

FECHA: 20/10/2015

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

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	TFOVIS
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HSBC MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

**ASUNTO**

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 9-3U.

**EVENTO RELEVANTE**

México, D.F. (20 de octubre de 2015) HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 9-3U.

La ratificación en la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra TFOVIS 9-3U (la Emisión) se debe al adecuado comportamiento mostrado por la cartera, lo cual se ha generado dados los bajos niveles de cartera vencida, así como por una mejora de la cartera al corriente dada la centralización de pagos, que han permitido un incremento en términos de aforo, cerrando en 71.8% a septiembre de 2015 (vs. 57.5% al cierre de septiembre de 2014 y 28.5% al momento de su colocación, diciembre 2009). 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 9-3U fueron emitidos el 11 de diciembre de 2009 por un monto de 1,115,195,200.0 Unidades de Inversión (UDIs) equivalente a P\$5,004.7 millones (m), mediante el Fideicomiso F/261777 (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) y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple como Representante Común (Deutsche Bank México y/o el Representante Común). La fecha de vencimiento legal de los CEBURS Fiduciarios es el 27 de junio de 2039. Actualmente, al 28 de septiembre de 2015, los CEBURS Fiduciarios cuentan con un saldo insoluto de 235,366,343.0 UDIs, equivalente a P\$1,249.2m y se encuentran respaldados por un conjunto de créditos originados y administrados por el FOVISSSTE compuesto por 23,347 créditos denominados en Veces Salario Mínimo (VSM), con un saldo insoluto al 31 de agosto de 2015 de 2,195,686.2 VSM, lo que viene representando P\$4,685.7m. 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:

Aumento en el nivel del aforo de la Emisión al cerrar en 71.8% a septiembre de 2015 sin tomar en cuenta las prórrogas del programa (vs. 57.5% a septiembre de 2014 y 28.5% al momento de su colocación en el mercado, diciembre de 2009). Lo anterior representa un adecuado desempeño de la cartera en términos de calidad y flujo de recursos permitiendo constantes amortizaciones anticipadas de principal.

Calidad en la cartera en niveles adecuados al cerrar con un índice de morosidad a más de 90 días en 5.5% y un índice de morosidad a más de 180 días en 5.0% al cierre de agosto de 2015 (vs. 4.6% y 3.8%, respectivamente y, 0.1% y 0.0% para ambos índices en la fecha de Emisión, diciembre de 2009). A pesar del incremento mostrado por dichos indicadores, estos se mantienen al ser la Emisión con mayor antigüedad analizada por HR Ratings, permitiendo que el adecuado desempeño de la misma en los próximos periodos.

Amortizaciones observadas han sido mayores a las proyectadas inicialmente por HR Ratings bajo un escenario de estrés,

FECHA: 20/10/2015

derivado del adecuado comportamiento de la cartera y del uso de los recursos. Actualmente, la Emisión ha amortizado un monto total de 919,828,857.0 UDIs, equivalente a P\$4,479.1m, siendo esta cifra 50.9% mayor a la proyectada por HR Ratings bajo un escenario de estrés de 609,570,316.0 UDIs, equivalente a P\$1,511.1m a la misma fecha.

Nivel de prórrogas en un rango adecuado, cerrando en 0.1%, equivalente a 2,743.1 VSM al 31 de agosto de 2015 (vs. 0.2% y 5,900.6 VSM a agosto de 2014). En línea con lo anterior, dicho indicador mostró una disminución, situación que tiene un impacto positivo en el comportamiento de la Emisión.

Mecanismo de descuento vía nómina del pago de la hipoteca. Dicho mecanismo permite mitigar el riesgo ante la voluntad de pago de los acreditados.

Seguro contra daños materiales contratado por el FOVISSSTE. Dicho seguro cubre la totalidad de la construcción de la vivienda, incluyendo adaptaciones y daños causados por incendio, inundación, terremoto, daños ecológicos, entre otros.

Participación de un administrador maestro. La Emisión cuenta con la participación ACFIN como administrador maestro, quien supervisa, revisa y verifica toda la información del Administrador Primario (FOVISSSTE), en términos del Contrato de Administración.

### Principales Factores Considerados

La ratificación en la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 9-3U se basa en adecuado comportamiento de la cartera cedida al Fideicomiso, se aprecia que, la cartera al corriente se ha mantenido en un rango promedio de 79.2%, de diciembre de 2009 a agosto de 2015. En línea con lo anterior, se observa que la cartera al corriente alcanzó su nivel más bajo en mayo de 2010 al ubicarse en 49.9% y su nivel más alto en mayo de 2012 al cerrar en 92.0%. Asimismo, el cierre de agosto de 2015, la cartera al corriente cerró en 84.7% (vs. 81.5% a agosto de 2014 y 75.6% al momento de su colocación, diciembre 2009), mostrando un incremento como resultado de la centralización de pagos de las dependencias, especialmente en el sector educación. En cuanto a la cartera vigente, se observa que al cierre de agosto de 2015, esta se ubicó en 94.5% (vs. 95.5% a agosto de 2014 y 99.9% en su colocación, diciembre de 2009). A consideración de HR Ratings, la disminución mostrada en la cartera al corriente y la cartera vigente en relación a los niveles presentados al momento de su colocación en el mercado, se mantiene en línea con lo observado en emisiones con mayor madurez y características similares en la composición de su cartera, por lo que estas se encuentran en rangos adecuados. De tal manera que se esperaría que conforme la Emisión adquiera mayor madurez estos niveles muestren una disminución gradual sin llegar a presentarse deteriorados pudiendo afectar adecuado desempeño de la misma. Es importante mencionar que en los últimos periodos la cartera al corriente mostró un importante incremento al pasar de 65.9% a marzo de 2015 a 84.7% a agosto de 2015. Dicho incremento se debió a la centralización de pago de las dependencias, principalmente del sector educativo, permitiendo que la transferencia de recursos hacia el Fideicomiso se lleve a cabo de una forma más eficiente.

En cuanto a la cartera vencida mayor a 90 y 180 días, se puede observar que desde el inicio de la vigencia de la Emisión, diciembre de 2009, esta ha mostrado una tendencia creciente, como resultado de la maduración de la cartera cedida. De tal manera que al cierre de agosto de 2015, los indicadores de morosidad alcanzaron a cerrar en 5.5% y 5.0% para el índice de morosidad a más de 90 días y a más de 180 días respectivamente, sin tomar en cuenta las prórrogas del programa (vs. 4.6% y 3.8% en agosto de 2014 y, 0.1% y 0.0% al momento de la colocación, diciembre 2009). Esto se traduce en 1,007 y 895 créditos para cada cajón respectivamente al mismo periodo (vs. 841 y 738 respectivamente a agosto de 2014, así como 16 y 0 créditos en la fecha de la Emisión, diciembre 2009). Cabe señalar que, debido al formato de operación de esta Emisión, la cartera vencida se va acumulando periodo a periodo, mientras que el saldo insoluto de la cartera presenta una disminución continua como resultado de la constante liquidación de créditos hipotecarios que conforman la cartera. De tal manera que si se comparan los saldos insolutos vencidos de P\$259.9m para la cartera a más de 90 días y de P\$233.8m para la cartera a más a 180 días al cierre de agosto de 2015 contra el saldo insoluto inicial de la cartera cedida aproximado de P\$7,000.0m, los indicadores de morosidad cerrarían en 3.7% y 3.3% respectivamente, sin considerar la cartera en prórroga. Se debe mencionar que conforme el saldo insoluto de la cartera cedida vaya disminuyendo, los índices de morosidad tenderán a mostrar un mayor incremento en comparación a los niveles que estos mostrarían en relación al saldo insoluto de la cartera cedida inicialmente.

En relación a las amortizaciones anticipadas de principal realizadas, se puede apreciar que a septiembre de 2015 la Emisión ha

FECHA: 20/10/2015

realizado amortizaciones anticipadas de principal en promedio por 13,330,853.0 UDIs en cada periodo, monto superior al promedio de 8,834,352.0 UDIs esperado en las proyecciones iniciales elaboradas por HR Ratings. Lo anterior demuestra el adecuado comportamiento de la cartera y el uso eficiente de los recursos obtenidos de la misma en cada periodo. Derivado de esto, a lo largo de la vida de la Emisión se han realizado amortizaciones anticipadas de principal por un total de 919,828,857.0 UDIs, equivalente a P\$4,479.1m, mientras que bajo el escenario de estrés proyectado por HR Ratings a la misma fecha se tenía contemplado amortizaciones por 609,570,316.0 UDIs, equivalente a P\$2,968.0m. Lo anterior significa que, a septiembre de 2015 se han amortizado un 50.9% por arriba de lo proyectado inicialmente por HR Ratings en el mismo periodo por 609,570,316.0 UDIs, equivalente a P\$1,511.1m. En cuanto al nivel de sobre colateral después de la amortización anticipada de principal efectuada en septiembre de 2015 registró un valor de 71.8%, sin tomar en cuenta las prórrogas del programa, siendo este nivel superior al 57.5% registrado en septiembre de 2014 y al 28.5% con el que contaba la transacción en la fecha de su colocación en el mercado, diciembre 2009. Asimismo, de acuerdo a las proyecciones iniciales de HR Ratings, se contemplaba a la misma fecha un sobre colateral de 45.7%, nivel menor al observado actualmente debido al monto mayor de las amortizaciones anticipadas de principal observadas.

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.

### 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. Actualmente el FOVISSSTE cuenta con varios productos de crédito hipotecario como: Tradicional, Con Subsidio, Pensiona2, Conyugal FOVISSSTE-INFONAVIT, Alias2, Respalda2, entre otros. 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.

### Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS 9-3U fueron emitidos el 11 de diciembre de 2009 por un monto de 1,155,195,200.0 UDIs, mediante el Fideicomiso 261777 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, HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria (HSBC y/o el Fiduciario), como Fiduciario Emisor y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple como Representante Común (Deutsche Bank y/o el Representante Común).

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, los CEBURS Fiduciarios se amortizarán de manera más rápida.

Por otra parte, esta Emisión contempla mejoras crediticias a fin de proveer de mayor certeza en el pago tanto de intereses como de capital a los inversionistas, entre las mejoras crediticias que le dan fortaleza a esta emisión de CEBURS se

FECHA: 20/10/2015

---

encuentran:

A. Aforo o nivel de sobre colateral: el cuál es el resultado de restar (i) uno menos (ii) el resultado de dividir (a) el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios en la fecha de emisión entre (b) el saldo insoluto de los derechos de crédito a la fecha de corte que fueron cedidos al fideicomiso emisor en la fecha de emisión será de 28.5%.

B. Seguro de Daños Materiales: El FOVISSSTE tiene contratado por el periodo del 1° de Enero de 2012 al 31 de Diciembre de 2012, un seguro que cubre daños materiales de máximo 930,000 viviendas hasta por la cantidad máxima de P\$366,103.8m que cubre la totalidad de la construcción de la vivienda incluyendo mejoras, adaptaciones y ampliaciones de daños causados por incendio, inundación, terremoto, huracán, tornado, avalancha, erupciones volcánicas, explosiones, caída de objetos tales como aviones, árboles, daños ecológicos, entre otros.

C. La mitigación del riesgo por voluntad de pago de los acreditados mediante la mecánica del descuento sobre nómina del pago de la hipoteca. Adicionalmente y en atención a la solicitud de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el FOVISSSTE lleva a cabo la práctica de avances de aquellos pagos que presenten algún atraso, sin incluir los créditos que se encuentren en prórroga.

D. El spread de tasas en la Emisión se ha mantenido positivo. Al comienzo de la Emisión la tasa activa ponderada era de 5.7%, nivel que se mantiene al cierre de agosto de 2013, lo cual significa que los prepagos que se hicieron durante la vida de la Emisión no han afectado de manera relevante la tasa activa de los créditos y por lo tanto al spread de tasas de la Emisión.

Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Laura Bustamante  
Analista  
laura.bustamante@hrratings.com

Angel García  
Asociado  
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@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 Respalada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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 28 de octubre de 2014

FECHA: 20/10/2015

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. diciembre de 2009 a septiembre de 2015

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas. Información proporcionada por el Administrador Maestro y el Representante Común

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). Calificación de Administrador de Activos Financieros de AAFC2(mex) otorgada por Fitch Ratings el 1 de agosto de 2014.

Calificación de Contraparte de Largo Plazo de mxAAA y de Corto Plazo mxA-1+ otorgada al FOVISSSTE por Standard & Poor's el 3 de febrero de 2015.

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 incluye dicho factor de riesgos

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 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](http://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 calificadora [www.hrratings.com](http://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



## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 20/10/2015

---

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).

### MERCADO EXTERIOR