

Calificación

CEDEVIS 08-4U	HR AAA (E)
Constancia Preferente	HR AA+ (E)
Perspectiva	Estable

Calificación Crediticia CEDEVIS 08-4U



HR AAA (E)
Inicial - 2022

Fuente: HR Ratings.

Calificación Crediticia Constancia Preferente



HR AA+ (E)
Inicial - 2022

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Mauricio Gómez
Analista Sr.
mauricio.gomez@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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

	CEDEVIS 08-3U y 08-4U
Clave de Pizarra	CEDEVIS 08-3U y 08-4U
Monto de Emisión CEDEVIS 08-3U	422.7m de UDIS
Monto de Emisión CEDEVIS 08-4U	451.2m de UDIS
Monto Constancia Preferente	85.7m de UDIS
Monto Constancia Subordinada	155.8m de UDIS
Monto CEDEVIS 08-3U remanente	0.0m de UDIS
Monto CEDEVIS 08-4U remanente	103.8m de UDIS
Monto Constancia Preferente	85.7m de UDIS
Fecha de Emisión	12 de junio de 2008
Fecha de Vencimiento	20 de junio de 2030
Plazo de la Emisión	9,043 días
Plazo Remanente de la Emisión*	3,138 días
Servicio de Deuda	Semestral
Tasa de Interés Serie A	4.65% fja
Tasa de Interés Serie B	5.20% fja
Tasa de Interés Constancia Preferente	5.91% fja
Nº. De Fideicomiso	80550

*Cálculo realizado a la fecha de este reporte

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEDEVIS 08-4U 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 08-4U¹, así como para su Constancia Preferente², que fueron puestos en circulación por el Fideicomiso F/80550, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 31.1%, una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 6.5%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 4.8 veces (x). Al respecto, la calificación de la Constancia Preferente se obtiene aplicando un *notch* cualitativo negativo por la subordinación a la Serie A-2, ya que tanto la amortización como el pago de intereses de la Constancia Preferente se encuentra subordinada al pago de intereses y amortización de la Serie A-2. Por su parte, el nivel de Mora Máxima se explica por la sobrecolateralización ajustada³ de la Emisión, la cual se ubicó en 32.1% en diciembre de 2021 y que refleja la amortización gradual de las Series que se ha observado históricamente. En este sentido, la Estructura completó la amortización de la Serie A-1 con clave de pizarra CEDEVIS 08-3U⁴ en 2015, por lo que posteriormente los recursos del Fideicomiso han sido destinados en su totalidad al servicio de la deuda de la Serie 08-4U. Por otro lado, el índice de morosidad por saldo original se colocó en 31.2% en enero de 2022, donde se observa un aumento en la morosidad a partir de 2020, derivado de la desaceleración económica y el *seasoning* de los Derechos de Cobro. El índice de morosidad ajustado al saldo de originación e inflación cerró en 10.6% a enero de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Emisiones

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 31.1%.** Al respecto, el saldo de capital no cobrado por mora que soportaría la Emisión asciende a P\$583.4 millones (m), lo cual es equivalente al incumplimiento de 2,917 clientes de 14,185 clientes con un saldo promedio de P\$0.2m.
- **Sobrecolateralización Ajustada de la Estructura en niveles sólidos, la cual se ubicó en 32.1% en diciembre de 2021 (vs. 31.3% en diciembre de 2020).** La sobrecolateralización ajustada de la Emisión es resultado de la amortización del saldo insoluto de las Series, así como de la cartera vigente y el efectivo en el Fideicomiso.
- **Amortización conjunta de las Series CEDEVIS 08-3U y CEDEVIS 08-4U, equivalente al 88.1% del saldo inicial.** El Fideicomiso Emisor completo la amortización de la Serie A-1 en junio de 2015, la cual tenía un saldo de Emisión de 422.7m de Unidades de Inversión (UDI's), mientras que se han realizado amortizaciones por 347.4m de UDI's para la Serie A-2.
- **Subordinación de la Constancia Preferente a la Serie A-2.** La Constancia Preferente se encuentra subordinada al pago de la Serie A-2 en la documentación legal del Fideicomiso Emisor. En este sentido, la Constancia Preferente tiene un saldo insoluto de 85.7m de UDI's al cierre de diciembre de 2021.

¹ Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CEDEVIS 08-4U (la Serie A-2 y/o la Estructura).

² La Constancia Preferente Emitida por el Fideicomiso F/80550 (la Constancia Preferente y/o el Instrumento Subordinado y/o la Serie Subordinada). En conjunto con la Serie A-2 y la constancia Preferente: el Bono y/o la Estructura y/o la Emisión.

³ Sobrecolateralización Ajustada = 1 - (Saldo Insoluto de los CEBURS Serie A-2 y la constancia Preferente / (Saldo Insoluto de la Cartera Vigente + Saldo de Efectivo Fideicomitado)).

⁴ Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CEDEVIS 08-3U (la Serie A-1). En conjunto con la Serie A-2: las Series.

- **Esquema de Amortización full turbo.** La Emisión cuenta con un esquema de amortización full turbo, donde los ingresos netos (después del pago de gastos de administración, mantenimiento e intereses) se destinan a la amortización de la Emisión en cada Fecha de Pago.
- **Aumento en la morosidad del portafolio desde 2020.** Se observa desde 2020 un aumento en la morosidad del portafolio cedido derivado de la desaceleración económica, donde la mora ajustada por saldo de originación y apreciación de salario mínimo asciende a 10.9% del portafolio en noviembre de 2021.

Factores adicionales considerados

- **Participación de un Administrador Maestro en la Emisión.** ACFIN⁵ cumple la función de administrador maestro, al cual tiene una calificación equivalente a HR AM2 otorgada por otra agencia calificadora.
- **Revisión de expedientes realizada por un Auditor Independiente.** La auditoría de expedientes fue realizada por Deloitte⁶ el 2 de junio de 2008, sobre una muestra de 2,785 expedientes, donde se identificaron 50.0 expedientes (equivalentes al 1.8% 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 satisfactoria por parte de un despacho legal independiente.** La opinión legal fue emitida por el despacho Mijares, Angoitia Cortés y Fuentes, S.C. el 30 de abril de 2008, donde se otorga una opinión legal satisfactoria.

Factores que podrían subir la calificación de la Constancia Preferente

- **Amortización Total de la Serie A-2.** En caso de que el Fideicomiso Emisor liquide en su totalidad la Serie A-2, 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 la Serie A-2 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 la Serie A-2 y la Constancia Preferente.

⁵ Administrador de Activos Financieros, S.A. de C.V. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

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



Credit
Rating
Agency

CEDEVIS 08-4U y Constancia Preferente
CEBURS Fiduciarios
Fideicomiso F/80550

HR AAA (E)
HR AA+ (E)
Instituciones Financieras
28 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 08-4U y Constancia Preferente
CEBURS Fiduciarios
Fideicomiso F/80550**

**HR AAA (E)
HR AA+ (E)**
Instituciones Financieras
28 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.	septiembre de 2008 – enero 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Administrador y el Administrador Maestro, así como información pública de los Anexos T para la Estructura.
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 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 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 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



**Credit
Rating
Agency**

**CEDEVIS 08-4U y Constancia Preferente
CEBURS Fiduciarios
Fideicomiso F/80550**

**HR AAA (E)
HR AA+ (E)**
Instituciones Financieras
28 de marzo de 2022

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).