
Fitch Ratings asignó la calificación AAA(mex) a la emisión TFOVI E11U

México DF (Agosto 8, 2011) Fitch asignó la calificación de AAA(mex) con perspectiva crediticia estable a los Certificados Bursátiles Fiduciarios ("CEBURS") denominados TFOVI E11U respaldados por créditos hipotecarios originados por el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (el "ISSSTE") a través del Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (el "FOVISSSTE").

La emisión se realiza por un monto de hasta 1,202,000,000 (Mil Doscientos Dos Millones de unidades Unidades de De Inversión) "UDIS" con fecha de vencimiento el día 31 de diciembre de 2024, que el ISSSTE mediante el FOVISSSTE a través de HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División, Fiduciaria ("HSBC") en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor pretende colocar mediante oferta privada.

La presente es la primera emisión realizada por FOVISSSTE que será colocada de manera privada entre inversionistas en el extranjero. Esta emisión de CEBURS se realizará bajo un esquema de financiamiento estructurado, en este sentido, la fuente de pago de dichos CEBURS se encuentra representada principalmente por los flujos de efectivo generados por un portafolio de créditos hipotecarios previamente seleccionado. Dichos contratos de apertura de crédito han sido administrados por el FOVISSSTE y seguirán siendo administrados por éste (en su carácter de administrador) a partir de la fecha de emisión. Este portafolio de créditos hipotecarios será cedido a un fideicomiso emisor (administrado por HSBC en su calidad de fiduciario) para conformar el patrimonio de dicho fideicomiso y funcionar como única fuente de pago de los CEBURS. La calificación asignada a esta emisión de CEBURS se define en los siguientes términos:

Certificados Bursátiles Fiduciarios TFOVI E11U

AAA (mex)

La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal.

La perspectiva crediticia asignada es **estable**.

La calificación asignada a los CEBURS TFOVI E11U contempla el pago de intereses en cada fecha de pago trimestral y el pago de principal en la fecha de vencimiento.

El portafolio se compone de 29,638 créditos hipotecarios, otorgados a 34,487 acreditados, que se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo Vigente en el Distrito Federal ("VSM") con fecha de corte de 31 de mayo de 2011. El saldo remanente promedio de estos créditos equivale a \$284,799 pesos. Los créditos fueron originados con un plazo contratado promedio de 360 meses, teniendo en la fecha de corte una antigüedad promedio ponderada de 44 meses. El promedio ponderado de la tasa es de 5.68% anual sobre los saldos denominados en Salarios Mínimos Vigentes en el Distrito Federal ("SMGDF"). La relación deuda a ingreso de los acreditados es de 30%, presentando una relación crédito a valor ("LTV", por sus siglas en inglés) actual de 66.8%. Los estados con mayor participación del portafolio son Estado de México (20.3%) Distrito Federal (13.7%) y Morelos (6.5%). De acuerdo con la información contenida en el portafolio de créditos que nos fue proporcionado el total de acreditados se encuentra distribuido en 376 dependencias gubernamentales. Las 3 dependencias con mayor participación del portafolio son la Administración Federal De Servicios Educativos en El Distrito Federal

(7.6%), Instituto De Seguridad Y Servicios Sociales De Los Trabajadores Del Estado (6.2%), y Policía Federal Preventiva (5.3%), que, de manera conjunta, representan el 19.1% del portafolio de hipotecas.

