

Calificación

CEDEVIS 11U	HR AAA (E)
CEDEVIS 11-2U	HR AAA (E)
CDVITOT 12U	HR AAA (E)
CDVITOT 12-2U	HR AAA (E)
Constancia Preferente	HR AA+ (E)

Perspectiva **Estable**

Contactos

Angel García

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

Akira Hirata

Asociado Sr. de Instituciones Financieras
akira.hirata@hrratings.com

Oscar Herrera

Analista
oscar.herrera@hrratings.com

Brianda Torres

Analista Sr.
brianda.torres@hrratings.com

Carlo Montoya

Analista Sr.
carlo.montoya@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las cuatro emisiones de CEDEVIS y CDVITOT. Asimismo, se ratificó la calificación de HR AA+ (E) para las Constancias Preferentes

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios Preferentes con clave de pizarra CEDEVIS 11U, CEDEVIS 11-2U, CDVITOT 12U y CDVITOT 12-2U¹ y para las Constancias Preferentes se basa en el constante incremento de su colateral, el cual ha sido superior al esperado por HR Ratings en su proyección inicial de un escenario de estrés. Es importante mencionar que a noviembre de 2019 se observa un incremento atípico en la proporción de cartera con atrasos mayores a 90 días derivado de un ajuste en el registro de la cartera vencida del INFONAVIT de los créditos que entraron a programas de regularización de pagos. No obstante, no esperamos un impacto en las calificaciones por esta reclasificación. Los CEBURS Fiduciarios se emitieron a un plazo legal de 28.0 años, contando con un plazo promedio remanente legal de 21.7 años. Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Constante incremento en los niveles de colateral de las Emisiones, lo cual refleja una mayor capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones bajo un escenario de estrés.** Este incremento en el colateral se debe a las constantes amortizaciones de principal y a la adecuada calidad del portafolio cedido.
- **Reclasificación de créditos que estaban registrados como vigentes, lo que llevó a que la cartera con atrasos a 90 días alcance un nivel de 19.2% a noviembre de 2019 (vs. 12.5% a noviembre de 2018).** Esto como efecto de un cambio en el registro de algunos créditos vigentes que regresaron a cartera vencida a través de los programas de mediación ofrecidos por el INFONAVIT; no obstante, no esperamos un impacto relevante en el colateral derivado de esta clasificación.
- **Adecuados niveles de morosidad a 180 días, al mantenerse en niveles por debajo del 15.0% en todas las emisiones al cierre de noviembre de 2019 (vs. 12.0% a noviembre de 2018).** El incremento observado se debe a la característica cerrada de las estructuras, la cual ocasionan un aumento en la proporción de saldo vencido con respecto al saldo insoluto de la cartera total conforme se van realizando las amortizaciones de las emisiones. Es importante mencionar que, de acuerdo con el cálculo determinado en la documentación legal de las emisiones CDVITOT 12U & 12-2U, estas se encuentran por debajo de los niveles que activarían el Evento de Cartera Vencida Acumulada de 16.0%, los cuales se encuentran en 9.1% para la CDVITOT 12U y de 8.7% para la CDVITOT 12-2U según los reportes de distribución más recientes.
- **Amortización anticipada de principal observada superior a la proyectada inicialmente por HR Ratings bajo un escenario de estrés.** Al último reporte de distribución disponible, las estructuras han amortizado 68.9% del saldo insoluto a noviembre de 2019 en promedio (vs. 63.1% a noviembre de 2018), mostrando un mejor desempeño al proyectado bajo un escenario de estrés por HR Ratings, el cual estimaba una amortización del 48.9%.
- **Participación de HiTO² como Administrador Maestro de las Emisiones.** Las Emisiones cuentan con la participación de un Administrador Maestro, el cual se especializa en la administración de créditos hipotecarios.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con claves de pizarra CEDEVIS y CDVITOT (en conjunto, los CEBURS y/o las Emisiones).

² HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

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 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 CDVITOT. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Serie A / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios de la Constancia Preferente + Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios del Instrumento Subordinado)).

Colateral CEDEVIS. 1- (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios Serie A / (Cartera Total – Cartera Vencida)).



Credit
Rating
Agency

CEDEVIS / CDVITOT

CEBURS Fiduciarios
Constancia Preferente

HR AAA (E)

HR AA+ (E)

Instituciones Financieras
22 de enero de 2020

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

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@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
22 de enero de 2020

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:

Crterios 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/

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 11U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CEDEVIS 11-2U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 12U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable CDVITOT 12-2U: HR AAA (E) / Perspectiva Estable Constancia Preferente: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CEDEVIS 11U: 28 de enero de 2019 CEDEVIS 11-2U: 28 de enero de 2019 CDVITOT 12U: 28 de enero de 2019 CDVITOT 12-2U: 28 de enero de 2019 Constancia Preferente: 28 de enero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Septiembre de 2010 a Noviembre de 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)' con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 19 de agosto 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 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 calificadoras www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.



**Credit
Rating
Agency**

CEDEVIS / CDVITOT

**CEBURS Fiduciarios
Constancia Preferente**

HR AAA (E)

HR AA+ (E)

**Instituciones Financieras
22 de enero de 2020**

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).