

Calificación

CEDEVIS 13U HR AAA (E)
Constancia Preferente HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia CEDEVIS 13U



HR AAA (E)
Inicial - 2022

Fuente: HR Ratings.

Calificación Crediticia Constancia Preferente



HR AA+ (E)
Inicial - 2022

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

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

Mauricio Gómez

Analista Sr.
mauricio.gomez@hrratings.com

Angel García

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	CEDEVIS 13U
Monto Emitido CEBURS Preferentes	633,353,100.0 UDI's
Monto Emitido Constancia Preferente	60,899,300.0 UDI's
Fecha de Emisión	1 de febrero de 2013
Fecha de Vencimiento	20 de febrero de 2041
Plazo Original de la Emisión	Aproximadamente 28.0 años
Plazo Remanente de la Emisión	Aproximadamente 19.2 años
Tasa de Interés Serie A-1	3.30% Fija
Tasa de Interés Serie A-2	4.44% Fija
Fideicomitante	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)
Administrador Maestro	HITO, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución e Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información de INFONAVIT.

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión CEDEVIS 13U y de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para su Constancia Preferente

La asignación de la calificación para los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CEDEVIS 13U¹, así como para su Constancia Preferente² (Instrumento Subordinado), puestos en circulación por el Fideicomiso F/80661, se basa en el saldo de efectivo fideicomitado en el Fideicomiso Emisor, el cual asciende a P\$1,309.8 millones (m), donde el saldo de efectivo cubre 1.2 veces (x) el saldo insoluto de la Emisión al cierre de febrero de 2022. Lo anterior resulta en una Mora Máxima soportada en un escenario de estrés de 100.0%, donde la Tasa de Incumplimiento Histórica se colocó en 4.9%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 20.4x. Al respecto, la calificación de la Constancia Preferente se obtiene aplicando un *notch* cualitativo negativo por la subordinación con respecto a los CEBURS Preferente. Finalmente, el Fideicomiso mantiene una sólida sobrecolateralización de la Emisión, la cual se colocó en 62.7% al cierre de febrero de 2021, lo cual responde al saldo de efectivo fideicomitado y la amortización de las obligaciones de los CEBURS Fiduciarios.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Efectivo fideicomitado por un saldo de P\$1,309.8m al cierre de febrero de 2022.** El Fideicomiso mantiene un saldo de efectivo que cubre en 1.2x el saldo insoluto de la Emisión, lo cual es consecuencia del esquema de amortización objetivo de la Emisión y la cobranza, donde el Fideicomiso no puede liberar remanentes.
- **Fortaleza en la Mora Máxima soportada en el escenario de estrés, la cual asciende a 100.0%.** Derivado del saldo de efectivo de la Emisión, el Fideicomiso soportaría el incumplimiento de la totalidad de los clientes de la cartera cedida y aun así contaría con suficientes recursos para cubrir el servicio de la deuda.
- **Fortaleza en la sobrecolateralización de la Emisión, la cual se colocó en 62.7% al cierre de febrero de 2022.** La sobrecolateralización de la Emisión es resultado del saldo de efectivo del Fideicomiso, así como el ritmo de cobranza de los Derechos de Cobro y el esquema de amortización objetivo de la Emisión.
- **Esquema de amortización objetivo de la Emisión.** En cada Fecha de Pago, el Fideicomiso destina los recursos disponibles para que el Porcentaje de los CEBURS Preferentes³ sea igual a 60.0% y el Porcentaje del Instrumento Subordinado⁴ sea igual al 7.5%.
- **Subordinación de la Constancia Preferente a los CEBURS Preferentes.** La Constancia Preferente se encuentra subordinada al pago de los CEBURS Preferentes en la documentación legal del Fideicomiso Emisor.
- **Evento de Cartera Vencida Acumulada con un trigger de 16.0% del saldo de cartera cedida.** En caso de que ocurra un Evento de Cartera Vencida Acumulada, el Fideicomiso comenzará con un esquema de amortización *full turbo* para los CEBURS Preferentes, y una amortización *full turbo* del Instrumento Subordinado a la liquidación de los CEBURS Preferentes.

¹ Los CEBURS Preferentes con clave de pizarra CEDEVIS 13U (los CEBURS Preferentes).

