOVICB 10-4U 9.84 7.53 78.10

TFOVIS 11-3U 7.38 5.49 82.02

TFOVIS 12U 8.03 6.02 72.06

TFOVIS 12-2U 10.37 7.58 70.01

TFOVICB 12-3U 11.15 9.53 62.42

TFOVIS 12-4U 9.33 8.53 61.75

TFOVICB 13U 7.39 7.31 55.66

TFOVIS 13-2U 7.28 4.76 69.32

TFOVICB 13-3U 6.85 5.03 59.27

TFOVIS 14-2U 4.27 4.00 53.49

TFOVIS 14-3U 4.78 4.38 57.26

TFOVICB 15U 5.09 5.01 47.43

TFOVICB 15-2U 5.18 5.31 44.76

(i) Medido respecto al saldo insoluto de los créditos. (ii) Medido respecto al saldo inicial de los créditos. (iii) Calculado como $\{1 - [\text{Pasivo} / \text{Activo Vigente}] + \text{porcentaje disponible de la GPO, en su caso}\}$. Con datos al 31 de mayo de 2019.

Actualizamos nuestros supuestos de pérdidas utilizando nuestro modelo LEVELR. En seis de las 13 transacciones que calificamos, aplicamos niveles mayores de frecuencia de incumplimiento en comparación con los aplicados en nuestra última acción de calificación. Estos supuestos actualizados reflejan exclusivamente la aplicación de nuestra "Metodología y Supuestos Globales: Evaluación de carteras de hipotecas residenciales", y no un deterioro en la calidad crediticia de los portafolios.

Para determinar las calificaciones utilizamos nuestro modelo Evaluador de Flujo de Efectivo para analizar la capacidad de las transacciones para realizar el pago de interés mensual y de repago del principal en las fechas del vencimiento final de acuerdo con nuestros escenarios de estrés proyectados consistente con sus niveles de calificación actual. También consideramos sus posiciones financieras, desempeño proyectado y estructuras de pago.

Tabla 2 - Frecuencia de incumplimiento, severidad de la pérdida y estrés de liquidez modelados

Serie Nivel de estrés FI (%) SP (%) EL (%)

TFOVICB 10-4U mxAAA 21.2 100 0

TFOVIS 11-3U mxAAA 19.1 100 0

TFOVIS 12U mxAAA 20.3 100 0

TFOVIS 12-2U mxAAA 22.8 100 0

TFOVICB 12-3U mxAAA 26.6 100 0

TFOVIS 12-4U mxAAA 25.3 100 0

TFOVICB 13U mxAAA 34.3 100 0

TFOVIS 13-2U mxAAA 19.0 100 0

TFOVICB 13-3U mxAAA 19.6 100 2.2

TFOVIS 14-2U mxAAA 19.0 100 0

TFOVIS 14-3U mxAAA 15.9 100 0

TFOVICB 15U mxAAA 23.8 100 0

TFOVICB 15-2U mxAAA 23.2 100 0

FECHA: 11/07/2019

FI - Frecuencia de incumplimiento. SP - Severidad de la pérdida. EL - Estrés de liquidez.

Fovissste en su papel de administrador es el único participante clave de la transacción desde el punto de vista de riesgo operativo; en nuestra opinión, el riesgo operativo no limita las calificaciones. Lo anterior se basa en nuestra clasificación de 'moderado' para riesgo de severidad, de 'alto' para riesgo de portabilidad y de 'bajo' para riesgo de interrupción, como resultado de una evaluación de condición operativa de 'estable' y atributos clave de desempeño de 'satisfactorios'.

Consideramos que el riesgo legal de las transacciones se mantiene sin cambio desde nuestra última acción de calificación y continúa en línea con las calificaciones actuales.

En cuanto a riesgo de contraparte, las transacciones TFOVICB 10-4U, TFOVICB 12-3U, TFOVICB 13U TFOVICB 13-3U, TFOVICB 15U y TFOVCB 15-2U que cuentan con fideicomisos establecidos en Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero S.A. de C.V. (Invex; mxAA- / Negativa / mxA-1+) están expuestas a la calidad crediticia de Banco Santander (México), S.A. (no calificado) como proveedor de las cuentas bancarias. Además, consideramos que el efectivo existente en las cuentas de las propias instituciones fiduciarias, Invex y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo financiero HSBC (HSBC México; mxAAA / Estable/mxA-1+), tiene una exposición baja al riesgo de estas entidades como contrapartes.

Además, las calificaciones de las transacciones están ligadas a la calificación de crédito de contraparte de Fovissste, en su papel de administrador de estas. Esto debido al plazo establecido en los documentos de la transacción para que el administrador transfiera la cobranza proveniente de los créditos a las cuentas de los fideicomisos. Consideramos que esto podría exponer a riesgos de confusión de activos (commingling); sin embargo, la calificación del administrador es consistente con las calificaciones de las transacciones.

Por otra parte, las calificaciones de las clases TFOVIS 13-2U, TFOVICB 13-3U, TFOVIS 14-2U, TFOVIS 14-3U, TFOVICB 15U y TFOVICB 15-2U, también están expuestas a la calidad crediticia de la SHF, debido a que la sociedad actúa como proveedor de la garantía de pago oportuno.

Continuaremos monitoreando el desempeño de los portafolios bursatilizados. En nuestra opinión, las calificaciones podrían verse afectadas en caso de que los índices de protección crediticia de las transacciones se deterioren o en caso de que sus niveles de cartera vencida se incrementen por encima de lo esperado, o debido a cambios en los supuestos utilizados sobre las variables. Asimismo, las calificaciones podrían verse afectadas ante cambios en la calidad crediticia de las contrapartes.

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

Serie Calificación

actual Calificación

anterior Fecha de Vencimiento Legal Saldo Insoluto (millones)

TFOVICB 10-4U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de junio de 2040 UDIs 111.85

TFOVIS 11-3U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de septiembre de 2041 UDIs 116.72

TFOVIS 12U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de diciembre de 2041 UDIs 190.28

TFOVIS 12-2U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de noviembre de 2041 UDIs 212.57

TFOVICB 12-3U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de junio de 2042 UDIs 305.25

TFOVIS 12-4U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de septiembre de 2042 UDIs 350.45

TFOVICB 13U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de marzo de 2043 UDIs 609.37

TFOVIS 13-2U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de julio de 2043 UDIs 276.9

TFOVICB 13-3U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de noviembre de 2043 UDIs 432.67

TFOVIS 14-2U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de marzo de 2044 UDIs 621.42

TFOVIS 14-3U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de septiembre de 2044 UDIs 546.09

TFOVICB 15U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 27 de enero de 2045 UDIs 1,332.78

TFOVICB 15-2U mxAAA (sf) mxAAA (sf) / UCO 26 de mayo de 2045 UDIs 807.56

UDIs - Unidades de Inversión; saldos al 31 de mayo de 2019.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

Metodología y Supuestos Globales: Evaluación de carteras de hipotecas residenciales, 25 de enero de 2019.

Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.

Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado, 9 de octubre de 2014.

Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico, 29 de marzo de 2017.

Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado, 9 de octubre de 2014.

FECHA: 11/07/2019

Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones, 12 de julio de 2012.
Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones, 31 de mayo de 2012.
Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's, 3 de junio de 2009.
Metodología: Criterios de estabilidad crediticia, 3 de mayo de 2010.
Criterios de Garantía, 21 de octubre de 2016.

Modelos

Evaluador de Flujo de Efectivo.
LEVELR.

Artículos Relacionados

Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors, 16 de diciembre de 2016.
Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales, 28 de octubre de 2015.
Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause, 27 de junio de 2019.
S&P Global Ratings sube clasificación a SUPERIOR AL PROMEDIO de Fovissste como administrador primario de créditos hipotecarios residenciales; la perspectiva es estable, 12-Jun-2019.
S&P Global Ratings coloca calificaciones de RMBS mexicanos bajo observación por criterios por revisión de metodología, 12 de marzo de 2019.
S&P Global Ratings confirma calificaciones de 17 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Fovissste, 26 de mayo de 2017.

?

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

- 1) Información financiera al 31 de mayo de 2019.
- 2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.
La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.
- 3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.
- 4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.
- 5) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste) por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 6.5% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.
- 6) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/07/2019

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
+52 55 5081-4484
antonio.zellek@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Filix Gómez
Ciudad de México
+52 55 5081-4490
filix.gomez@spglobal.com

Leonardo Vargas
Ciudad de México
+52 55 5081-4433
leonardo.vargas@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR