

## 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)
Constancias Preferentes	HR AA+ (E)

## Perspectiva

Estable

## Contactos

### Angel García

Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

### Brianda Torres

Analista Sr.  
brianda.torres@hrratings.com

### Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@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) para dos Emisiones CDVITOT y para las Constancias Preferentes

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios 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 mostrado en su nivel de aforo, el cual es superior al nivel de aforo mostrado a momento de su colocación en el mercado. Este incremento se atribuye al buen desempeño mostrado en los portafolios cedidos a través de su constante generación de flujo proveniente de la cobranza, permitiendo llevar a cabo una amortización constante de los CEBURS Fiduciarios. Adicionalmente, las amortizaciones observadas de las emisiones se posicionan por encima del nivel esperado por HR Ratings en los escenarios de estrés realizados en sus análisis iniciales, reflejando una mayor fortaleza para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.

Los CEBURS Fiduciarios son emitidos a un plazo legal de 28.0 años, donde los CEDEVIS fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor constituido por el INFONAVIT<sup>1</sup> 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 Veces Salario Mínimo VSM y UMA's<sup>2</sup>. Las Emisiones consistieron en una única cesión de cartera, siendo esta la 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	256.1	10,230 días	6,900 días	21/06/2038	25.1%	70.5%	HR AAA (E)
CEDEVIS 10-5U**	373.2	96.3	10,237 días	6,991 días	10/09/2038	22.7%	74.6%	HR AAA (E)
CEDEVIS 10-6U**	749.0	170.7	10,218 días	7,021 días	20/10/2038	22.2%	78.8%	HR AAA (E)
CDVITOT 13U & 13-2U**	1,255.1	550.2	10,237 días	8,118 días	21/10/2041	12.7%	35.5%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)
CDVITOT 15U & 15-2U**	798.8	398.8	10,238 días	8,818 días	21/09/2043	9.5%	33.5%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)

Fuente: HR Ratings con información del INFONAVIT.

\*Cifras en millones de UDs.

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

\*\*\*Cálculo realizado al 31 de julio de 2019.

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

<sup>1</sup> Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT y/o el Instituto).

<sup>2</sup> Unidades de Medida y Actualización (UMA's).

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en los niveles de colateral, donde los niveles de aforo se han ido incrementando a través del tiempo.** Esto obedece a que las emisiones son de estructura cerrada y únicamente se pueden liberar remanentes al cumplir con un aforo específico. Los niveles de aforo para las emisiones CEDEVIS 10-4U, CEDEVIS 10-5U, CEDEVIS 10-6U, CDVITOT 13U & CDVITOT 13-2U y CDVITOT 15U & CDVITOT 15-2U cerraron en 70.5%, 74.6%, 78.8%, 35.5% y 33.5%.
- **Incremento gradual del índice de morosidad de los portafolios en línea con su madurez, manteniéndose en niveles que no han afectado su desempeño financiero.** Considerando todas las emisiones, se presenta un índice de morosidad máximo mayor a 90 días de 13.3% y mayor a 180 días de 12.1% (vs. 12.5% y 11.7% al cierre de noviembre de 2018).
- **Mayor porcentaje de amortización en las emisiones que lo esperado en el escenario de estrés de HR Ratings.** Al cierre de mayo de 2019 el porcentaje amortizado de las emisiones ascendió a 65.2% contra el 63.1% real amortizado en el análisis anterior y una amortización promedio proyectada de 50.9%.

## Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de administradores maestros que se enfoca en la administración de créditos hipotecarios.** Las Emisiones cuentan con la presencia de administradores externos, los cuales sirven de apoyo para la generación de reportes independientes sobre el estado de los patrimonios de los fideicomisos.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Menor nivel de aforo observado al aforo inicial.** Esta situación reflejaría una menor capacidad en el pago de sus obligaciones a la inicialmente estimado por HR Ratings.
- **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 pudiendo con ello derivar en un incremento en los índices de morosidad.



## 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 / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@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  
31 de julio de 2019

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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/](http://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 Constancias Preferentes: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CEDEVIS 10-4U: 4 de julio de 2018 CEDEVIS 10-5U: 4 de julio de 2018 CEDEVIS 10-6U: 4 de julio de 2018 CDVITOT 13U: 4 de julio de 2018 CDVITOT 13-2U: 4 de julio de 2018 CDVITOT 15U: 4 de julio de 2018 CDVITOT 15-2U: 4 de julio de 2018 Constancias Preferentes: 4 de julio de 2018
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Septiembre 2010 a Junio 2019
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)'(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 15 de noviembre de 2018. Calificación de Administrador de Activos Financieros de 'AAFC2(mex)' con Perspectiva Estable otorgada a HiTo por Fitch Ratings el 21 de mayo de 2019. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de 'mxAAA' y de Corto Plazo 'mxA-1+' otorgada al INFONAVIT por Standard & Poor's el 29 de mayo de 2019.
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".



Credit  
Rating  
Agency

**CEDEVIS / CDVITOT**  
**CEBURS Fiduciarios**  
**Constancia Preferente**

**HR AAA (E)**  
**HR AA+ (E)**  
Instituciones Financieras  
31 de julio de 2019

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 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).