

Calificación

TFOVIS 13-3U HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

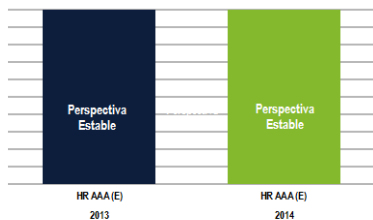
Laura Bustamante
Analista
laura.bustamante@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	TFOVIS 13-3U
Monto Inicial	1,083,379,000.0 UDI's
Monto Remanente	961,471,534.0 UDI's
Garantía	23.2% sobre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios
Fecha de Emisión	4 de diciembre de 2013
Plazo de la Emisión	10,345 días
Vencimiento	27 de noviembre de 2043
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	3.74% Fija Anual
No. Fideicomiso	309800
Fideicomitente y Administrador	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN)
Fiduciario Emisor	HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria
Representante Común	CI Banco, S.A., Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el FOVISSSTE.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 13-3U es 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.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 13-3U, con garantía otorgada por SHF.

La ratificación en la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra TFOVIS 13-3U (la Emisión) con garantía otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) se debe al adecuado comportamiento mostrado por la cartera, lo cual se deriva de los bajos niveles de cartera vencida que han permitido un incremento en términos de aforo, cerrando en 15.9% a de 2014 (vs. 14.0% al momento de su emisión, diciembre 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 13-3U fueron emitidos el 6 de diciembre de 2013 por un monto de 1,083,379,000.0 Unidades de Inversión (UDIs) equivalente a P\$5,458.6 millones (m), mediante el Fideicomiso F/309800 (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 y/o el Fiduciario). La fecha de vencimiento legal de los CEBURS Fiduciarios es el 27 de noviembre de 2043. Actualmente, al 27 de octubre de 2014, los CEBURS Fiduciarios cuentan con un saldo insoluto de 961,471,534.0 UDIs (P\$4,993.7m) y se encuentran respaldados por un conjunto de créditos originados y administrados por el FOVISSSTE compuesto por 21,023 créditos denominados en Veces Salario Mínimo (VSM), con un saldo insoluto al 30 de septiembre de 2014 de 2,939,244.1 VSM (P\$6,012.6m). 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 15.9% al cierre de octubre de 2014, sin tomar en cuenta las prórrogas del programa, por lo que dicho nivel es superior al 14.0% presentado al momento de emisión.
- Garantía otorgada por SHF por el 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Dicha garantía se utilizará cuando la cobranza sea insuficiente para el pago de intereses o cuando la cartera vigente sea menor al Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Para ser efectiva dicha garantía, se hará uso de un Fideicomiso de Repago, el cual se asume que cuenta con los recursos suficientes dada la adecuada calidad de cartera con la que cuenta para hacer frente a la restitución de la garantía. Asimismo, se considera la calificación de SHF, la cual es equivalente a HR AAA.
- Índice de morosidad a más de 90 días en 1.2% y el índice de morosidad a más de 180 días en 0.4% al cierre de septiembre de 2014, manteniéndose en niveles adecuados para el desempeño de la Emisión (vs. 0.0% para ambos indicadores a diciembre de 2013).
- Amortizaciones observadas en todos los periodos en niveles superiores 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\$626.2m, siendo esta cifra 47.5% mayor a la proyectada por HR Ratings bajo un escenario de estrés, la cual era de P\$424.4m y 44.4% por encima a la proyectada bajo un escenario base, la cual era de P\$433.5m a la misma fecha.
- Nivel de prórrogas en un rango adecuado, cerrando en 0.2%, equivalente a 5,681.1 VSM al 30 de septiembre de 2014 (vs. 0.0% y 592.3 VSM a diciembre 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 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 ACFIN como Administrador Maestro, quien supervisa, revisa y verifica toda la información del 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.

Principales Factores Considerados

La ratificación en la calificación para la emisión TFOVIS 13-3U se basa en el adecuado comportamiento mostrado por la cartera al corriente, la cual se ha mantenido en un rango promedio de 90.6% durante el periodo de vigencia de la vida de la Emisión, diciembre de 2013 a septiembre de 2014. En línea con lo anterior, la cartera al corriente (Cartera con cero días de atraso) registró su nivel más bajo en agosto de 2014 al ubicarse en 86.3% y su nivel más alto en diciembre de 2013 al cerrar en 93.1%. Al 30 de septiembre de 2014, la cartera al corriente se ubicó en 88.9% (vs. 93.8% al momento de la Emisión, diciembre de 2013). Por otro lado, la cartera vigente cerró en 98.8% a septiembre de 2014 (vs. 100.0% a diciembre de 2013). Es importante señalar que tanto los niveles de cartera al corriente como de cartera vigente anteriormente señalados se mantienen en adecuados niveles para el desempeño de la Emisión. Asimismo, dichos niveles 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, a pesar de que en los meses de abril y mayo la cartera vencida sufrió afectaciones significativas. De tal manera que, al 30 de septiembre de 2014, la cartera vencida con más de 90 días de atraso representa el 1.2% y la cartera con más de 180 días atraso el 0.4% sobre el saldo insoluto de la cartera de P\$6,012.6m (vs. 0.0% para ambos indicadores y P\$6,347.2m respectivamente a diciembre 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 de las expectativas de HR Ratings, en sus proyecciones iniciales de estrés. En línea con lo anterior, la Emisión ha realizado 10 pagos de cupón, con lo que se han realizado amortizaciones anticipadas de principal por un total de 121,907,466.0 UDIs, equivalentes a P\$626.2m (vs. 82,331,480.0 y 84,102,653.5 UDIs, equivalente a P\$424.4m y P\$433.5m esperadas en el escenario de estrés y en el escenario base respectivamente a la misma fecha). De esta manera, el valor nominal unitario por bono a la última fecha de cupón es de 88.7 UDIs. Debido a las constantes amortizaciones anticipadas de principal, el aforo de la Emisión muestra una constante tendencia a la alza, al cerrar en 15.9% a la última fecha de pago de cupón, 27 de octubre de 2014, sin tomar en cuenta las prórrogas del programa, siendo este nivel superior al 14.0% mostrado al momento de su colocación en el mercado, en diciembre de 2013.

La Emisión cuenta con una garantía otorgada por SHF, equivalente al 23.2% del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Dicha garantía se utilizará cuando la cobranza sea insuficiente para el pago de intereses o cuando la cartera vigente sea menor al saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Para ser efectiva dicha garantía, se hará uso de un Fideicomiso de Repago, el cual se asume que cuenta con los recursos suficientes dada la adecuada calidad de cartera con la que cuenta para hacer frente a la restitución de la garantía. Asimismo, se considera la calificación de SHF, la cual es equivalente a HR AAA. De tal manera que si se contara dicha garantía para el cálculo del aforo, este se posicionaría en 29.8% a octubre de 2014, nivel superior al mostrado de 27.5% al inicio de la vigencia de la Emisión y en línea al rango promedio observado por emisiones con mayor antigüedad vigentes al mismo periodo de 31.2%.

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.

Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 13-3U fueron emitidos el 6 de diciembre de 2013 por un monto de 1,083,379,000.0 Unidades de Inversión (UDIs), mediante el Fideicomiso F/309800 celebrado por ISSSTE, a través del FOVISSSTE, en su carácter de originador, administrador y fideicomitente y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, como Fiduciario Emisor.

Esta transacción corresponde a la bursatilización de los flujos de efectivo a generarse, de un portafolio de créditos hipotecarios previamente seleccionado por el FOVISSSTE. En este sentido estos flujos de efectivo constituyen la principal fuente de pago de los CEBURS Fiduciarios, aunada a los recursos que integren el patrimonio fideicomitado, correspondiente del fideicomiso emisor y estará integrado por aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que formen parte del mismo. Los créditos hipotecarios de donde deriven los flujos de efectivo han sido originados y administrados por el FOVISSSTE, quien mantendrá la administración de los mismos durante la vigencia de la emisión de los CEBURS Fiduciarios.