² La Constancia Preferente Emitida por el Fideicomiso F/80661 (la Constancia Preferente y/o el Instrumento Subordinado y/o la Serie Subordinada). En conjunto con los CEBURS Preferentes: la Estructura y/o la Emisión.

³ Porcentaje de los CEBURS Preferentes = Saldo Insoluto de los CEBURS Preferentes / Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes.

⁴ Porcentaje de del Instrumento Subordinado = Saldo Insoluto del Instrumento Subordinado / Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes.

- **Índice de morosidad de los Derechos de Cobro de 22.9%.** Al cierre de febrero de 2022, los Derechos de Cobro vencidos representan el 22.9% de la cartera total. Por otro lado, la cartera vencida contra el saldo original, y ajustada por actualizaciones en la Veces Salarios Mínimos (VSM) y Unidad de Medida y de Actualización (UMA), se colocó en 4.7%.
- **Riesgo inflacionario mitigado por la denominación de la Emisión y de los Derechos de Cobro.** La Emisión está denominada en Unidades de Inversión (UDI's) mientras que la cartera está denominada en VSM, la cual se actualiza en línea con la UMA.

Factores adicionales considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro en la Estructura.** HiTO⁵ actúa como Administrador Maestro de la Estructura, el cual cuenta con una calificación de HR AM1- con Perspectiva Positiva, otorgada por HR Ratings.
- **Revisión de Expedientes realizada por un Auditor Independiente.** Deloitte⁶ realizó la auditoría inicial de expedientes el 20 de noviembre de 2012 sobre una muestra de 1,843 expedientes. En la auditoría, se identificaron siete expedientes, equivalentes al 0.4% de la muestra, con incidencias. El porcentaje de incidencias es inferior al mencionado en la metodología de HR Ratings para indicar algún riesgo operativo en el manejo de expedientes.
- **Opinión legal realizada por un despacho independiente.** La opinión legal fue realizada por Raz Guzmán Abogados el 10 de enero de 2013, donde se da una opinión satisfactoria.

Factores que podrían subir la calificación de la Constancia Preferente

- **Amortización Total de los CEBURS Preferentes.** En caso de que el Fideicomiso Emisor liquide en su totalidad los CEBURS Preferentes, y la razón de Veces Tasa de Incumplimiento se mantenga en niveles superiores a 4.5x, la calificación de la Constancia Preferente podría ser revisada al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los CEBURS Preferentes y la Constancia Preferente

- **Disminución en la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución de la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una menor Mora Máxima soportada en un escenario de estrés o un aumento en la TIH, podría generar una disminución de la calificación de los CEBURS Preferentes y la Constancia Preferente.

⁵ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o la Administrador Maestro).

⁶ Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte y/o el Auditor Independiente).

Glosario de ABS

Cartera Vencida. Cartera con más de 180.0 días de atraso.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Mora Máxima (MM). Cobranza de Capital No Realizado por Mora en el Periodo de Amortización / Cobranza Esperada en el Periodo de Amortización.

Sobrecolateralización. $1 - (\text{Saldo Insoluto de las Obligaciones} / (\text{Saldo Insoluto de la Cartera Vigente} + \text{Saldo de Efectivo Fideicomitado}))$.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Suma Ponderada del Incumplimiento Histórico de las Emisiones Estructuradas realizadas por el INFONAVIT.

Veces Tasa de Incumplimiento. Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



Credit
Rating
Agency

CEDEVIS 13U

**CEBURS Fiduciarios y Constancia Preferente
Fideicomiso F/80661**

HR AAA (E)

HR AA+ (E)

Instituciones Financieras
23 de marzo de 2022

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 Ballinez +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 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



**Credit
Rating
Agency**

CEDEVIS 13U

**CEBURS Fiduciarios y Constancia Preferente
Fideicomiso F/80661**

HR AAA (E)

HR AA+ (E)

**Instituciones Financieras
23 de marzo de 2022**

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), Enero 2022

Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

ADENDUM - Metodología de Calificación de Emisiones de Deuda Respaldadas por Hipotecas (México), Diciembre 2012

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Febrero de 2013 – febrero de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Administrador Primario y de los Anexos T de la Estructura obtenidos del Fiduciario y de la Bolsa Mexicana de Valores.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Contraparte de largo plazo de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores por Fitch Ratings el 11 de junio 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 considera 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 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).