



Credit
Rating
Agency

CEBURS Fiduciarios

CDVITOT 13U & 13-2U

Constancia Preferente

HR AAA (E)
HR AA+ (E)
Instituciones Financieras
20 de octubre de 2015

Calificación

CDVITOT 13U HR AAA (E)
CDVITOT 13-2U HR AA+ (E)
Constancia Preferente HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Ricardo Guerra

Analista
ricardo.guerra@hrratings.com

Angel García

Asociado
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clase de Pizarra	CDVITOT 13U & 13-2U
Monto Inicial CEBURS Preferentes (Serie A)	1,951,361,200.0 UDI's
Monto Residual CEBURS Preferentes (Serie A)	895,698,700.0 UDI's
Monto Inicial CEBURS Subordinados (Serie B)	47,220,100.0 UDI's
Monto Residual CEBURS Subordinados (Serie B)	47,220,100.0 UDI's
Constancia Preferente	47,905,700.0 UDI's
Fecha de Emisión	11 de octubre de 2013
Vencimiento	21 de octubre de 2041
Plazo de la Emisión	10,237 días
Plazo Residual	3,098 días
Servicio de Deuda	Semestral
Tasa de Interés (Serie A)	1.60% Fija
Tasa de Interés (Serie B)	4.20% Fija
Constancia Preferente	4.20% Fija
Nº de Fideicomisos	80/74
Fideicomisarios	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y Banco Nacional de México, S.A. Integrante del Grupo Financiero Banamex (BANAMEX)
Administrador Maestro	HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo)
Fiduciario	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria
Representante Común	Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CDVITOT 13U es HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que la Emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión con clave de pizarra CDVITOT 13-2U y para la Constancia Preferente es HR AA+ (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que la Emisión se considera con alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo de "+" representa una posición de fortaleza relativa dentro de la escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios Preferentes con clave de pizarra CDVITOT 13U y la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios Subordinados con clave de pizarra CDVITOT 13-2U y para la Constancia Preferente, las cuales se encuentran subordinadas a los CEBURS Fiduciarios Preferentes.

