

TFOVIS 14U  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

TFOVIS 14-2U  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

TFOVICB 15U  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

2022

Perspectiva Estable  
HR AAA (E)

2023

Perspectiva Estable  
HR AAA (E)

2024

Perspectiva Estable  
HR AAA (E)



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Lluvia Flores**

[lluvia.flores@hrratings.com](mailto:lluvia.flores@hrratings.com)

Analista



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para tres emisiones con clave de pizarra TFOVIS 14U, TFOVIS 14-2U y TFOVICB 15U

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 los últimos doce meses (12m) debido a las amortizaciones anticipadas; por lo anterior, 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. Esto 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 de pago oportuno (GPO) del 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, la cual fue otorgada por SHF<sup>2</sup> que cuenta con una calificación de HR AAA, con Perspectiva Estable, ratificada el 11 de mayo de 2023.

Las Emisiones cuentan con un plazo legal promedio de 29.8 años y al 31 de diciembre de 2023, el plazo remanente se ubica en un promedio de 20.7 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.

<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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Emisiones de CEBURS Fiduciarios

\*(Cifras en millones de UDIs)

Clave de Pizarra	Monto Inicial*	Monto		Plazo Emisión	Plazo		Sobrecolateral Neto Inicial	Sobrecolateral Neto Actual	Sobrecolateral Neto Actual con GPO
		Remanente*	% Amortizado		Remanente***	Vencimiento			
TFOVIS 14U**	1,236.6	248.9	79.9%	10,873 días	7,301 días	27/12/2043	14.0%	55.9%	60.0%
TFOVIS 14-2U**	1,055.2	245.2	76.8%	10,887 días	7,392 días	27/03/2044	14.0%	54.9%	59.2%
TFOVICB 15U**	1,926.0	678.9	64.8%	10,865 días	7,698 días	27/01/2045	14.0%	37.9%	40.4%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro y documentación legal de la Emisión.

\*\*Estas Emisiones cuentan con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

\*\*\*Cálculo realizado al 31 de diciembre de 2023.

## 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 de más de 90 días de 5.2% y de 4.9% más de 180 días, tomando como base el portafolio inicial.
- **Incremento en el aforo de las Emisiones derivado de amortizaciones anticipadas.** Con información hasta diciembre de 2023, el nivel de aforo de TFOVIS 14U se ubica en 55.9%, el de TFOVIS 14-2U en 54.9% y el de TFOVICB 15U en 37.9%, los cuales son niveles superiores a los del momento de su colocación en el mercado y a los proyectados en un escenario de estrés.
- **Amortización acumulada de 72.2% del saldo global de las tres Emisiones, que representa niveles superiores a los proyectados por HR Ratings en un escenario de estrés de 47.8%.** 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 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 nivel aforo inferior al nivel inicial.** Lo anterior llevaría a un deterioro en los niveles financieros que ubiquen a las emisiones por debajo de los niveles consistentes con la calificación actual.
- **Revaluación constante 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 anterior, 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 ocasionaría una disminución en los flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso, lo que presionaría su capacidad de pago.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Anexos - Descripción de las Transacciones

Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVIS y TFOVICB fueron emitidos mediante un Fideicomiso Emisor celebrado por el ISSSTE a través del FOVISSSTE en su carácter de originador, administrador y fideicomitente, además de contar con la participación de Invex<sup>5</sup> como Fiduciario y de CI Banco como Representante Común. Las transacciones corresponden 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, integrado por aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que lo conformen. Los créditos hipotecarios de donde deriven los flujos de efectivo han sido originados y administrados por el FOVISSSTE, quien mantendrá su administración durante la vigencia de la emisión de los CEBURS Fiduciarios.

Las estructuras contemplan 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 dan fortaleza a las Emisiones de CEBURS se encuentran:

- A. Aforo o nivel de sobrecolateral, el cual es el resultado de restar (i) uno menos (ii) el resultado de dividir (a) el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios a la fecha de corte 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.
- B. Garantía otorgada por la SHF, misma que cubre el 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios en todo momento. Dicha garantía se debe usar en caso de que el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios sea mayor a la cartera vigente del Fideicomiso, con el fin de que la segunda equipare a la primera, o en su totalidad, a la fecha de vencimiento legal de la Emisión.

### Uso de la Garantía

El Fiduciario Emisor podrá ejercer la garantía cuando se presente(n) alguno(s) de los siguientes supuestos:

1. Que, en cualquier Fecha de Pago, los recursos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso Emisor sean insuficientes para cubrir los pagos derivados de los Valores por concepto de intereses ordinarios. Lo anterior, en el entendido que el Deudor Emisor podrá usar como ejercicio de la Garantía el monto requerido para cubrir los pagos de intereses ordinarios de los Valores a la Fecha de Pago correspondiente o el Monto Disponible, lo que resulte menor. Lo anterior se podrá usar exclusivamente para pago de intereses ordinarios.
2. Que, en cualquier Fecha de Pago, se encuentren agotados los recursos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso Emisor y el Aforo de Ejercicio sea una cantidad negativa. En cuyo caso, el Deudor Emisor podrá usar como ejercicio de la Garantía el monto requerido para alcanzar el Monto Objetivo Aforo o el Monto Disponible, lo que resulte menor. Lo

<sup>5</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex y/o el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

anterior se entenderá exclusivamente para la amortización anticipada voluntaria de principal (conforme a lo establecido en los Documentos de la Emisión) para recuperar un Aforo de Ejercicio igual a 0 (cero), según el Objeto de la Garantía definido en la Cláusula Segunda del Contrato de Garantía de Pago Oportuno.

3. Que, en la Fecha de Vencimiento de la Emisión, los recursos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso Emisor sean insuficientes para cubrir los pagos derivados de los Valores, por concepto de saldo insoluto exigible al vencimiento. En cuyo caso, el Deudor Emisor podrá usar como ejercicio de la Garantía el monto requerido para cubrir los pagos de saldo insoluto exigible de los Valores a la Fecha de Vencimiento de la Emisión o el Monto Disponible, lo que resulte menor. Lo anterior se podrá usar exclusivamente para pago de saldo insoluto exigible al vencimiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

# 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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
Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Fecha de última acción de calificación	TFOVIS 14U: 12 de enero de 2023 TFOVIS 14-2U: 12 de enero de 2023 TFOVICB 15U: 12 de enero de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2002 a diciembre 2023
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 14 de julio de 2023. Calificación de Administrador de Activos de AAFC1(mex) con Perspectiva Estable otorgada al FOVISSSTE Fitch Ratings el 19 de diciembre de 2023.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 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](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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

