

**Calificación**

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**

**Oscar Herrera**  
Asociado  
Analista Responsable  
oscar.herrera@hrratings.com

**Akira Hirata**  
Director Asociado de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@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 la emisión CDVITOT 13U y CDVITOT 15, así como las calificaciones de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para CDVITOT 13-2U y CDVITOT 15-2U y para las Constancias Preferentes**

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios<sup>1</sup> con clave de pizarra CDVITOT 13U, CDVITOT 13-2U, CDVITOT 15U, CDVITOT 15-2U y para las Constancias Preferentes se sustenta en el incremento del 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 línea con lo anterior, la Emisión CDVITOT 13U & 13-2U presenta un aforo de 32.5% y la CDVITOT 15U & 15-2U de 32.1% al cierre de mayo de 2022, niveles superiores al momento de su colocación en el mercado de 19.2% y 19.3% respectivamente. El incremento se debe a las constantes amortizaciones de principales llevadas en cada fecha de pago con los recursos provenientes de la cobranza del portafolio. Las amortizaciones observadas en la emisión CDVITOT 13U & 13-2U ha sido del 83.2% y para la CDVITOT 15U & 15-2U de 75.9% del saldo inicial, siendo 5.4% y 12.1% por encima de lo esperado en un escenario de estrés inicial elaborado por HR Ratings, lo que refleja fortaleza para el cumplimiento de las obligaciones contractuales.

Cada uno de los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a un plazo legal de 28.4 años, en donde los CDVITOT fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor que puede estar constituido en su totalidad por el INFONAVIT, o bien 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 VSM<sup>2</sup>, y a inicio de año revalorizados conforme al Decreto de Desindexación del Salario Mínimo, publicado en el DOF<sup>3</sup> 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, por lo que es 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
CDVITOT 13U & 13-2U**	1,146.5	192.9	10,237 días	7,083 días	21/10/2041	19.2%	32.5%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)
CDVITOT 15U & 15-2U**	826.4	198.9	10,238 días	7,783 días	21/09/2043	19.3%	32.1%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)

Fuente: HR Ratings con información del INFONAVIT.

\*Cifras en millones de UDIS.

\*\*Cálculo realizado al 31 de mayo de 2022.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones).

<sup>2</sup> Veces Salario Mínimo (VSM).

<sup>3</sup> Diario Oficial de la Federación.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en los niveles de colateral en donde los niveles de aforo se incrementan a través del tiempo.** Las Emisiones son de estructura cerrada y únicamente se permite la liberación de remanentes al cumplir con un aforo específico. A fecha de mayo de 2022, las Emisiones muestran un aumento en su nivel de colateral al colocarse en 32.5% para CDVITOT 13U & 13-2U y 32.1% para CDVITOT 15U & 15-2U (vs. 19.2% y 19.3% en el análisis inicial).
- **Incremento en el índice de morosidad a 180 días de los portafolios.** Debido a que son estructuras cerradas, el índice de morosidad ha mostrado un incremento conforme se acerca la fecha de vencimiento de las Emisiones, colocando la morosidad en niveles de 24.6% para CDVITOT 13U & 13-2U y de 18.8% para CDVITOT 15U & 15-2U (vs. 18.4% y 13.4% en mayo de 2021 y de 9.8% y 9.5% comparado con el saldo inicial de la cartera).
- **Amortización anticipada de principal superior a la proyectada por HR Ratings en un escenario de estrés.** En el caso de la CDVITOT 13U & 13-2U, se ha amortizado 83.2% del monto inicial, lo que se ubica 5.4% por encima del escenario de estrés; mientras que CDVITOT 15U & 15-2U ha amortizado 75.9%, lo que es 12.1% superior al escenario de estrés al cierre de mayo de 2022.

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de Administrador Maestro.** HiTo y ACFIN participan como Administrador Maestro, en las emisiones CDVITOT 13U & 13-2U y CDVITOT 15U & 15-2U, respectivamente, en la supervisión, revisión y verificación de la información del Administrador Primario. En este sentido, HiTo cuenta con una calificación de HR AM1 y ACFIN cuenta con una calificación equivalente a HR AM2 otorgada por otra agencia calificadora.
- **Mecanismo de descuento vía nómina del pago de los créditos hipotecarios en Régimen Ordinario de Amortización (ROA).** Este mecanismo disminuye el riesgo de voluntad de pago de los acreditados, dado que la cobranza se retiene directamente por el patrón que emplea al acreditado.
- **Auditoría inicial de expedientes realizada para cada una de las carteras bursatilizadas.** Al tratarse de bursatilizaciones de carteras con una única cesión al inicio, se consideró el resultado de dichas auditorías, las cuales muestran un nulo nivel de incidencias.

## 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 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, lo que presionaría su capacidad de pago.
- **Disminución de la capacidad operativa del INFONAVIT que deriva en el incremento de los indicadores de morosidad.** La capacidad operativa podría verse afectada por cambios en la forma de operación y mecanismos de cobranza, lo que podría derivar en un incremento en los índices de morosidad.

## 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 de Amortización CEDEVIS.** Amortización Serie Preferente / (Saldo Inicial Serie Preferente + Saldo Inicial Constancia Preferente).

**Porcentaje de Amortización CDVITOT.** (Amortización Serie Preferente + Amortización Serie B + Amortización Constancia Preferente) / (Saldo Inicial Serie Preferente + Saldo Inicial Serie B + Saldo Inicial Constancia Preferente).

**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.** 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Preferente / (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

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 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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

**CDVITOT**  
**CEBURS Fiduciarios**  
**Constancia Preferente**

**HR AAA (E)**  
**HR AA+ (E)**

Instituciones Financieras  
28 de julio 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), Octubre 2020**  
**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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	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	CDVITOT 13U: 4 de agosto de 2021 CDVITOT 13-2U: 4 de agosto de 2021 CDVITOT 15U: 4 de agosto de 2021 CDVITOT 15-2U: 4 de agosto de 2021 Constancia Preferente: 4 de agosto de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	septiembre 2008 a mayo 2022
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 20 de julio de 2021. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de 'mxAAA' y de Corto Plazo 'mxA-1+' otorgada al INFONAVIT por Standard & Poor's el 23 de mayo de 2022.
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](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 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



Credit  
Rating  
Agency

**CDVITOT**  
**CEBURS Fiduciarios**  
**Constancia Preferente**

**HR AAA (E)**  
**HR AA+ (E)**

**Instituciones Financieras**  
**28 de julio de 2022**

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).