La ratificación de la calificación de los CEBURS Fiduciarios Preferentes, Subordinados y Constancia Preferente se debe al nivel mostrado en el aforo de 21.2% a julio de 2015 (vs. 18.2% a julio de 2014 y 17.1% al momento de su colocación en el mercado, octubre de 2013); así como el adecuado desempeño mostrado por la cartera, a pesar del incremento observado en los indicadores de morosidad en los últimos periodos. Asimismo, el adecuado comportamiento presentado por la cartera ha derivado en una buena generación de flujo, permitiendo el cumplimiento de sus obligaciones en tiempo y forma, así como la constante amortización anticipada de principal de los CEBURS Fiduciarios a lo largo de la vida de la Emisión.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra CDVITOT 13U & 13-2U y la Constancia Preferente (la Emisión) fueron emitidos el 11 de octubre de 2013 por un monto total de 1,098,581,300.0 Unidades de Inversión (UDIs) en dos series (Serie A y Serie B). Los CEBURS Fiduciarios Preferentes fueron emitidos por un monto total de 1,051,361,200.0 UDIs y los CEBURS Fiduciarios Subordinados por 47,220,100.0 UDIs. Adicionalmente, a estas series se emitió una Constancia Preferente por 47,905,700.0 UDIs suscrita por el Fiduciario a favor del INFONAVIT. Asimismo, se emitió una Constancia Subordinada por un monto total 121,857,341.6 UDIs, del cual 61,367,757.0 UDIs fueron suscritas favor del INFONAVIT y 60,489,584.6 UDIs fueron suscritas a favor de BANAMEX por el Fiduciario. Las Series A y B, así como ambas constancias se emitieron a un plazo legal de 10,237 días a partir de la fecha de emisión y fueron emitidas por un fideicomiso emisor constituido por el INFONAVIT en su carácter de originador y administrador del portafolio de créditos hipotecarios, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria (NAFIN) como Fiduciario del Fideicomiso Emisor y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex, Grupo Financiero como Representante Común (Invex y/o el Representante Común). La fecha de vencimiento legal de los CEBURS Fiduciarios es el 21 de octubre de 2041. Actualmente, los CEBURS Fiduciarios Preferentes y Subordinados cuentan con un saldo insoluto en su conjunto de 853,906,400.7 UDIs equivalente a P\$4,540.0 millones (m), lo que significa que a la fecha se han amortizado 244,674,899.3 UDIs equivalente a P\$1,277.2m. Los CEBURS Fiduciarios se encuentran respaldados por un conjunto de créditos originados y administrados por el INFONAVIT compuesto por 18,110 créditos denominados en Veces Salario Mínimo (VSM), con un saldo insoluto al 31 de julio de 2015 de P\$5,699.5m.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Incremento en el nivel de sobrecolateral o aforo de la Emisión al cerrar en 21.2% al cierre de julio de 2015 (vs. 18.2% a julio de 2014 y 17.1% al momento de su colocación en el mercado, octubre de 2013).** Asimismo, la Constancia Preferente presenta un nivel de aforo de 11.9% a septiembre de 2015 (vs. 10.2% a julio de 2014 y 9.6% a octubre de 2013). El incremento mostrado en el aforo de la Emisión se debe principalmente a las contantes amortizaciones anticipadas de principal realizadas durante la vigencia de la misma dado el flujo generado por la cartera.
- **Adecuado comportamiento de la cartera cedida, al cerrar el índice de morosidad a más de 90 días en 1.3% y el índice de morosidad a más de 180 días en 0.8% a julio de 2015 (vs. 0.7% y 0.1% a julio de 2014).** A consideración de HR Ratings, a pesar del incremento mostrado en los indicadores de morosidad de la Emisión, dichos niveles se mantienen en niveles adecuados para el desempeño de la misma en los próximos periodos. Lo anterior comparado con el modelo inicial de Flujo de Efectivo proyectado por HR Ratings, que muestra una capacidad de soportar una morosidad máxima de 29.9%.
- **Amortizaciones anticipadas de principal observadas en todos los periodos superiores a las proyectadas inicialmente por HR Ratings, bajo un escenario estrés, derivado del adecuado comportamiento de la cartera en términos de flujo y utilización de los mismos.** Actualmente, la Emisión ha llevado a cabo amortizaciones anticipadas de principal por 244,674,899.3 UDIs, equivalente a 1,277.2m, siendo esta cifra un 18.8% superior a la proyectada inicialmente por HR Ratings de 206,020,014.0 UDIs, equivalente a P\$1,058.6m, a la misma fecha.
- **Características de la cartera de créditos hipotecarios que se encuentran bursatilizados se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo (VSM) y tienen una tasa de interés fija.** Lo anterior refleja una estabilidad en el comportamiento de dicha cartera de créditos hipotecarios.
- **Porcentaje Preferente Objetivo con el que cuenta la Emisión de 61.5%.** Una vez alcanzado dicho porcentaje por la Emisión, esta podrá realizar amortizaciones anticipadas de principal de la Constancia Preferente suscrita a favor del INFONAVIT a prorrata de los CEBURS Fiduciarios Preferentes, siempre que la mora acumulada de la Emisión sea menor a 16.0%.
- **Participación de un Administrador Maestro en la Emisión.** Dicha Emisión cuenta con la participación de HiTo, S.A.P.I., de C.V., como administrador maestro, que se especializa en la administración de créditos hipotecarios y que se encuentran como administrador en emisiones similares, con calificación "Promedio" otorgada por otra agencia calificadora.

Principales Factores Considerados

La ratificación de las calificaciones de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CDVITOT 13U & 13-2U y para la Constancia Preferente se basa en el adecuado comportamiento y desempeño mostrado por la Emisión desde su colocación en el mercado hasta la fecha, octubre de 2013 a julio de 2015. En cuanto al comportamiento mostrado por la cartera vigente de la Emisión, cabe mencionar que, aunque esta ha mostrado una tendencia decreciente, se ha mantenido en niveles adecuados, permitiéndole mantener un buen desempeño en términos de flujo. En línea con lo anterior, se aprecia que durante la vida la Emisión, noviembre de 2013 a julio de 2015, la cartera vigente se ha posicionado en un rango promedio de 99.7%, alcanzando su nivel más alto de 100.0% en noviembre de 2013, y su nivel más bajo de 99.2% a julio de 2015. Esto en relación con el saldo insoluto actual de la cartera al cierre de junio de 2015 de P\$5,699.5m (vs. 99.9% y P\$6,039.1m saldo insoluto de la cartera a julio de 2014). En cuanto a la cartera al corriente, se observa que esta equivale a 91.5% de la cartera total al cierre de julio de 2015 (vs. 89.2% a julio de 2014 y 66.5% al momento de su colocación, octubre de 2013). A pesar de las fluctuaciones observadas en la cartera vigente, esta se mantiene en niveles adecuados para el desempeño de la Emisión.

Por otra parte, al analizar el índice de cartera vencida de la Emisión, se observa que durante los últimos periodos este ha mostrado una tendencia creciente conforme el portafolio de la Emisión adquiere una mayor madurez. De tal manera que al cierre de julio de 2015, el índice de cartera vencida a más de 90 días se posicionó en niveles 1.3% y el índice de morosidad a más de 180 días en 0.8% (vs. 0.7% y 0.1% a julio de 2014 y 0.0% al momento de su emisión, octubre de 2013). Cabe señalar que, debido al formato de operación de esta Emisión, la cartera vencida se va acumulando periodo a periodo, mientras que el saldo insoluto presenta una disminución como resultado de la constante liquidación de los créditos hipotecarios que conforman la cartera. De tal manera que, si se compara el saldo de cartera vencida registrada a julio de 2015 de P\$72.9m a más de 90 días y P\$44.6m a más de 180 días, contra el saldo insoluto de la cartera inicialmente cedida al Fideicomiso de P\$6,316.6m, dichos indicadores mostrarían una disminución al cerrar en 1.2% el índice de morosidad a más de 90 días y 0.7% el índice de morosidad a 180 días (vs. cartera vencida a más de 90 días de P\$40.8m, cartera vencida a más de 180 días de P\$4.8m e índices de morosidad de 0.6% y 0.1% respectivamente para cada intervalo de tiempo a julio de 2014). Por otra parte, cabe señalar que en el escenario de estrés proyectado inicialmente por HR Ratings, al mismo periodo se esperaba un índice de morosidad a más de 180 días de 3.2%, nivel por encima al mostrado actualmente por la Emisión.

Asimismo, es importante mencionar que el adecuado desempeño mostrado por la cartera de la Emisión ha generado un impacto positivo en las amortizaciones anticipadas de principal, las cuales se han ubicado por encima de las expectativas de HR Ratings, en comparación a sus proyecciones iniciales bajo un escenario de estrés. De tal manera que considerando las tres fechas de pago de cupón, la Emisión ha realizado una amortización anticipada de principal por un monto total de 244,674,899.3 UDIs, equivalente a P\$1,277.2m, siendo esta amortización mayor a la esperada por HR Ratings en sus proyecciones iniciales de estrés, ya que a la misma fecha se esperaba una amortización de principal de 206,020,014.0 UDIs, equivalente a P\$1,058.6m, a la misma fecha. De tal manera que bajo un escenario de estrés la Emisión ha amortizado 18.8% menos de lo esperado, lo que equivale a 38,654,885.3 UDIs y P\$218.6m a julio de 2015. Esto es un reflejo de las buenas políticas de administración de la cobranza, así como del uso eficiente de los recursos de la misma.

Es importante mencionar que esta Emisión contempla un Porcentaje Preferente de 64.5%, el cual es calculado a través de la división del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Preferentes entre el equivalente en UDIs del Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios Vigente por cien. En este sentido, se aprecia que al cierre de julio de 2015, el Porcentaje Preferente de la Emisión se ubicó en 75.4% (vs. 82.9% a julio de 2014 y 85.1% al momento de su colocación en el mercado, octubre de 2013). Cabe señalar que dicho porcentaje ha mostrado un comportamiento decreciente hasta llegar al porcentaje objetivo conforme la Emisión realice las amortizaciones anticipadas de principal de los CEBURS Fiduciarios Preferentes en la fecha de cupón correspondiente así como del adecuado comportamiento que muestre la cartera vigente de la Emisión. Es así que, una vez que la Emisión llegue al Porcentaje Preferente de 64.5%, destinará el monto correspondiente en UDIs para la amortización anticipada de principal de los CEBURS Fiduciarios Subordinados hasta que el Porcentaje del Instrumento Subordinado sea igual a 7.5%, el cual es calculado a través de la división del Saldo Insoluto de la Constancia Preferente más el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Subordinados entre el Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios Vigente por cien. Así, el Porcentaje del Instrumento Subordinado cerró a julio de 2015 en 8.9% (vs. 8.1% a julio de 2014 y 7.7% al momento de su colocación en el mercado, octubre de 2013). Es importante señalar, que mientras no se realicen amortizaciones de principal de los instrumentos subordinados, el Porcentaje del Instrumento Subordinado mostrará una tendencia creciente derivado del comportamiento decreciente mostrado por la cartera a raíz de la liquidación de los créditos hipotecarios periodo tras periodo, sin embargo esta tendencia se revertirá conforme se empiecen a realizar las amortizaciones anticipadas de principal de los CEBURS Fiduciarios Subordinados. De tal manera, de acuerdo con la Prelación de Pago establecida en los Documentos Legales de la Emisión, esta comenzará a realizar amortizaciones de principal de la Serie B, una vez que esta llegue al Porcentaje Preferente de 64.5%. Por tal motivo, actualmente la Emisión no ha realizado amortización anticipada de principal de la Serie B.

En cuanto a la evolución mostrada en el sobre colateral de la Emisión, es importante mencionar que este ha mostrado una tendencia creciente derivado de las constantes amortizaciones anticipadas de principal y la buena calidad de la cartera cedida. Por lo que, al cierre de julio de 2015, el sobre colateral de la CDVITOT 13U & 13-2U cerró en 21.2%, nivel superior al mostrado en periodos anteriores de 17.1% al momento de su colocación en el mercado y 18.2% al cierre de julio de 2014.

Por otro lado, se mantiene la adecuada capacidad del INFONAVIT en la originación, administración, seguimiento y cobranza de la cartera, así como la participación de un administrador maestro independiente con amplia experiencia en revisión, supervisión y administración de carteras hipotecarias bursatilizadas.

Descripción de la Transacción

La transacción con clave de pizarra CDVITOT 13 & 13-2U corresponde a la bursatilización de los flujos de efectivo generados por un portafolio de créditos hipotecarios previamente seleccionado por el INFONAVIT. En este sentido dichos flujos de efectivo constituyen la principal fuente de pago de la Emisión, aunada a los recursos que integren el patrimonio fideicomitado correspondiente del fideicomiso emisor y está integrado por aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que formen parte del mismo. Los créditos hipotecarios donde deriven los flujos de efectivo han sido originados y

administrados por el INFONAVIT, el cual mantiene la administración de los mismos durante la vigencia de la Emisión.

La amortización de la Emisión se realiza de manera semestral, los meses de abril y octubre de cada año en que la Emisión esté vigente. De tal manera que la Emisión ha realizado tres pagos de cupón, siendo los meses de abril y diciembre de 2014 y la última en el mes de abril de 2015. La amortización de la Emisión depende directamente del comportamiento de pagos que realicen los acreditados en el futuro. Es decir, si los acreditados no mantienen un comportamiento de pago similar al que han tenido en el pasado, presentando atrasos en sus pagos, la Emisión amortizará en forma más lenta. Por otro lado si los acreditados incrementan el monto de pagos anticipados de principal bajo sus créditos hipotecarios, la Emisión amortizará en forma más rápida.

Esta transacción cuenta con una constancia, a nombre del INFONAVIT, en su calidad de cedente bajo el contrato de cesión. La constancia no es un título de crédito y sólo acredita a sus Tenedores como titulares de los derechos de Fideicomisario, bajo el contrato de fideicomiso. En consecuencia, la constancia da el derecho a su Tenedor a recibir (i) el porcentaje de las distribuciones que la misma señale y que se efectúe de conformidad con la prelación de pagos y (ii) en general, a la proporción que corresponda de los bienes que pueda existir en el patrimonio del fideicomiso respecto de los activos excedentes.

Tabla 1. Características de los Certificados Bursátiles Fiduciaros

Clave de Pizarra	CDVITOT 13U & 13-2U
Monto Inicial CEBURS Preferentes (Serie A)	1,051,361,200.0 UDIs
Monto Remanante CEBURS Preferentes (Serie A)	806,686,300.7 UDIs
Monto Inicial CEBURS Subordinados (Serie B)	47,220,100.0 UDIs
Monto Remanante CEBURS Subordinados (Serie B)	47,220,100.0 UDIs
Constancia Preferente	47,905,700.0 UDIs
Fecha de Emisión	11 de octubre de 2013
Vencimiento	21 de octubre de 2041
Plazo de la Emisión	10,237 días
Plazo Remente*	9,498 días
Servicio de Deuda	Semestral
Tasa de Interés (Serie A)	3.46% Fija
Tasa de Interés (Serie B)	4.20% Fija
Constancia Preferente	4.20% Fija
No. Fideicomiso	80674
Fideicomitentes	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. (INFONAVIT) y Banco Nacional de México, S.A. Integrante del Grupo Financiero Banamex (BANAMEX).
Administrador Maestro	HITo, S.A.P.I. de C.V. (HITo)
Fiduciario	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.
Representante Común	Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el INFONAVIT.

*Cálculo realizado al 20 de octubre de 2015.

Perfil del INFONAVIT

El Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT) se fundó en el año de 1972, con la promulgación de la Ley del Infonavit, con la que se dio cumplimiento al derecho a la vivienda de los trabajadores establecido en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. La forma consistió en reunir en un fondo nacional las operaciones patronales de 5.0% del salario de cada uno de los trabajadores que tuvieran contratados para darles la oportunidad de obtener un crédito de vivienda o el derecho a que sus ahorros les sean devueltos.

Glosario

Cartera Total. Cartera Vigente + Cartera Vencida.

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.

Sobre Colateral CDVITOT. $1 - (\text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Serie A} / (\text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios de la Constancia Preferente} + \text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios del Instrumento Subordinado}))$.

Sobre Colateral. $1 - (\text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Serie A} / (\text{Cartera Total} - \text{Cartera Vencida}))$.



HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

CEBURS Fiduciarios

CDVITOT 13U & 13-2U

Constancia Preferente

HR AAA (E)
HR AA+ (E)
Instituciones Financieras
20 de octubre de 2015

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.

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:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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 Constancia Preferente: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de octubre de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Junio de 2012 a julio de 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	N/A
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de AAFC2 otorgada a HiTo por Fitch Ratings el 7 de agosto de 2014 Calificación de Contraparte de Largo Plazo de mxAAA y de Corto Plazo mxA-1+ otorgada al INFONAVIT por Standard & Poor's el 15 de octubre de 2013
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 incorpora 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 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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. La calificación y/u opiniones otorgadas o emitidas 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, a la 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 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).