
Fitch califica 'AAA(mex)' bursatilización de créditos hipotecarios INFONAVIT Total - CDVITOT 11U

Monterrey, N.L. (Julio 12, 2011) Fitch asignó la calificación de AAA(mex) con perspectiva crediticia estable a los Certificados Bursátiles Fiduciarios ("CEBURS") denominados CDVITOT 11U por un monto de hasta 610,763,700 (Seiscientos Diez Millones Setecientos Sesenta y Tres Mil Setecientas) Unidades de Inversión ("UDIS") con fecha de vencimiento legal el 20 de julio de 2039 que el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores ("Infonavit") y Banco Nacional de México, S.A. integrante del Grupo Financiero Banamex ("Banamex"), a través de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo Dirección Fiduciaria ("NAFIN") en su calidad de fiduciario del fideicomiso pretende emitir. Asimismo, Fitch asignó la calificación AA(mex) con perspectiva crediticia estable a la Constancia Preferente, la cual se emitirá por un monto de hasta 58,086,800 UDIS a favor de Infonavit y Banamex.

La presente será la primera emisión realizada al amparo de un programa de emisión de CEBURS autorizado por la CNBV por un monto total de hasta \$6,000,000,000.00 (Seis Mil Millones De Pesos 00/100 M. N) o su equivalente en UDIS. Esta emisión de CEBURS 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 bajo el programa Infonavit Total, y seguirán siendo administrados por éste (en su carácter de administrador) a partir de la fecha de emisión. Este portafolio de créditos hipotecarios será cedido a un fideicomiso emisor (administrado por NAFIN en su calidad de fiduciario) para conformar el patrimonio de dicho fideicomiso y funcionar como única fuente de pago de los CEBURS. La calificación asignada a esta emisión de CEBURS se define en los siguientes términos:

Certificados Bursátiles Fiduciarios CDVITOT 11U

AAA (mex)	La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal.
------------------	---

Constancia Preferente ó Instrumento Subordinado

AA(mex)	Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.
----------------	--

La perspectiva crediticia asignada es **estable**.

La calificación asignada a los CEBURS CDVITOT 11U contempla el pago de intereses en cada fecha de pago semestral y el pago de principal en la fecha de vencimiento; mientras que la calificación asignada a la Constancia Preferente contempla el pago tanto de intereses como de principal en la fecha de vencimiento una vez cubierta la amortización de la serie CDVITOT 11U, dado que dicho instrumento (Constancia) considera la posibilidad de capitalizar intereses.

A la fecha de corte de 30 de abril de 2011, el portafolio se compone de 10,950 créditos hipotecarios que se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo Vigente en el Distrito Federal ("VSM"). El saldo promedio de estos créditos equivale a \$322,019 Pesos. Los créditos fueron originados con un plazo contratado promedio de 360 meses, teniendo a la fecha de corte una antigüedad promedio ponderada de 31 meses. El promedio ponderado de la tasa es de 9.49% anual sobre los saldos denominados en Salarios Mínimos Vigentes en el Distrito Federal ("SMGDF"). La relación deuda a ingreso de los acreditados es de 23.12%, presentando una relación crédito a valor ("LTV", por sus siglas en inglés)

original de 86.19%, mientras que el LTV actual es de 78.22%. Los estados con mayor participación del portafolio son Nuevo León (17.9%), Distrito Federal (8.9%), y Estado de México (7.0%). Los créditos fueron originados entre julio y diciembre de 2008, y cuentan con un seguro de protección de pagos por medio del cual Genworth Seguros México, S.A. de C.V. ("Genworth") se obliga, en caso de desempleo involuntario del acreditado, a cubrir hasta seis amortizaciones mensuales bajo cada crédito hipotecario durante los primeros cinco años de su vigencia. El 30.99% de los créditos fueron destinados a la adquisición de vivienda usada. Los créditos fueron originados bajo los criterios de elegibilidad de Infonavit y tienen un score crediticio promedio de 132 puntos, cuyo mínimo para obtener un crédito es de 116 y un máximo de 152.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios, CDVITOT 11U, cuentan con un nivel de sobre aforo equivalente al 21.14% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, como mejora crediticia provista por las Constancias, y con un sobre aforo objetivo de 35.5%. La Constancia Preferente (ó Instrumento Subordinado) equivale al 7.50% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte y otorga al tenedor el derecho de recibir el monto equivalente al pago de interés sobre el mencionado instrumento en cada fecha de pago –con la posibilidad de capitalizar estos montos-, y el pago de principal una vez amortizada la serie CDVITOT 11U. La Constancia Preferente tiene, a su vez, como mejora crediticia el aforo equivalente al 13.64% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, a ser representado en la fecha de emisión por la constancia subordinada.

Los créditos que forman parte del colateral que respalda esta transacción son destinados a derechohabientes con un promedio de ingresos más alto que los derechohabientes del programa Infonavit tradicional. Lo anterior se traduce en un mayor diferencial entre la tasa del activo y la tasa cupón de la transacción, lo que beneficia la estructura ante escenarios de estrés.

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. Las calificaciones asignadas reflejan la amplia y probada experiencia del Infonavit como administrador y originador de créditos hipotecarios.

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). Las principales características que diferencian los créditos originados por Infonavit y otros créditos hipotecarios incluyen: la capacidad de Infonavit para retener los pagos vía nómina; los créditos están denominados en Veces Salario Mínimo por lo que el saldo se ajusta de manera anual tomando en cuenta los cambios en el salario mínimo; y además se le otorga al acreditado un máximo de 2 prórrogas de hasta 12 meses cada una en caso de desempleo. Aunque los créditos en prórroga no son considerados como vencidos, sí tienen un impacto en el flujo de efectivo ya que disminuye el flujo que recibe el fideicomiso. Por esta razón, al realizar el análisis de flujos para determinar los niveles de enaltecimiento crediticio, Fitch incluye un retraso de los flujos generados por estos créditos en el modelo de flujo de efectivo.

Contactos Fitch Ratings:

Fernando Padilla (Analista Líder)
Director

Fitch México, S.A. de C.V.
+ 52 (55) 5202.7302

Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88, Edificio Picasso, México D.F.

Jesús López (Analista Secundario)
Analista
+52 (81) 8399.9100

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+ 1 312 368.2052

Relación con los medios: Edna Gómez, Monterrey, Nuevo León, Tel: +52 (81) 8399.9100 Mail: edna.gomez@fitchratings.com

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, 16 de agosto de 2010.
- Rating Criteria for RMBS in Latin America, 17 de marzo de 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.