

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 10 transacciones de RMBS del Infonavit

13 de septiembre de 2021

Resumen

- Los mayores niveles de desempleo en el país, como consecuencia de los efectos de la pandemia de COVID-19, deterioraron el desempeño de los portafolios titulizados, los cuales mostraron mayores niveles de cartera vencida.
- A pesar de dicho deterioro, confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 10 transacciones respaldadas por créditos hipotecarios residenciales originados y administrados por el Infonavit, lo que refleja nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia, los cuales consideramos que aún son 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 13 de septiembre de 2021, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA (sf)’ de 10 clases preferentes y sus calificaciones de deuda de ‘mxAA+ (sf)’ de 13 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 10 transacciones bajo los programas denominados CEDEVIS y CDVITOT, que se colocaron entre 2008 y 2015 (vea la Tabla 3). El saldo insoluto total del colateral titulizado representa aproximadamente \$26,166 millones de pesos mexicanos (MXN).

La confirmación de las calificaciones refleja 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 consistentes con las calificaciones actuales, considerando el desempeño observado, así como 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 las calificaciones actuales.

Los mayores niveles de desempleo en el país, como consecuencia de los efectos de la pandemia de COVID-19, deterioraron el desempeño de los portafolios titulizados, los cuales mostraron mayores niveles de cartera vencida. De acuerdo con información del Infonavit, el promedio de cartera vencida para estas transacciones, medida sobre saldo inicial de los portafolios, aumentó a

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTO SECUNDARIO

Filix Gómez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4490
filix.gomez
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de 10 transacciones de RMBS del Infonavit

15.8% en julio de 2021 comparado con 13.4% en nuestra última acción de calificación en agosto de 2020.

Por otro lado, el porcentaje de créditos titulizados en régimen especial de amortización (REA) y en extensión de pagos (EXT), los cuales no se cobran mediante descuento sobre nómina, aumentaron durante el último año. En nuestra opinión, estos créditos poseen un mayor nivel de riesgo de incumplimiento, ya que la cobranza no se realiza por descuento sobre nómina. De acuerdo con cifras del administrador maestro, a julio de 2021, observamos que el porcentaje de créditos REA y EXT aumentó a aproximadamente 30.3% del total de los créditos titulizados, en comparación con 28.6% en nuestra última acción de calificación en agosto de 2020.

Con respecto a los niveles de protección crediticia, en términos generales, las razones de aforo se mantuvieron o incrementaron con respecto a los observados en nuestra última acción de calificación derivado del margen financiero con el que cuentan las transacciones, lo que les permitió absorber mayores niveles de pérdidas.

TABLA 1 - NIVELES DE CARTERA VENCIDA Y PROTECCIÓN CREDITICIA

Clase	Cartera Vencida (%) (i)	Cartera Vencida(%) (ii)	Protección Crediticia Total (%)
CEDEVIS 08-6U			64.4
Constancia Preferente	31.3	20.5	35.9
CEDEVIS 11U			76.3
Constancia Preferente	25.5	19.5	58.1
CEDEVIS 11-2U			85.8
Constancia Preferente	23.4	17.6	67.5
CEDEVIS 12U			37.9
Constancia Preferente	24.2	14.4	29.2
CDVITOT 11U			35.5
CDVITOT 11-2U			28.0
Constancia Preferente	30.2	13.9	28.0
CDVITOT 11-3U			39.7
Constancia Preferente	37.9	16.3	29.4
CDVITOT 12U			32.8
Constancia Preferente	35.2	19.4	25.5
CDVITOT 12-2U			39.6
Constancia Preferente	33.4	18.7	31.3
CDVITOT 13U			36.2
CDVITOT 13-2U			28.8
Constancia Preferente	21.3	9.5	28.8
CDVITOT 15U			31.4
CDVITOT 15-2U			23.2
Constancia Preferente	16.8	8.6	23.2

(i) Calculada sobre el saldo insoluto de los créditos. (ii) Calculada sobre el saldo inicial de los créditos. (iii) Calculada como $1 - (\text{Pasivos} / \text{Activos Vigentes}) + \text{porcentaje de la serie subordinada}$, 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 2021 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, 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 08-6U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	59.5	56.9
CEDEVIS 11U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	53.2	61.8
CEDEVIS 11-2U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	48.6	58.4
CEDEVIS 12U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	49.5	55.4
CDVITOT 11U	mxAAA (sf)		
CDVITOT 11-2U	mxAA+ (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	56.5	50.2
CDVITOT 11-3U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	72.3	60.8
CDVITOT 12U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	66.7	60.9
CDVITOT 12-2U	mxAAA (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	63.8	62.7
CDVITOT 13U	mxAAA (sf)		
CDVITOT 13-2U	mxAA+ (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	42.3	46.7
CDVITOT 15U	mxAAA (sf)		
CDVITOT 15-2U	mxAA+ (sf)		
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)	33.1	43.1

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 2.8% y 6.7% 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).

Al incorporar los niveles de protección crediticia actuales en nuestros modelos de flujo de efectivo, consideramos que estos continúan siendo suficientes para respaldar las calificaciones actuales. Sin embargo, ante escenarios con mayores niveles de pérdidas estos podrían no ser suficientes para respaldar sus calificaciones actuales.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de 10 transacciones de RMBS del Infonavit

Siete de las 10 transacciones incluyen un esquema de amortización de aforo objetivo mientras que las otras tres tienen un esquema de amortización *full-turbo*, es decir que la cobranza se utilizará para amortizar el saldo insoluto de estos, luego de cubrir gastos e intereses. En nuestra opinión, aquellas con un esquema de aforo objetivo tendrían una menor capacidad para soportar mayores niveles de pérdidas que aquellas con amortización *full-turbo*.

Por otro lado, es importante señalar que algunas de estas transacciones (CDVITOT 11U, CDVITOT 11-2U, CDVITOT 11-3U, CDVITOT 12U y CDVITOT 12-2U) se encuentran cerca de superar el nivel de cartera vencida de 16% que detonaría un evento de cartera vencida acumulada según se define en la documentación legal (la cual considera la morosidad mayor a 180 días). En dicho caso, todas las cantidades luego de cubrir gastos e intereses se destinarían a la amortización acelerada de las clases preferentes, mientras que se suspenderían los pagos de intereses de las clases subordinadas capitalizándose a la fecha de vencimiento.

Nuestras calificaciones para las clases preferentes señalan la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversionistas y el pago de capital en la fecha de vencimiento, mientras que nuestras calificaciones para las clases subordinadas señalan la probabilidad de pago del capital e intereses devengados y capitalizados en la fecha de vencimiento.

La confirmación de las calificaciones también incorpora nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de las transacciones permanecen sin cambios y continúan siendo consistentes con los niveles de calificación actuales.

Continuaremos monitoreando el desempeño de los portafolios titulizados. Las calificaciones podrían verse afectadas negativamente en caso de que la cartera vencida continúe aumentando por encima de lo esperado, deteriorando los índices de protección crediticia de las transacciones. En el mismo sentido, las calificaciones podrían verse afectadas ante cambios en la calidad crediticia de las contrapartes.

TABLA 3 .DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

Serie	Tipo	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto (millones)
CEDEVIS 08-6U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	20 de agosto de 2030	UDIs 61.23 UDIs 49.04
CEDEVIS 11U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	22 de marzo de 2039	UDIs 108.36 UDIs 83.15
CEDEVIS 11-2U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	24 de junio de 2039	UDIs 67.09 UDIs 86.76
CEDEVIS 12U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	20 de febrero de 2040	UDIs 259.08 UDIs 36.54
CDVITOT 11U CDVITOT 11-2U Constancia Preferente	Preferente Subordinada Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf) mxAA+ (sf)	20 de julio de 2039	UDIs 80.61 UDIs 5.90 UDIs 5.11
CDVITOT 11-3U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	20 de diciembre de 2039	UDIs 35.25 UDIs 6.07
CDVITOT 12U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	20 de marzo de 2040	UDIs 147.20 UDIs 15.89
CDVITOT 12-2U Constancia Preferente	Preferente Subordinada	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	mxAAA (sf) mxAA+ (sf)	20 de junio de 2040	UDIs 85.63 UDIs 11.78

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de 10 transacciones de RMBS del Infonavit

CDVITOT 13U	Preferente	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	21 de octubre de 2041	UDIs 236.20
CDVITOT 13-2U	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf)		UDIs 13.63
Constancia Preferente	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf)		UDIs 13.83
CDVITOT 15U	Preferente	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	21 de septiembre de 2043	UDIs 236.73
CDVITOT 15-2U	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf)		UDIs 15.85
Constancia Preferente	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf)		UDIs 12.34
UDIs- Unidades de Inversión					

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [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 de la estructura de pago y del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 22 de diciembre de 2020.
- [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.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

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.
- [Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2021: Nuevas emisiones aumentarán en medio de entorno desafiante](#), 25 de febrero de 2021.
- [Para el sector de vivienda en México, la recuperación tardaría en llegar](#), 17 de febrero de 2021.

- [Panorama económico para América Latina 2021: A pesar de un 2021 más fuerte, los obstáculos abundan](#), 24 de junio de 2021.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q3 2021: Slow Vaccination Prevents A Robust Recovery*, 29 de junio de 2021.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 16 transacciones de RMBS respaldadas por créditos hipotecarios del Infonavit](#), 27 de agosto de 2020.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de agosto de 2021.

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de 10 transacciones de RMBS del Infonavit

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.