

---

## Fitch Ratings asignó la calificación AAA(mex) a TFOVIS 11-3U

---

**Monterrey, N.L. (Noviembre 23, 2011)** Fitch asignó la calificación de **AAA(mex)** con perspectiva crediticia **Estable** a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (“CEBURS”) denominados TFOVIS 11-3U por un monto de hasta \$4,492,923,858.00 (Cuatro mil cuatrocientos noventa y dos millones novecientos veinte tres mil ochocientos cincuenta y ocho Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (“UDIS”), con fecha de vencimiento el día 27 de septiembre de 2041, que 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”), vinculando a HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División, Fiduciaria (“HSBC”) en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor F/305642 pretende colocar mediante oferta pública.

La presente será la tercera emisión realizada al amparo de un programa de emisión de CEBURS autorizado por la CNBV por un monto total de hasta \$14,000,000,000.00 (Catorce Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIS. 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 TFOVIS 11-3U

#### 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 TFOVIS 11-3U contempla el pago de intereses en cada fecha de pago mensual y el pago de principal en la fecha de vencimiento.

El portafolio se compone de 16,129 créditos hipotecarios que se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo Vigente en el Distrito Federal (VSM). Con fecha de corte de 31 de octubre de 2011, el saldo remanente promedio de estos créditos equivale a \$ 386,892.76 pesos. Los créditos fueron originados con un plazo contratado promedio de 360 meses, teniendo en la fecha de corte una antigüedad promedio ponderada de 28 meses. El promedio ponderado de la tasa es de 5.72% 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%, la cual se mantendrá constante durante toda la vida del crédito, presentando una relación crédito a valor (LTV, por sus siglas en inglés) actual de 67.75%. Los estados con mayor participación del portafolio son Estado de México (16.27%), Morelos (8.99%) y Distrito Federal (7.18%). De acuerdo con la información contenida en el portafolio de créditos, el total de acreditados se encuentra distribuido en 387 dependencias gubernamentales. Las 3 dependencias con mayor participación del portafolio son la Secretaría de Educación (5.09%), el Gobierno del Distrito Federal (5.01%) y los Servicios Educativos Integrados al Estado de México (4.87%), que de manera conjunta representan el 14.98% del portafolio de hipotecas.

---

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios TFOVIS 11-3U cuentan con un nivel de sobre aforo equivalente al 28% 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 distribución por dependencias gubernamentales y concentración geográfica, además de que corresponden únicamente a acreditados que forman parte del sector público de la economía nacional.

Cabe hacer notar que, al igual que las últimas emisiones de TFOVIS, esta transacción incorpora algunas modificaciones en los criterios de selección de créditos hipotecarios que conforman el portafolio. Por una parte, a diferencia de transacciones anteriores donde únicamente se incluían créditos para la adquisición de viviendas nuevas, esta transacción considera también créditos para la adquisición de viviendas usadas. Éstos últimos constituyen el 18.75% del saldo total de la cartera que respalda esta emisión y cuentan con un LTV actual de 60.07%, en comparación con el LTV actual de 69.52% 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. Asimismo, bajo el criterio la tasa de interés mínima es de 4%; sin embargo para esta emisión la tasa mínima presente es del 5%, participando con el 24.34% del portafolio.

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 al menos las últimas 12 quincenas (6 meses). Los créditos en “pago sostenido” representan el 15.17% del saldo total de créditos fideicomitidos en esta emisión. En la opinión de Fitch, este tipo de activo no representa un riesgo adicional para la transacción, ya que FOVISSSTE atañe estas moras, a fallas operativas, y no a una falta de pago por parte del acreditado. De esta manera, Fitch analizó cosechas de este tipo de activo y determinó que su desempeño se encuentra en línea con los créditos tradicionales de FOVISSSTE.

Fitch diferencia entre créditos hipotecarios otorgados por FOVISSSTE y otras entidades financieras debido a sus características únicas y por lo tanto, 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 particularidades propias de estos créditos son: la capacidad de FOVISSSTE para retener los pagos vía nómina, equivalentes al 30% del sueldo básico, además de una aportación patronal adicional del 5%; 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 y que éste la solicite directamente.

Aunque créditos en prórroga no son considerados como vencidos, sí tienen un impacto en el flujo de efectivo ya que disminuye el flujo que recibe el fideicomiso. Otra razón por la que disminuye este 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 en tiempo y forma.

### **Contactos Fitch Ratings:**

Vicente Vargas (Analista Líder)  
Analista  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Monterrey, N.L.

---

Fernando Padilla (Analista Secundario)  
Director

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)  
Managing Director  
+ 1 312 368.2052

Relación con medios: Denise Bichara, denise.bichara@fitchratings.com, Monterrey, N.L.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://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](http://www.fitchratings.com).

- Global Structured Finance Rating Criteria, 4 de agosto de 2011.
- Rating Criteria for RMBS in Latin América, 17 de marzo de 2011.