

**Calificación**

TFOVIS 14U  
TFOVIS 14-2U  
TFOVICB 15U

HR AAA (E)  
HR AAA (E)  
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Akira Hirata**  
Director Asociado de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

**Lluvia Flores**  
Analista  
lluvia.flores@hrratings.com

**Pablo Domenge**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
pablo.domenge@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
angel.garcia@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para tres emisiones con clave de pizarra TFOVIS y TFOVICB**

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios<sup>1</sup> con clave de pizarra TFOVIS 14U, TFOVIS 14-2U y TFOVICB 15U se basa en el nivel observado en el aforo de cada Emisión, el cual presentó un incremento en el periodo impulsado por las amortizaciones anticipadas, con lo que los aforos se lograron ubicar por encima de lo observado al momento de la colocación y por encima de las proyecciones de HR Ratings bajo un escenario de estrés. Lo anterior, implica que las Emisiones presentan una fortaleza financiera y mantienen la capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones de pago. Por otro lado, a pesar de los incrementos en los indicadores de morosidad, estos se mantienen dentro de los niveles esperados por HR Ratings y no se muestra un impacto significativo en el flujo de cobranza de los portafolios cedidos. Adicionalmente, estas tres Emisiones cuentan con garantía del 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, la cual fue otorgada por SHF<sup>2</sup>.

Las Emisiones cuentan con un plazo legal promedio de 29.8 años y al 31 de diciembre de 2021, el plazo remanente se ubica en un promedio de 24.4 años. Sin embargo, históricamente las Emisiones han amortizado en un plazo promedio menor como consecuencia del continuo incremento en el valor del VSM<sup>3</sup> y la UMA<sup>4</sup>, así como de las amortizaciones anticipadas por el sobrante de flujo en cada pago de cupón.

**Emisiones de CEBURS Fiduciarios**

Clave de Pizarra	Monto Inicial*	Monto Remanente*	% Amortizado	Plazo Emisión	Plazo Remanente***	Vencimiento	Sobrecolateral Neto Inicial	Aforo	Sobrecolateral Neto Actual con GPO
TFOVIS 14U**	1,236.6	436.4	64.7%	10,873 días	8,031 días	27/12/2043	14.0%	54.7%	59.0%
TFOVIS 14-2U**	1,055.2	414.2	60.7%	10,887 días	8,121 días	27/03/2044	14.0%	54.4%	58.8%
TFOVICB 15U**	1,926.0	977.8	49.2%	10,865 días	8,426 días	27/01/2045	14.0%	45.7%	51.8%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro y documentación legal de la Emisión.  
\*Cifras en millones de UDis.  
\*\*Estas Emisiones cuentan con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).  
\*\*\*Cálculo realizado al 31 de diciembre de 2021.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (los CEBURS Fiduciarios y/o las Emisiones).  
<sup>2</sup> Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF).  
<sup>3</sup> Veces Salario Mínimo (VSM).  
<sup>4</sup> Unidad de Medida de Actualización (UMA).

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada calidad de las carteras cedidas en cada una de las Emisiones.** A pesar del incremento en la morosidad por la maduración natural del portafolio, estos indicadores se mantienen en niveles adecuados, con una morosidad promedio a más de 90 días de 4.9% y de 4.2% a más de 180 días, tomando como base el portafolio inicial.
- **Incremento en el aforo de las Emisiones derivado de amortizaciones anticipadas.** Con información a diciembre 2021, el nivel de aforo de TFOVIS 14U se ubica en 54.7%, el de TFOVIS 14-2U en 54.4% y el de TFOVICB 15U en 45.7%, mostrando niveles superiores a los del momento de su colocación en el mercado y a los proyectados en un escenario de estrés.
- **Amortización acumulada de 56.7% del saldo global de las tres Emisiones, niveles superiores a los proyectados por HR Ratings en un escenario de estrés de 42.0%.** La amortización de las Emisiones ha sido superior a la esperada debido al adecuado desempeño de los portafolios, mismos que han mantenido un flujo de cobranza constante.

## Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismo de descuento vía nómina del pago de los créditos hipotecarios.** Este mecanismo disminuye el riesgo de voluntad de pago de los acreditados, dado que la cobranza se retiene directamente por la dependencia que emplea el acreditado.
- **Participación de un Administrador Maestro.** ACFIN<sup>5</sup> participa como Administrador Maestro en la supervisión, revisión y verificación de la información del Administrador Primario. En este sentido, ACFIN cuenta con una calificación equivalente a HR AM2, otorgada por otra agencia calificadora.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en el porcentaje de Aforo a un nivel inferior a 17.0%.** Lo anterior llevaría a que la Mora Máxima se ubique por debajo de los niveles consistentes con la calificación actual.
- **Revaluación del portafolio por debajo de la apreciación del valor de la UDI.** Los portafolios cedidos se revalúan anualmente de acuerdo con el valor de la UMA, que a su vez se determina como el mínimo entre el incremento porcentual del salario mínimo y la inflación anual; por lo que, en un escenario de bajo crecimiento de salarios, el aforo tendría un impacto por revaluación del portafolio.
- **Cambios regulatorios en la Ley del ISSSTE, o en la Ley Federal del Trabajo que pudieran impactar los mecanismos de cobranza del Fideicomitente.** Esto se vería reflejado en una disminución en los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso, lo que presionaría su capacidad de pago.

<sup>5</sup> Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

## Glosario de ABS

**Aforo. 1-** (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios / Saldo Insoluto de la Cartera Cedida).

**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 Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735

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:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020**  
**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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	TFOVIS 14U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVIS 14-2U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable TFOVICB 15U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	TFOVIS 14U: 20 de enero de 2021 TFOVIS 14-2U: 20 de enero de 2021 TFOVICB 15U: 20 de enero de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2002 a diciembre 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Representante Común y Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de AAFC2 (mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 9 de septiembre de 2021. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de mxAAA y de Corto Plazo mxA-1+ otorgada al FOVISSSTE por Standard & Poor's el 20 de julio de 2021.
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 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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna por parte 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](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 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).