

CDVITOT 13U
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

CDVITOT 13-2U
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

CDVITOT 14U
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

CDVITOT 14-2U
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

CDVITOT 15U
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

CDVITOT 15-2U
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

CEDEVIS 13-U
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Constancia Preferente
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Ana Karen Silva

ana.silva@hrratings.com

Analista



Juan Pablo Martínez

juanpablo.martinez@hrratings.com

Analista



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión CDVITOT 13U, CDVITOT 14U, CDVITOT 15U y CEDEVIS 13U. Asimismo, ratificó las calificaciones HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para CDVITOT 13-2U, CDVITOT 14-2U, CDVITOT 15-2U y para la Constancia Preferente de la CEDEVIS 13U

La ratificación de las calificaciones para los CEBURS Fiduciarios¹ con clave de pizarra CDVITOT 13U, CDVITOT 13-2U, CDVITOT 14U, CDVITOT 14-2U, CDVITOT 15U, CDVITOT 15-2U, CEDEVIS 13U y su Constancia Preferente se sustenta en el nivel de aforo de cada una de las Emisiones, mismo que es superior al nivel de aforo observado al momento de su colocación en el mercado. Sobre esta misma línea, las Emisiones CDVITOT 13U & 13-2U, CDVITOT 14U & 14-2U, CDVITOT 15U & 15-2U, CEDEVIS 13U y su Constancia Preferente presentan aforos de 29.0%, 29.8%, 32.0% y 38.2% al cierre de abril de 2024, niveles superiores al momento de su colocación en el mercado de 19.2%, 15.9%, 19.3% y 23.4% respectivamente. El incremento se debe a las constantes amortizaciones de principales en cada fecha de pago con los recursos provenientes de la cobranza del portafolio. Asimismo, las amortizaciones observadas en las Emisiones han sido de 92.2% 90.4%, 87.8% y 87.3%, los cuales son 4.9%, 19.0%, 4.4% y 2.1% superiores a lo esperado en un escenario de estrés inicial elaborado por HR Ratings, lo que refleja fortaleza para el cumplimiento de las obligaciones contractuales, y una adecuada utilización de los recursos y comportamiento de la cartera.

Cada uno de los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a un plazo legal aproximado de 28.1 años, en donde los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor que constituido por Nacional Financiera. Los CDVITOT se encuentran respaldados por cartera hipotecaria coparticipada originada por el INFONAVIT y una institución financiera, en distintas

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

proporciones, y los CEDEVIS, están respaldados por créditos originados y administrados únicamente por INFONAVIT. Los CEBURS Fiduciarios se encuentran respaldados por un conjunto de créditos hipotecarios originados y administrados por el INFONAVIT, denominados en VSM², y a inicio de año revalorizados por el valor Unidad Mixta de Infonavit (UMIX), la cual no puede superar el incremento correspondiente a la Unidad de Medida y Actualización (U), implementada conforme al Decreto de Desindexación del Salario Mínimo, publicado en el DOF³ el 27 de enero de 2016. La UMI se determina considerando el incremento que resulte menor entre el incremento anual de la UMA, incremento anual del SMGDF y el promedio aritmético del INPC de cinco años más uno; criterio es utilizado para revalorizar anualmente los créditos hipotecarios en VSM que respaldan cada emisión., 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	89.2	10,237 días	6,383 días	10/21/2041	19.2%	29.0%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)
CDVITOT 14U & 14-2U**	603.9	57.8	10,230 días	6,656 días	7/21/2042	15.9%	29.8%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)
CDVITOT 15U & 15-2U**	826.4	101.0	10,238 días	7,083 días	9/21/2043	19.3%	32.0%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)
CEDEVIS 13U & Const. Pref.**	633.4	80.4	10,246 días	6,140 días	2/20/2041	23.4%	38.2%	HR AAA (E) / HR AA+ (E)

Fuente: HR Ratings con información del INFONAVIT.

*Cifras en millones de UDIs.

**Cálculo realizado al 30 de abril del 2024

Desempeño Histórico

- Fortaleza en los niveles de colateral en donde los niveles de aforo se incrementan con el tiempo.** Las Emisiones son de estructura cerrada y únicamente se permite la liberación de remanentes al cumplir con un aforo específico. A fecha del reporte, las Emisiones muestran un aumento en su nivel de colateral al colocarse en 29.0% para CDVITOT 13U & 13-2U, 29.8% para CDVITOT 14U & 14-2U, 32.0% para CDVITOT 15U & 15-2U y 38.2% para CEDEVIS 13U y su Constancia Preferente. (vs. 29.0%, 27.2%, 27.9% y 38.1% en la revisión anterior).
- Incremento en el índice de morosidad a 90 días.** Debido a que son estructuras cerradas, el índice de morosidad ha mostrado un incremento conforme se acerca la fecha de vencimiento de las Emisiones. Con lo anterior, cual la morosidad cerró en niveles de 41.9% para CDVITOT 13U & 13-2U, 39.1% para CDVITOT 14U & 14-2U, 35.1% para CDVITOT 15U & 15-2U y 37.4% para CEDEVIS 13U (vs. 35.2%, 31.9%, 28.5% y 32.5% en la revisión anterior).
- Amortización anticipada de principal superior a la proyectada por HR Ratings en un escenario de estrés.** Las Emisiones con clave de pizarra CDVITOT 13U & 13-2U, CDVITOT 14U & 14-2U, CDVITOT 15U & 15-2U se ha amortizado el 92.2%, 90.4% y 87.8% del monto inicial, lo que se ubica 4.9%, 19.0% y 4.4% por encima del escenario de estrés; mientras que la emisión CEDEVIS 13U se ha amortizado en 87.3%, lo que es 2.1% superior al escenario de estrés.

² Veces Salario Mínimo (VSM).

³ Diario Oficial de la Federación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de Administrador Maestro.** HiTo y ACFIN participan como Administradores Maestros en la supervisión, revisión y verificación de la información del Administrador Primario de las emisiones CDVITOT 13U & 13-2U, CDVITOT 14U & 14-2U, CDVITOT 15U & 15-2U y CEDEVIS 13U respectivamente. En este sentido, HiTo cuenta con una calificación de HR AM1 por parte de HR Ratings y ACFIN cuenta con una calificación de 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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)).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	<p> Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología para Bonos Respaldados por Hipotecas Residenciales o Comerciales, Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023 </p>
Calificación anterior	<p> CDVITOT 13U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 13-2U: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 14U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 14-2U: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 15U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 15-2U: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable CEDEVIS 13U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable Constancia Preferente: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable </p>
Fecha de última acción de calificación	24 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Septiembre de 2008 a abril de 2024.
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)	<p> Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de Crédito de AAFC2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 14 de julio de 2023. Calificación de Contraparte de Largo Plazo de 'mxAAA' y de Corto Plazo 'mA-1+' otorgada al INFONAVIT por Standard & Poor's el 27 de mayo de 2024. </p>
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)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS