

FECHA: 27/08/2020

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	CDVITOT
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 16 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Infonavit

**EVENTO RELEVANTE**

## Resumen

- \* Los portafolios titulizados mostraron un incremento en los niveles de morosidad mayor a 90 días, derivado principalmente de la reclasificación de algunos créditos a finales del año pasado, así como por la crisis económica derivada de la pandemia del coronavirus.
- \* A pesar del deterioro observado, confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 16 transacciones respaldadas por créditos hipotecarios residenciales originados y administrados por el Infonavit entre 2007 y 2015.
- \* Lo anterior refleja nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con el que cuentan las transacciones, los cuales siguen siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés actualizados.
- \* La confirmación también considera nuestra opinión sobre los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones, los cuales continúan siendo consistentes con los niveles actuales de calificación.

## Acción de Calificación

El 27 de agosto de 2020, S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional - CaVal- de 'mxAAA (sf)' de 16 clases preferentes y sus calificaciones de deuda de 'mxAA+ (sf)' de 17 clases subordinadas respaldadas por créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) originados y administrados por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit; calificaciones en escala global: BBB/Negativa/A-2; calificaciones en escala nacional: mxAAA/Estable/mxA-1+).

En conjunto, estas series corresponden a 16 transacciones bajo los programas denominados CEDEVIS y CDVITOT, que se colocaron entre 2007 y 2015 (vea la Tabla 3). El saldo insoluto total del colateral titulizado representa aproximadamente \$42,788 millones de pesos mexicanos (MXN).

La confirmación de las calificaciones refleja en nuestra opinión sobre los actuales niveles de protección crediticia en forma de sobrecolateralización, subordinación (para algunas clases preferentes), y margen financiero, los cuales consideramos que continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés que son consistentes con sus niveles de calificación, al considerar nuestros supuestos actualizados de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida para cada transacción.

La confirmación de las calificaciones también refleja nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones continúan siendo consistentes con los niveles de calificación actuales. Desde nuestra última acción de calificación, los portafolios titulizados (bursatilizados) mostraron un incremento en los niveles de cartera vencida, principalmente, debido a la reclasificación de algunos créditos que se realizó a finales de 2019. Esta reclasificación se debió a un cambio en los criterios contables bajo el cual se consideran como vencidos algunos créditos que contaban el programa de regularización denominado "Borrón y Cuenta Nueva".

Además, observamos un deterioro en los niveles de cartera vencida en los meses posteriores a la reclasificación mencionada anteriormente. De acuerdo con información del Infonavit, los niveles de cartera vencida, medida sobre saldo inicial de los portafolios, promediaron 14.6% en julio de 2020 comparado con 8.4% en nuestra última acción de calificación en mayo de 2019. En mayo de 2020, se registró una reducción en los niveles de cobranza de aproximadamente 8% en promedio en comparación con los niveles registrados en los 12 meses anteriores; sin embargo, en julio observamos una recuperación en la cobranza del bimestre.

FECHA: 27/08/2020

Por otro lado, el porcentaje de créditos titulizados en régimen especial de amortización (REA) y en extensión de pagos (EXT), los cuales no son cobrados mediante descuento sobre nómina aumentaron durante el último año. En nuestra opinión, estos créditos poseen un mayor nivel de riesgo de incumplimiento al no contar con la cobranza por descuento sobre nómina. De acuerdo con cifras del administrador maestro, a julio de 2020, observamos que el porcentaje de créditos aumentó a aproximadamente 28.6% del total de los créditos titulizados, en comparación con 24% observado en nuestra última acción de calificación en mayo de 2019.

A pesar de lo anterior, la mayoría de las transacciones ha logrado incrementar sus niveles de protección crediticia en forma de sobrecolateralización, gracias a los esquemas de amortización (full turbo) estipulados en la documentación legal, combinados con el margen financiero con el que cuentan. Para las clases con esquemas de amortización objetivo, estas han logrado mantener sus aforos en sus niveles objetivo. Al incorporar los nuevos niveles de protección crediticia en nuestros modelos de flujo de efectivo, estos continúan siendo suficientes para respaldar los niveles de calificación actuales.

El Infonavit anunció la implementación de tres programas de apoyo a los deudores, cuya fecha de aplicación se aplazó hasta agosto. El instituto estima haber recibido aproximadamente 80% de las solicitudes de apoyo durante abril y mayo. Mediante dos de estos programas, el instituto cubre un cierto número de pagos no realizados, mientras que, en el otro, el instituto anticiparía los flujos no cobrados por parte de los acreditados a los fideicomisos. En nuestra opinión, estos programas podrían mitigar el riesgo de liquidez que las transacciones podrían enfrentar ante menores niveles de cobranza.

**TABLA 1 - NIVELES DE CARTERA VENCIDA Y PROTECCIÓN CREDITICIA**

Clase Cartera Vencida (%) (i) Cartera Vencida (%) (ii) Protección Crediticia Total (%)

CEDEVIS 07-2U	28.7	18.5	70.5
CEDEVIS 07-3U	28.0	17.9	68.1
CEDEVIS 08-6U			
Constancia Preferente	27.5	19.3	56.8
			33.1
CEDEVIS 08-8U			
Constancia Preferente	24.9	16.6	78.9
			56.1
CEDEVIS 08-10U			
Constancia Preferente	25.8	17.3	91.5
			68.6
CEDEVIS 10-2U			
Constancia Preferente	18.7	11.7	85.7
			65.7
CEDEVIS 10-6U			
Constancia Preferente	18.4	14.1	89.9
			73.1
CEDEVIS 11U			
Constancia Preferente	19.6	15.8	68.0
			52.5
CEDEVIS 11-2U			
Constancia Preferente	18.2	14.5	74.5
			58.6
CEDEVIS 12U			
Constancia Preferente	18.3	11.9	36.1
			28.1
CDVITOT 11U			
CDVITOT 11-2U			
Constancia Preferente	22.5	11.8	35.5
			28.0
			28.0
CDVITOT 11-3U			

FECHA: 27/08/2020

Constancia Preferente 29.3 13.8 34.8  
26.4

CDVITOT 12U

Constancia Preferente 26.8 16.0 33.0  
24.8

CDVITOT 12-2U

Constancia Preferente 26.2 16.0 36.0  
27.1

CDVITOT 13U

CDVITOT 13-2U

Constancia Preferente 15.2 8.0 33.6  
25.3

25.3

CDVITOT 15U

CDVITOT 15-2U

Constancia Preferente 11.0 6.6 31.8  
23.8

23.8

(i) Calculada sobre el saldo insoluto de los créditos. (ii) Calculada sobre el saldo inicial de los créditos. (iii) Calculada como  $1 - (\text{Pasivos} / \text{Activos Vigentes})$  + porcentaje de la serie subordinada, en su caso. § S&P Global Ratings estima los incumplimientos considerando la morosidad reportada de 90 días y mayor. La cartera vencida se muestra de acuerdo con cifras a julio de 2020 mientras que los cálculos de protección crediticia se realizaron con cifras del último reporte de distribución disponible.

Analizamos las características de cada uno de los portafolios titulizados con objeto de determinar nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida utilizando nuestro modelo LEVELR. En términos generales, aplicamos niveles de pérdidas más altos en comparación con los aplicados en nuestra última acción de calificación. Estos supuestos actualizados reflejan principalmente una mayor proporción de créditos en morosidad mayor a 90 días tras la reclasificación anteriormente mencionada, así como un incremento en los créditos en REA y EXT en comparación con los observados en nuestra última acción de calificación.

**TABLA 2 - FRECUENCIA DE INCUMPLIMIENTO Y SEVERIDAD DE LA PÉRDIDA MODELADOS**

Clase	Nivel de Calificación	FI (%)	SP (%)
CEDEVIS 07-2U	mxAAA (sf)	58.5	56.6
CEDEVIS 07-3U	mxAAA (sf)	55.8	55.6
CEDEVIS 08-6U			
Constancia Preferente	mxAAA (sf)		
mxAA+ (sf)		53.8	
		53.8	57.7
		57.7	
CEDEVIS 08-8U			
Constancia Preferente	mxAAA (sf)		
mxAA+ (sf)		49.8	
		49.8	55.5
		55.5	
CEDEVIS 08-10U			
Constancia Preferente	mxAAA (sf)		
mxAA+ (sf)		50.2	
		50.2	55.9
		55.9	
CEDEVIS 10-2U			
Constancia Preferente	mxAAA (sf)		
mxAA+ (sf)		40.4	
		40.4	54.5

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/08/2020

---

54.5  
CEDEVIS 10-6U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 43.0  
43.0 61.2  
61.2  
CEDEVIS 11U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 45.8  
45.8 63.5  
63.5  
CEDEVIS 11-2U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 41.3  
41.3 60.5  
60.5  
CEDEVIS 12U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 40.5  
40.5 57.0  
57.0  
CDVITOT 11U  
CDVITOT 11-2U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf) 46.6  
46.6  
46.6 49.4  
49.4  
49.4  
CDVITOT 11-3U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 61.3  
59.7 60.0  
56.2  
CDVITOT 12U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 57.4  
55.9 61.3  
57.4  
CDVITOT 12-2U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 60.0  
58.1 63.6  
59.8  
CDVITOT 13U  
CDVITOT 13-2U  
Constancia Preferente mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf) 34.7  
34.7  
34.7 48.4  
48.4

FECHA: 27/08/2020

48.4  
 CDVITOT 15U  
 CDVITOT 15-2U  
 Constancia Preferente mxAAA (sf)  
 mxAA+ (sf)  
 mxAA+ (sf) 25.0  
 25.0  
 25.0 46.7  
 46.7  
 46.7  
 FI- Frecuencia de Incumplimiento. SP - Severidad de la pérdida.

Para determinar las calificaciones utilizamos nuestro modelo Evaluador de Flujo de Efectivo para analizar la capacidad de las transacciones para realizar el pago de interés mensual y de repago del principal en las fechas del vencimiento final de acuerdo con nuestros escenarios de estrés proyectados consistente con sus niveles de calificación actual. También consideramos sus posiciones financieras, desempeño proyectado y estructuras de pago.

Aplicamos un ajuste adicional de entre 4% y 7.5% al monto del colateral con el objeto de tomar en cuenta el riesgo de que algunos créditos en REA o EXT puedan no amortizarse completamente en la fecha de vencimiento legal final de las notas que calificamos (porque los pagos mensuales de los acreditados no se reajustaron para compensar los pagos parciales o no realizados).

Infonavit, en su papel de administrador, es el único participante clave de la transacción desde el punto de vista de riesgo operativo y, en nuestra opinión, este no limita las calificaciones de las transacciones. Consideramos que el riesgo operativo no limita las calificaciones al considerar al Infonavit como el único participante clave de desempeño de la transacción. Lo anterior se basa en nuestra opinión sobre las capacidades operativas del administrador, la cual se fundamenta en la amplia experiencia del Instituto, su estructura organizacional, sus controles internos, así como su posición como la principal entidad hipotecaria y el principal administrador de fondos de pensiones en el país.

Consideramos que el riesgo legal de las transacciones se mantiene sin cambio desde nuestra última acción de calificación y continúa en línea con las calificaciones actuales. En cuanto a riesgo de contraparte, también permanece sin cambios. Las transacciones están expuestas a BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple (calificaciones en escala global: BBB/Negativa/A-2; calificaciones en escala nacional: mxAAA/Estable/mxA-1+) como proveedor de las cuentas bancarias de los fideicomisos, así como a la calidad crediticia del Infonavit, en su papel de administrador de estas. Esto debido al plazo establecido en los documentos de la transacción para que el administrador transfiera la cobranza proveniente de los créditos a las cuentas de los fideicomisos, lo cual podría exponer a riesgos de confusión de activos (commingling), en nuestra opinión.

Con respecto a las de las cuentas de cobranza en los fideicomisos, consideramos que el efectivo existente en estas tiene una exposición baja al riesgo de Nacional Financiera, S.N.C. (Nafin; calificación en escala global, moneda extranjera: BBB/Negativa/A-2; escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) como contraparte.

Continuaremos monitoreando el desempeño de los portafolios titulizados. Las calificaciones podrían verse ante un incremento en los niveles de cartera vencida por encima de lo esperado, en caso que los índices de protección crediticia de las transacciones se deterioren. Asimismo, las calificaciones podrían verse afectadas ante cambios en la calidad crediticia de las contrapartes.

S&P Global Ratings reconoce que existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del coronavirus. El consenso entre los expertos del sector salud es que la pandemia podría estar ahora en su nivel más alto, o cerca, en algunas regiones, pero seguirá siendo una amenaza hasta que haya amplia disponibilidad de una vacuna o tratamiento efectivo, lo que podría ocurrir hasta el segundo semestre de 2021. Estamos usando este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias asociadas con la pandemia (vea nuestros análisis aquí: [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings)). Conforme la situación avance, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Salud y seguridad.

#### DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

Serie Tipo Calificación Actual Calificación Anterior Fecha de Vencimiento Saldo Insoluto (millones)  
 CEDEVIS 07-2U Preferente

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/08/2020

---

mxAAA (sf) mxAAA (sf) 20 de julio de 2029 UDIs 69.26  
CEDEVIS 07-3U Preferente  
mxAAA (sf) mxAAA (sf) 20 de septiembre de 2029 UDIs 70.71  
CEDEVIS 08-6U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de agosto de 2030 UDIs 89.36  
UDIs 49.04  
CEDEVIS 08-8U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 21 de octubre de 2030 UDIs 89.16  
UDIs 96.02  
CEDEVIS 08-10U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de diciembre de 2030 UDIs 20.41  
UDIs 54.96  
CEDEVIS 10-2U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 22 de marzo de 2038 UDIs 80.57  
UDIs 112.99  
CEDEVIS 10-6U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de octubre de 2038 UDIs 41.1  
UDIs 68.76  
CEDEVIS 11U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 22 de marzo de 2039 UDIs 172.2  
UDIs 83.15  
CEDEVIS 11-2U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 24 de junio de 2039 UDIs 139.93  
UDIs 86.76  
CEDEVIS 12U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de febrero de 2040 UDIs 320.31  
UDIs 40.04  
CDVITOT 11U  
CDVITOT 11-2U

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/08/2020

---

Constancia Preferente Preferente  
Subordinada  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf 20 de julio de 2039 UDIs 108.71  
UDIs 6.89  
UDIs 5.75  
CDVITOT 11-3U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de diciembre de 2039 UDIs 47.61  
UDIs 6.07  
CDVITOT 12U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de marzo de 2040 UDIs 187.14  
UDIs 22.82  
CDVITOT 12-2U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf) 20 de junio de 2040 UDIs 109.67  
UDIs 15.36  
CDVITOT 13U  
CDVITOT 13-2U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf 21 de octubre de 2041 UDIs 312.73  
UDIs 18.05  
UDIs 20.96  
CDVITOT 15U  
CDVITOT 15-2U  
Constancia Preferente Preferente  
Subordinada  
Subordinada mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf mxAAA (sf)  
mxAA+ (sf)  
mxAA+ (sf 21 de septiembre de 2043 UDIs 304.22  
UDIs 20.38  
UDIs 15.55  
UDIs- Unidades de Inversión

Criterios y Artículos Relacionados

FECHA: 27/08/2020

### Crterios

- Metodología y Supuestos Globales: Evaluación de carteras de hipotecas residenciales, 25 de enero de 2019.
- Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos, 8 de marzo de 2019.
- Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado, 9 de octubre de 2014.
- Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico, 29 de marzo de 2017.
- Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado, 9 de octubre de 2014.
- Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones, 12 de julio de 2012.
- Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones, 31 de mayo de 2012.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.

### Modelos

- Evaluador de Flujo de Efectivo.
- Levelr.

### Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.
- Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors, 16 de diciembre de 2016.
- Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales, 28 de octubre de 2015.
- Emerging Markets Monthly Highlights: Financial Conditions Reflect Optimism, Lockdown Fatigue Emerges, 4 de junio de 2020.
- Economías en América Latina son las últimas en entrar y las últimas en salir de la pandemia, 30 de junio de 2020.
- Credit Conditions Emerging Markets: Slow Recovery, Prevalent Risks, 30 de junio de 2020.
- S&P Global Ratings confirma calificaciones de 26 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Infonavit; retira identificador Observación por Criterios, 2 de mayo de 2019.

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

- 1) Información financiera al 26 de agosto de 2020.
- 2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.  
La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.
- 3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.
- 4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulación calificada.
- 5) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/08/2020

---

publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

### Contactos

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4484; [antonio.zellek@spglobal.com](mailto:antonio.zellek@spglobal.com)

Filix Gómez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4490; [filix.gomez@spglobal.com](mailto:filix.gomez@spglobal.com)

Alejandra Rodríguez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4460; [alejandra.rodriguez1@spglobal.com](mailto:alejandra.rodriguez1@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR