

Calificación

TFOVIS 10-4U HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Contactos

Angel García
Analista
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra TFOVIS 10-4U (la Emisión).

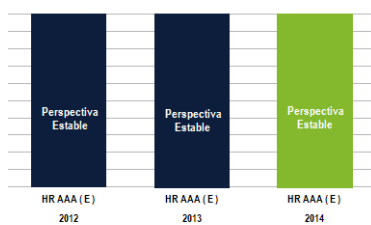
La ratificación en la calificación se debe al adecuado comportamiento mostrado por la cartera, lo cual se ha generado dados los bajos niveles de cartera vencida y que han permitido un incremento en términos de aforo, cerrando en 40.7% a septiembre de 2014 (vs. 36.1% al cierre de septiembre de 2013). Lo anterior debido principalmente a mayores amortizaciones anticipadas de principal, dado el adecuado comportamiento de la cartera, que las contempladas a la misma fecha en las proyecciones realizadas por HR Ratings.

Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 10-4U fueron emitidos el 10 de diciembre de 2010 por un monto de 774,483,000.0 Unidades de Inversión (UDIs) equivalente a P\$3,500.0 millones (m), mediante el Fideicomiso F/302473 (el Fideicomiso), celebrado por el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) a través de su Fondo de Vivienda (FOVISSSTE), en su carácter de originador, administrador y fideicomitente; y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria (HSBC), como Fiduciario Emisor. La fecha de vencimiento legal de los CEBURS Fiduciarios es el 27 de junio de 2040. Actualmente, al 29 de septiembre de 2014, los CEBURS Fiduciarios cuentan con un saldo insoluto de 476,541,825.0 UDIs (P\$2,467.3m) y se encuentran respaldados por un conjunto de créditos originados y administrados por el FOVISSSTE compuesto por 12,406 créditos denominados en Veces Salario Mínimo (VSM), con un saldo insoluto al 31 de agosto de 2014 de 2,128,443.3 VSM (P\$4,354.0m). Esto sin tomar en cuenta los créditos que a la fecha se encuentran en prórroga.

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

- Nivel de aforo registró un valor de 40.7% al cierre de septiembre de 2014, sin tomar en cuenta las prórrogas del programa, por lo que dicho nivel es superior al 36.1% presentado por la Emisión al cierre de septiembre de 2013 y 27.6% al momento de la Emisión.
- Adecuada calidad en la cartera cerrando el índice de morosidad a más de 90 días en 4.4% y el índice de morosidad a más de 180 días en 3.5% al 31 de agosto de 2014 (vs. 4.4% y 3.3% respectivamente a agosto de 2013).
- Amortizaciones observadas han sido mayores a las proyectadas inicialmente por HR Ratings bajo un escenario de estrés, derivado del adecuado comportamiento de la cartera y del uso de los recursos. Actualmente, la Emisión ha amortizado un monto total de P\$1,447.2m, siendo esta cifra 18.0% mayor a la proyectada por HR Ratings bajo un escenario de estrés de P\$1,226.5m a la misma fecha.
- Nivel de prórrogas en un rango adecuado, cerrando en 0.3%, equivalente a 6,595.5 VSM al 31 de agosto de 2014 (vs. 0.4% y 9,777.4 VSM a agosto de 2013).
- Mecanismo de descuento vía nómina del pago de la hipoteca que atenúa el riesgo por voluntad de pago de los acreditados.
- Práctica de avances que el FOVISSSTE realiza en atención a la solicitud hecha por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para eliminar cualquier riesgo operativo que podría representar el retraso en el traspaso de los flujos de cobranza de las dependencias al FOVISSSTE.
- Seguro contra daños materiales contratado por el FOVISSSTE, el cual cubre la totalidad de la construcción de la vivienda, incluyendo adaptaciones y daños causados por incendio, inundación, terremoto, daños ecológicos, entre otros.
- Participación de Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN) como Administrador Maestro, quien supervisa, revisa y verifica toda la información generada por el Administrador Primario (FOVISSSTE), en términos del Contrato de Administración.
- Actualización del valor de incumplimiento promedio ponderado a 90 días al año 2013 de la cartera originada por el FOVISSSTE de 6.8% (vintage promedio ponderado).

Gráfica 1. Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Tabla 1. Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	TFOVIS 10-4U
Monto Inicial	774,483,000 UDIs
Monto Remanente	476,541,825.0 UDIs
Fecha de Emisión	10 de diciembre de 2010
Plazo de la Emisión	29 años 6 meses
Vencimiento	27 de junio de 2040
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	4.96% Fija Anual
No. Fideicomiso	302473
Fideicomitente	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, a través de su fondo de Vivienda (FOVISSSTE)
Administrador	Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN)
Fiduciario Emisor	HSBC México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria
Representante Común	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple División Fiduciaria

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el FOVISSSTE

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Ratings para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 10-4U es HR AAA (E), lo cual significa que la Emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Principales Factores Considerados

La ratificación en la calificación para la emisión TFOVIS 10-4U se basa en el adecuado comportamiento mostrado por la cartera al corriente, la cual se ha mantenido en un rango promedio de 80.5% durante el periodo de vigencia de la vida de la Emisión, diciembre de 2010 a agosto de 2014. En línea con lo anterior, la cartera al corriente registró su nivel más bajo en mayo de 2011 al ubicarse en 49.7% y su nivel más alto en junio de 2011 al cerrar en 94.4%. Al 31 de agosto de 2014, la cartera al corriente se ubicó en 80.2% (vs. 74.8% a agosto de 2013). Por otro lado, la cartera vigente cerró en 95.6% a agosto de 2014 (vs. 95.6% a agosto de 2013). Es importante señalar que los niveles de cartera anteriormente mencionados, no contemplan los créditos que a la fecha se encuentran en periodo de prórroga. En cuanto a la cartera vencida mayor a 90 días, esta ha mostrado una tendencia creciente desde el inicio de la vigencia de la Emisión conforme la cartera de la misma va adquiriendo una mayor madurez. Sin embargo, esta se ha contenido en el plazo de 90 a 180 días. De tal manera que, al 31 de agosto de 2014, la cartera vencida con más de 90 días de atraso representa el 4.4% y la cartera con más de 180 días atraso el 3.5% sobre el saldo insoluto de la cartera de P\$4,354.0m a la misma fecha (vs. 4.4%, 3.3% y P\$4,507.5m respectivamente a agosto de 2013). Cabe mencionar que, dichos indicadores se posicionan en rangos adecuados para el comportamiento y desempeño de la Emisión en los siguientes periodos.

Asimismo, es importante mencionar que el adecuado desempeño mostrado por la cartera de la Emisión ha generado un impacto positivo en las amortizaciones anticipadas de principal, las cuales se han situado por encima a las expectativas de HR Ratings, en sus proyecciones iniciales de estrés. En línea con lo anterior, la Emisión ha realizado 45 pagos de cupón, con lo que se han realizado amortizaciones anticipadas de principal por un total de 297,941,175.0 UDIs, equivalente a P\$1,447.0m. De esta manera, el valor nominal unitario por bono a la última fecha de cupón es de 61.5 UDIs. Debido a las constantes amortizaciones anticipadas de principal, el aforo de la Emisión muestra una constante tendencia a la alza, al cerrar en 40.7 a la última fecha de pago de cupón, 29 de septiembre de 2014, sin tomar en cuentas las prórrogas del programa, siendo este nivel superior al 36.1% mostrado por en septiembre de 2013 y al 27.6% mostrado al momento de su colocación en el mercado en diciembre de 2010.

En cuanto al comportamiento general mostrado por la Emisión, se aprecia que los indicadores de morosidad se han mantenido en rangos similares a los mostrados por emisiones con mayor antigüedad, sin representar algún riesgo importante para el adecuado desempeño de la misma. Asimismo, aunque el aforo mostrado por la TFOVIS 10-4U al cierre de septiembre de 2014, se posiciona por debajo del promedio mostrado por emisiones con mayor antigüedad, dicho indicador ha mostrado una continua tendencia creciente y se mantiene dentro de rangos adecuados.

Por otro lado, se mantiene la adecuada capacidad del FOVISSSTE en la originación, administración, seguimiento y cobranza de la cartera a través de las diferentes dependencias que integran a dicho fondo. Por último, cabe mencionar que esta Emisión cuenta con la participación de un administrador maestro independiente con amplia experiencia en revisión, supervisión y administración de carteras hipotecarias.

Glosario

Aforo: 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciaros / Cartera con menos de 90 días de atraso).

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 Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@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

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

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	23 de octubre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	septiembre de 2010 a septiembre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	N/A
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de SQ2- otorgada por Moody's el 21 de abril de 2014 Calificación de Contraparte de Largo Plazo de mxAAA y de Corto Plazo mxA-1+ otorgada al FOVISSTE por Standard & Poor's el 11 de octubre de 2013
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 se incorpora dicho factor de riesgo

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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 calificadoradora 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 o emitidas 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 calificadoradora 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.