

TFOVICB 15U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
20 de enero de 2026

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Ana Laura Puebla

analaura.puebla@hrratings.com

Analista



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra TFOVICB 15U

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios¹ con clave de pizarra TFOVICB 15U se basa en el nivel observado en el aforo de la Emisión, el cual presentó un incremento en los últimos doce meses (12m) debido a las amortizaciones anticipadas. Con esto, el aforo se ubicó 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 la Emisión presenta una fortaleza financiera y mantiene la capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones de pago. Por otro lado, los indicadores de morosidad del portafolio cedido se mantienen dentro de los niveles esperados por HR Ratings. Adicionalmente, esta Emisión cuenta con Garantía de Pago Oportuno (GPO) del 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, la cual fue otorgada por SHF², institución que cuenta con una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable, ratificada el 9 de mayo de 2025.

La Emisión cuenta con un plazo legal de 29.8 años y, al 31 de diciembre de 2025, el plazo remanente se ubica en 19.4 años. Sin embargo, históricamente, la Emisión ha amortizado en un plazo menor respecto a lo esperado por HR Ratings en un escenario de estrés, como consecuencia del continuo incremento en el valor del VSM³ y la UMA⁴, así como de las amortizaciones anticipadas por el sobrante de flujo en cada pago de cupón.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF).

³ Veces Salario Mínimo (VSM).

⁴ Unidad de Medida de Actualización (UMA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Emisión de CEBURS Fiduciarios

(Cifras en millones de UDs)

Clave de Pizarra	Monto Inicial	Monto Remanente	% Amortizado	Plazo Emisión	Plazo Remanente**	Vencimiento	Sobrecolateral Neto Inicial	Sobrecolateral Neto Actual	Sobrecolateral Neto Actual con GPO
TFOVICB 15U	1,926.0	371.6	80.7%	10,865 días	6,967 días	1/27/2045	14.0%	55.7%	59.9%

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

*Esta Emisión cuenta con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

**Cálculo realizado al 31 de diciembre de 2025.

Desempeño Histórico vs. Proyecciones

- Adecuada calidad de la cartera cedida en la Emisión.** Los indicadores de morosidad se mantienen en niveles moderados, con una morosidad de más de 90 días en niveles de 7.9%, tomando como base el portafolio inicial (vs. 7.7% al cierre de diciembre 2024).
- Incremento en el aforo de la Emisión derivado de amortizaciones anticipadas.** El nivel de aforo de la Emisión TFOVICB 15U se colocó en 55.7%, que es un nivel superior comparado con el momento de su colocación en el mercado (14%) y mayor al proyectado en un escenario de estrés (53.2%).
- Amortización acumulada de 80.7% del saldo global de la Emisión, nivel superior al proyectado por HR Ratings en un escenario de estrés de 57.7%.** La amortización de la Emisión ha sido superior a la esperada debido al adecuado desempeño del portafolio, mismos que han mantenido un flujo de cobranza constante.

Factores Adicionales Considerados

- Mecanismo de descuento vía nómina del pago de la hipoteca.** Dicho mecanismo permite mitigar el riesgo de la voluntad de pago de los acreditados, ya que la cobranza se retiene directamente por la dependencia empleadora.
- Participación de un Administrador Maestro.** La Emisión cuenta con la participación de ACFIN⁵ como Administrador Maestro, el cual supervisa, revisa y verifica la información del Administrador Primario. En línea con lo anterior, ACFIN cuenta con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable, otorgada por otra agencia calificadora.
- Garantía de Pago Oportuno.** Esta Emisión cuenta con una GPO del 23.2% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, la cual fue otorgada por SHF institución que cuenta con una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable, ratificada el 9 de mayo de 2025.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- Disminución en el nivel de aforo al nivel inicial de 14.0%.** Lo anterior llevaría a un deterioro en los niveles financieros que ubiquen a la emisión por debajo de los niveles consistentes con la calificación actual.
- Cambios regulatorios en la Ley del ISSSTE o en la Ley Federal del Trabajo que pudieran impactar el mecanismo de cobranza del Fideicomitente.** Lo anterior daría como resultado una disminución en los flujos de cobranza que recibe el Fideicomiso, lo cual podría presionar su capacidad de pago.

⁵ Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Revaluación del portafolio por debajo de la apreciación del valor de la UDI.** El portafolio cedido se revalúa 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. Con ello, en un escenario de bajo crecimiento de salarios, el aforo tendría un impacto por revaluación del portafolio.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TFOVICB 15U 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 Invex⁶ como Fiduciario y de Banco Multiva como Representante Común. La Emisión corresponde 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 provengan 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.

La 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 dan fortaleza a la Emisión 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 de 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.

⁶ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex y/o el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 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



HR RATINGS

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



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de enero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2002 a diciembre de 2025.
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 11 de septiembre de 2025. Calificación de Administrador de Activos de AAFC1(mex) con Perspectiva Estable otorgada al FOVISSSTE Fitch Ratings el 20 de diciembre de 2024
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/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 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 calificadora 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS