
Fitch asignó calificación 'AAA(mex)' a la primera emisión de CEDEVIS del 2012 por parte del INFONAVIT

Monterrey, N.L. (Enero 27, 2012) Fitch Ratings asignó calificaciones a la emisión CEDEVIS 12U de la siguiente manera:

Certificados Serie A: CEDEVIS 12U: 'AAA(mex)', Perspectiva crediticia estable

Certificados Serie B: Constancia Preferente: 'AA(mex)', Perspectiva crediticia estable

Los certificados están respaldados por créditos hipotecarios originados por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores ("INFONAVIT") bajo el programa 'Infonavit Tradicional'.

Las calificaciones asignadas se basan en la calidad de la cartera, en el exceso de margen, el score crediticio y el sobreaforo inicial de 22.55% para la serie A y 15.05% para la serie B. Al mismo tiempo, considera el posible descalce de moneda, dado que los bonos están denominados en Unidades de Inversión ("UDI") y la cartera de créditos se encuentra en Veces Salario Mínimo ("VSM").

La calificación asignada por Fitch para el Certificado Serie A contempla pagos de intereses semestrales en cada fecha de pago así como pago de principal a vencimiento, mientras que la asignada para la Constancia Preferente contempla pago de intereses en la fecha de vencimiento - ya que existe la posibilidad de capitalizar intereses no pagados en fechas de pago - y el pago de principal en la fecha de vencimiento.

La emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios ("CEBURS") serie A denominados CEDEVIS 12U se realizará por un monto máximo de 1,071,602,400 (Mil Setenta y Un Millones Seiscientos Dos Mil Cuatrocientas) Unidades de Inversión ("UDIS") con fecha de vencimiento legal el 20 de febrero de 2040. La Constancia Preferente se emitirá por un monto máximo de 103,770,400 UDIS a favor del INFONAVIT. Dichos certificados se pretenden emitir por el Trabajadores (INFONAVIT) a través de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo Dirección Fiduciaria ("NAFIN") en calidad de fiduciario del fideicomiso.

Esta será la primera emisión realizada al amparado de un Programa de CEBURS autorizado por la CNBV por un monto total máximo del \$10,000,000,000.00 (Diez Mil Millones 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIS. La emisión se realizará bajo un esquema de financiamiento estructurado, en este sentido, la fuente de pago de dichos CEBURS se encuentra representada principalmente por los flujos de efectivo generados por un portafolio de créditos hipotecarios previamente seleccionado. Dichos contratos de apertura de crédito han sido originados y administrados por INFONAVIT y seguirán siendo administrados por éste (en su carácter de administrador) a partir de la fecha de emisión. El portafolio de créditos hipotecarios será cedido a un fideicomiso emisor (administrado por NAFIN en su calidad de fiduciario) para conformar el patrimonio de dichos fideicomisos y funcionar como única fuente de pago de los CEBURS.

La estructura financiera de la transacción condiciona los pagos de principal para la Constancia Preferente siempre y cuando exista un sobre aforo para el bono senior de 40%. Aunado a lo anterior, el saldo de la Constancia Preferente con respecto a la cartera vigente debe alcanzar el 7.5% para que exista flujo de recursos a la Constancia Subordinada.

Bajo la perspectiva de Fitch Ratings, los créditos que conforman el portafolio muestran adecuados niveles de maduración y de eficiencia de cobranza así como apropiada distribución geográfica y por centros de trabajo, además de que corresponden únicamente a acreditados del sector formal de la economía nacional.

A la fecha de corte de 15 de enero de 2012 el portafolio se compone de 27,171 créditos hipotecarios denominados VSM. En promedio el saldo es de \$241,521 Pesos, con antigüedad promedio de 29 meses y una tasa promedio ponderada de 9.02%. El exceso de margen es de 3.98% el cual rebasa el exceso de margen de transacciones anteriores de CEDEVIS y se asemeja al de las emisiones hechas bajo el programa 'Infonavit Total'. El score crediticio promedio es de 133 puntos sobre un mínimo de 116 y un máximo de 153, esta cuyo promedio es el más alto con respecto a todas las demás emisiones de CEDEVIS. El 29.98% corresponde a vivienda usada y el 29.99% de los créditos se concentra en 3 estados de la República Mexicana (Nuevo León con 16.26%; Estado de México con 7.67% y Jalisco con 6.06%).

El portafolio muestra un salario promedio por acreditado de 6.90 VSM, el cual es significativamente mayor que en emisiones de CEDEVIS anteriores, siempre dentro de los límites para ser considerado en el programa 'Infonavit Tradicional'; enfocado a propiedades del sector de ingresos bajos cuyo valor no excede los 350 VSM. En la opinión de Fitch un acreditado con ingresos más altos presenta menor probabilidad de perder su empleo, lo cual se traduce en menor riesgo de incumplimiento.

Entre las características de la cartera bursatilizada destacan el cobro vía deducción de nómina, lo que mitiga el riesgo de voluntad de pago del acreditado. Los créditos hipotecarios originados antes de enero 2009 (12.95%) cuentan con un Seguro de Protección de Pagos, el cual cubre eventos de desempleo para cada acreditado y garantiza hasta 6 pagos mensuales de cada crédito durante los primeros 5 años de vida del crédito. A diferencia, el 87.05% restante del portafolio cuenta con los beneficios del Fondo de Protección de Pagos instrumentado por Infonavit, el cual brinda un seguro por desempleo hasta por seis meses cada cinco años durante toda la vida del crédito.

Fitch diferencia entre créditos hipotecarios otorgados por Infonavit y otras entidades financieras debido a sus características únicas y por lo tanto, Fitch calcula la probabilidad de incumplimiento basándose en información histórica proporcionada por Infonavit, asimismo asigna una tasa de recuperación dado el incumplimiento igual a 15% para el escenario AAA(mex) y 20% para el escenario AA(mex). Asimismo, Fitch incorpora un ajuste en su modelo de flujo de efectivo para reflejar el efecto de las prórrogas que Infonavit otorga a sus acreditados en caso de pérdida de empleo, el cual consiste en diferir por un año cierto porcentaje de los pagos totales.

Para consultar el reporte mencionado o mayor información, favor de visitar nuestras páginas de Internet: www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Contactos Fitch Ratings:

Georgina Alarcón (Analista Líder)
Analista
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes, 2612, Monterrey, N.L.

Jesús López (Analista Secundario)
Director Asociado

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Relación con medios: Denise Bichara, denise.bichara@fitchratings.com, Monterrey, N.L.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por la entidad, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit) y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información del Infonavit visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Fitch Ratings utilizó las siguientes metodologías para el análisis realizado, las cuales se encuentran disponibles en el portal de internet www.fitchratings.com.

- Global Structured Finance Rating Criteria, August 4 2011.
- Rating Criteria for RMBS in Latin America, March 17, 2011.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.