El propósito del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios, es el de realizar la bursatilización de los derechos de cobro, para que con el cien por ciento de los recursos netos producto de la cesión de los derechos de crédito, el FOVISSSTE los utilice para otorgar nuevos créditos, con garantía hipotecaria a más trabajadores que coticen en el ISSSTE. La amortización de los CEBURS Fiduciarios dependerá directamente del comportamiento de pagos que realicen los acreditados en el futuro. Es decir, si los acreditados no mantienen un comportamiento de pago similar al que han tenido en el pasado, presentando atrasos en sus pagos, los CEBURS Fiduciarios se amortizarán en forma más lenta. Por otro lado si los acreditados incrementan el monto de pagos anticipados de principal bajo sus créditos hipotecarios, la Emisión se amortizará de manera más rápida.

Perfil del FOVISSSTE

El FOVISSSTE es un órgano desconcentrado ISSSTE creado en 1972, con la finalidad de administrar las aportaciones de las dependencias y entidades públicas, afiliadas al mismo, constituidas para otorgar créditos para la adquisición, reparación, ampliación o mejoramiento de viviendas a los trabajadores del Estado. El FOVISSSTE cuenta con diversas fuentes de financiamiento que le permiten llevar a cabo el fondeo de los créditos hipotecarios a los trabajadores afiliados. Principalmente, las fuentes de fondeo consisten en las aportaciones del 5.0% del salario base de los trabajadores que efectúan las Dependencias y Entidades y los descuentos sobre nómina como mecanismo para la recuperación de los créditos hipotecarios. Aunado a lo anterior, el FOVISSSTE cuenta con productos financieros provenientes de las inversiones de sus recursos en valores a cargo del Gobierno Federal, a través del Banco de México e

instrumentos de la banca de desarrollo, así como los recursos provenientes de las emisiones que se realicen al amparo del Programa de CEBURS Fiduciarios. Actualmente el FOVISSSTE cuenta con varios productos de crédito hipotecario como: Tradicional, Con Subsidio, Pensiona2, Conyugal FOVISSSTE-INFONAVIT, Alias2, Respalda2, entre otros. El portafolio de créditos que respalda la Emisión TFOVIS 13-3U se integra solamente por créditos otorgados en el formato Tradicional, por lo que a continuación se desarrollan las características del mismo.

El producto Tradicional del FOVISSSTE es un financiamiento que consiste en créditos individuales asignados mediante sorteo, para la adquisición de vivienda nueva o usada, redención de pasivos hipotecarios, construcción en terreno propio, ampliación de vivienda y reparación o mejoramiento de vivienda y construcción común en terreno propio, incluyendo la modalidad de créditos mancomunados con cónyuges, concubina o concubinario, en su caso. El mecanismo de sorteo se instituye debido a que el FOVISSSTE tiene recursos limitados y una demanda significativa de créditos por parte de los afiliados del ISSSTE, por lo que la instauración del sorteo permite que todos los interesados cuenten con las mismas posibilidades de obtener un crédito hipotecario.

De las diferentes modalidades de créditos tradicionales que existen las emisiones de TFOVIS únicamente incorporan a la cartera créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada. El sorteo es un proceso aleatorio, implementado en 2002, que toma en cuenta: (i) la Dependencia o Entidad en la que labora el solicitante, (ii) la entidad federativa en la que se solicita la vivienda, (iii) la antigüedad del solicitante en el sector público, (iv) el número de créditos solicitados para cada destino del crédito (adquisición de vivienda, construcción y redención de pasivos hipotecarios). El proceso de sorteo se encuentra certificado mediante ISO 9001:2000, y cada año es auditado por un despacho independiente con la finalidad de verificar la transparencia del proceso.

Glosario para CEBURS Fiduciarios

Aforo. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios / 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.

Sobre Colateral. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios / Saldo Insoluto de la Cartera al Corriente)

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 Ballinez +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	27 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	noviembre de 2013 a octubre 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 FOVISSSTE por Standard & Poor's el 11 de octubre de 2013 Calificación de Contraparte de Largo Plazo de mxAAA y de Corto Plazo mxA-1+ otorgada a SHF por Standard & Poor's el 5 de junio de 2014. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de AAA (mex) y de Corto Plazo de F1+ (mex) otorgada a SHF por Fitch Ratings el 9 de mayo de 2014.
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 calificadora 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 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 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.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).