

Calificación

CEDEVIS 10-4U	HR AAA (E)
CEDEVIS 10-5U	HR AAA (E)
CEDEVIS 10-6U	HR AAA (E)
CDVITOT 13U	HR AAA (E)
CDVITOT 13-2U	HR AA+ (E)
CDVITOT 15U	HR AAA (E)
CDVITOT 15-2U	HR AA+ (E)
Constancia Preferente	HR AA+ (E)

Perspectiva **Estable**

Contactos

Akira Hirata

Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Carlo Montoya

Asociado
carlo.montoya@hrratings.com

Rocío Beloso

Analista
rocio.beloso@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cinco Emisiones de CEDEVIS y CDVITOT y de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para dos Emisiones CDVITOT y para las Constancias Preferentes

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios¹ con clave de pizarra CEDEVIS 10-4U, CEDEVIS 10-5U, CEDEVIS 10-6U, CDVITOT 13U, CDVITOT 13-2U, CDVITOT 15U, CDVITOT 15-2U y para las Constancias Preferentes se basa en el incremento en el nivel de aforo de cada una de las emisiones, mismo que es superior al nivel de aforo mostrado al momento de la colocación en el mercado. En este sentido, el incremento se debe al adecuado flujo de cobranza proveniente de los portafolios cedidos, permitiendo llevar a cabo una amortización constante de los CEBURS Fiduciarios. En este sentido, las amortizaciones observadas de las emisiones se posicionan por encima del nivel proyectado en los escenarios de estrés de HR Ratings, reflejando una fortaleza para el cumplimiento de las obligaciones contractuales. Adicionalmente, el aforo refleja el beneficio por revaluación de la cartera por incremento de la UMA, por encima de la revaluación de la deuda denominada en UDIs. Es importante mencionar que a mayo de 2020 se observa un incremento atípico en la cartera vencida derivado de un ajuste en el registro de los créditos que entraron a programas de regularización de pagos que realizó el INFONAVIT a finales del año pasado. No obstante, no se considera un impacto en las calificaciones por este efecto debido a que esta reclasificación de cartera vencida no ha resultado en una disminución de los aforos por debajo del aforo inicial en ninguna de las emisiones calificadas, ni en disminuciones relevantes en los flujos de cobranza recibidos, al tratarse de créditos que no estaban teniendo flujo desde antes de su reclasificación.

Cada uno de los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a un plazo legal de 28.4 años, en donde los CEDEVIS fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor constituido por el INFONAVIT² en carácter de originador y administrador del portafolio de créditos hipotecarios; mientras que los CDVITOT fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor que puede estar constituido en su totalidad por el INFONAVIT o por el INFONAVIT y una Institución Financiera, en distintas proporciones. Los CEBURS Fiduciarios se encuentran respaldados por un conjunto de créditos hipotecarios originados y administrados por el INFONAVIT, denominados en VSM³, y a inicio de año revalorizados conforme al Decreto de Desindexación del Salario Mínimo publicado en el DOF⁴ el 27 de enero de 2016, en donde cada Emisión tiene una cartera particular cedida a su Fideicomiso Emisor respectivo. Cada una de las Emisiones consistieron en una única cesión de cartera, siendo esta la única fuente de pago para llevar a cabo el cumplimiento de sus obligaciones contractuales en cada fecha de pago de cupón.

Emisión de CEBURS Fiduciarios Totales y Constancias Preferentes

Clave de Pizarra	Monto Inicial*	Monto Remanente*	Plazo Emisión	Plazo Remanente***	Vencimiento	Aforo Inicial	Aforo Actual	Calificación****
CEDEVIS 10-4U**	1,052.4	177.8	10,230 días	6,548 días	6/21/2038	25.1%	79.8%	HR AAA (E)
CEDEVIS 10-5U**	373.2	67.0	10,237 días	6,639 días	9/10/2038	22.7%	84.4%	HR AAA (E)
CEDEVIS 10-6U**	749.0	109.9	10,218 días	6,669 días	10/20/2038	22.2%	90.0%	HR AAA (E)
CDVITOT 13U & 13-2U**	1,256.1	457.7	10,237 días	7,766 días	10/21/2041	12.7%	32.9%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)
CDVITOT 15U & 15-2U**	798.8	324.6	10,238 días	8,466 días	9/21/2043	16.4%	33.5%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)

Fuente: HR Ratings con información del INFONAVIT.

*Cifras en millones de UDIs.

** Todas las emisiones cuentan con Constancias Preferentes cuya calificación es de HR AA+ (E).

***Cálculo realizado al 17 de julio de 2020.

****Todas las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones).

² Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Instituto).

³ Veces Salario Mínimo (VSM).

⁴ Diario Oficial de la Federación.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en los niveles de colateral en donde los niveles de aforo incrementan a través del tiempo.** Lo anterior corresponde a que las emisiones son de estructura cerrada y únicamente se pueden liberar remanentes al cumplir con un aforo específico. Es así como la CEDEVIS 10-4U cuenta con un aforo de 79.8%, la CEDEVIS 10-5U con 84.4%, la CEDEVIS 10-6U con 90.0%, la CDVITOT 13U & CDVITOT 13-2U con 32.9% y la CDVITOT 15U & CDVITOT 15-2U con 33.5%.
- **Incremento en el índice de morosidad de los portafolios, en línea con la madurez, así como por la reclasificación de créditos con atrasos.** Tomando en cuenta todas las emisiones, se presenta un índice de morosidad a 90 días máximo de 25.2% y mayor a 180 días máximo de 21.9% (vs. 13.3% y 12.1% a mayo de 2019). Asimismo, la reclasificación de los créditos con atrasos fue derivado de un cambio en el registro de algunos créditos vigentes que regresaron a cartera vencida a través de los programas de regularización de pagos ofrecidos por el INFONAVIT; no obstante, no se espera un impacto relevante en el colateral.
- **Amortización anticipada de principal superior a la proyectada por HR Ratings en un escenario de estrés.** La CEDEVIS 10-4U cuenta con una amortización de 83.1%, la CEDEVIS 10-5U con 82.0%, la CEDEVIS 10-6U con 85.3%, la CDVITOT 13U & CDVITOT 13-2U con 63.5% y la CDVITOT 15U & CDVITOT 15-2U con 59.4%, mostrando un mejor desempeño al proyectado bajo un escenario de estrés el cual estimaba una amortización de 64.4%, 59.3%, 56.4%, 56.2% y 45.7% respectivamente.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO y ACFIN como Administrador Maestro de las emisiones.** Las emisiones cuentan con la participación de un Administrador Maestro, el cual se especializa en la administración de créditos hipotecarios.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en el Porcentaje de Aforo a un nivel inferior al Aforo Inicial.** Esto reflejaría un menor nivel de colateralización de la Emisión, que llevaría a una mora máxima que soporta por debajo de los niveles consistentes con la calificación actual.
- **Cambios regulatorios en la Ley Federal del Trabajo que pudieran impactar los mecanismos de cobranza del Administrador.** Esto se vería reflejado en una disminución en los flujos de cobranza recibidos para el Fidecomiso, presionando su capacidad de pago.

Glosario ABS

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Bienes en Administración + Residuales.

Cartera Vigente. Cartera con hasta 180 días de atraso / Cartera Total.

Cartera Vencida. Cartera con más de 180 días de atraso.

Índice de Cartera Vencida a más de 90 días. Cartera con más de 90 días de atraso / Cartera Total.

Índice de Cartera Vencida a más de 180 días. Cartera con más de 180 días de atraso / Cartera Total.

Porcentaje Preferente. (Saldo Insoluto de Principal de todos los CEBURS Preferentes / el equivalente en UDI's del Saldo Insoluto de total de todos los Créditos Hipotecarios vigentes en la Fecha de Determinación inmediata anterior a la Fecha de Pago para la cual se haga el cálculo) x 100.

Colateral CDVITOT. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Serie A / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios de la Constancia Preferente + Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios del Instrumento Subordinado)).

Colateral CEDEVIS. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Serie A / (Cartera Total – Cartera Vencida)).

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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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



Credit
Rating
Agency

CEDEVIS / CDVITOT

CEBURS Fiduciarios
Constancia Preferente

HR AAA (E)
HR AA+ (E)

Instituciones Financieras
30 de julio de 2020

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), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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	CEDEVIS 10-4U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CEDEVIS 10-5U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CEDEVIS 10-6U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 13U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 13-2U: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 15U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 15-2U: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable Constancia Preferente: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CEDEVIS 10-4U: 31 de julio de 2019 CEDEVIS 10-5U: 31 de julio de 2019 CEDEVIS 10-6U: 31 de julio de 2019 CDVITOT 13U: 31 de julio de 2019 CDVITOT 13-2U: 31 de julio de 2019 CDVITOT 15U: 31 de julio de 2019 CDVITOT 15-2U: 31 de julio de 2019 Constancia Preferente: 31 de julio de 2019
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Septiembre 2010 a Junio 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Representante Común y el Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de 'AAFC2(mex)' con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 19 de agosto de 2019. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de 'mxAAA' y de Corto Plazo 'mxA-1+' otorgada al INFONAVIT por Standard & Poor's el 28 de mayo de 2020.
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)	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 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



Credit
Rating
Agency

CEDEVIS / CDVITOT

CEBURS Fiduciarios

Constancia Preferente

HR AAA (E)
HR AA+ (E)

Instituciones Financieras
30 de julio de 2020

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, 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).