Similarmente a las últimas emisiones de FOVISSSTE, el portafolio de hipotecas de esta transacción incorpora algunas modificaciones en los criterios de selección de créditos hipotecarios. Por una parte considera créditos para la adquisición de viviendas usadas, los cuales constituyen el 37.5% del saldo total de la cartera que respalda esta emisión y cuentan con un LTV actual de 62.4%, en comparación con el LTV actual de 68.8% correspondiente a créditos para la adquisición de viviendas nuevas. De acuerdo a los criterios de originación de FOVISSSTE, la vida útil remanente para este tipo de viviendas debe ser cuando menos de 30 años. Por otro lado, esta emisión considera también créditos en la modalidad de “pago sostenido”, lo que significa que, a pesar de haber presentado atrasos en el pasado, actualmente se encuentran al corriente y han permanecido en este estatus durante los últimos 12 pagos quincenales. Los créditos en “pago sostenido” representan el 23.1% del saldo total de créditos fideicomitidos en esta emisión. La tasa de interés mínima de los créditos es de 4%; sin embargo sólo el 2.1% de los créditos hipotecarios presentan dicha tasa de interés. Asimismo, por primera ocasión se incluyen créditos hipotecarios mancomunados, otorgados por FOVISSSTE conjuntamente a dos deudores hipotecarios que sean cónyuges o concubinos respecto de un mismo inmueble, cuyo saldo representa el 24.4% del saldo del portafolio. Fitch llevó a cabo un análisis de sensibilidad para medir el impacto que estos cambios podrían tener sobre la estructura de la transacción y en su opinión, no representan riesgo adicional debido a la deducción vía nómina, y a la estabilidad laboral que gozan los trabajadores del sector público.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios TFOVI E11U cuentan con un esquema de amortización programado con fecha de vencimiento el 31 de diciembre de 2024. A su vez, las notas cuentan con un nivel de sobre aforo equivalente al 44% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, como mejora crediticia provista por la Constancia. Bajo la perspectiva de Fitch Ratings, los créditos que conforman el portafolio muestran niveles adecuados de maduración, de eficiencia de cobranza, de distribución por dependencias gubernamentales y concentración geográfica, además de que corresponden únicamente a acreditados que forman parte del sector público de la economía nacional.

La estructura cuenta con una reserva líquida para cubrir falta de intereses y capital programado. La reserva se fondea con flujos excedentes una vez pagados intereses y capital programado de los títulos. El bono cuenta con una serie de condiciones que previenen la liberación de residual en periodos tempranos. Hasta que estas condiciones no se cumplan, los excedentes se acumularán en la reserva líquida antes mencionada.

Fitch diferencia entre créditos hipotecarios otorgados por FOVISSSTE y otras entidades financieras debido a sus características únicas y por lo tanto, Fitch calcula la probabilidad de incumplimiento basándose en información histórica proporcionada por FOVISSSTE; asimismo asigna una tasa de recuperación dado el incumplimiento igual a cero. Las principales características que diferencian los créditos originados por FOVISSSTE y otros créditos hipotecarios incluyen: la capacidad de FOVISSSTE para retener los pagos vía nómina, lo que mitiga el riesgo de voluntad de pago; los créditos están denominados en Veces Salario Mínimo por lo que el saldo se ajusta de manera anual tomando en cuenta los cambios en el salario mínimo; y además se le otorga al acreditado una prórroga de hasta 12 meses en caso de que el trabajador deje de laborar en el sector público. Aunque créditos en prórroga no son considerados como vencidos, sí tienen un impacto en el flujo de efectivo ya que disminuyen el flujo que recibe el fideicomiso. Otra razón por la que disminuye dicho el flujo es por el retraso en la transferencia de los fondos de cobranza por parte de las dependencias hacia FOVISSSTE. Derivado de lo anterior, al realizar el análisis de flujos para determinar los niveles de enaltecimiento crediticio, Fitch incluye un retraso de los flujos generados por estos créditos en el modelo de flujo de efectivo. FOVISSSTE cuenta además con facultades, de acuerdo a la Ley del ISSSTE (Artículos 22-25), de retener los pagos hipotecarios directamente de los fondos federales de las dependencias, por medio de la Tesorería de la Federación, en caso de que éstas no transfieran las cantidades adeudadas.

Contactos Fitch Ratings:

Fernando Padilla (Analista Líder)

Director

Fitch México S.A. de C.V.

+52 (55) 5202.7302

Blvd. Manuel Avila Camacho 88, Torre Picasso, Mexico, D.F

Jesús López (Analista Secundario)

Analista

+52 (81) 8399.9100

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)

Managing Director

+ 1 312 368.2052

Relación con los medios: Edna Gómez, Monterrey, Nuevo León, Tel: +52 (81) 8399.9100 Mail: edna.gomez@fitchratings.com

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información del FOVISSSTE visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Fitch Ratings utilizó las siguientes metodologías para el análisis realizado, las cuales se encuentran disponibles en el portal de internet www.fitchratings.com.

- Global Structured Finance Rating Criteria, 16 de agosto de 2010.
- Criteria for Existing Asset Securitization in Emerging Markets: Sovereign Constraints, 21 de Junio de 2010
- Rating Criteria for RMBS in Latin America, 17 de marzo de 2011.
- TFOVI E11U "New Issue Report", 8 de agosto de 2011.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.