

---

## Fitch Ratings asignó calificación AAA(mex) a la tercera emisión de CEDEVIS del 2010 por parte del INFONAVIT

---

**Monterrey, N.L. (Agosto 27, 2010)** Fitch asignó la calificación de AAA(mex) con perspectiva crediticia estable a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) denominados CEDEVIS 10-5U por un monto de hasta 1,258,652,000 (mil doscientos cincuenta y ocho millones seiscientos cincuenta y dos mil) (UDIS) con fecha de vencimiento legal el 20 de Septiembre de 2038 que el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) 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 128,960,000 UDIS a favor del INFONAVIT.

La presente será la segunda emisión realizada al amparo de un programa de emisión de CEBURS autorizado por la CNBV por un monto total de hasta \$10,573,194,759.28 (Diez Mil Quinientos Setenta y Tres Millones Ciento Noventa y Cuatro Mil Setecientos Cincuenta y Nueve Pesos 28/100 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 y seguirán siendo administrados por éste (en su carácter de administrador) a partir de la fecha de emisión. Dicho 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 definen en los siguientes términos:

Certificados Bursátiles Fiduciarios CEDEVIS 10-5U

**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 CEDEVIS 10-5U 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, dado que dicho instrumento considera la posibilidad de capitalizar intereses.

El portafolio se compone de 34,361 créditos hipotecarios que se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo Vigente en el Distrito Federal (VSM). El saldo promedio de estos créditos equivale a \$220,841.53 Pesos en la fecha de corte. Los créditos fueron originados con un plazo contratado promedio de 338 meses, teniendo en la fecha de corte una antigüedad promedio ponderada de 22 meses. El promedio ponderado de la tasa es de 7.74% anual sobre los saldos denominados en Salarios Mínimos Vigentes en el Distrito Federal (SMGDF). La relación deuda a ingreso de los acreditados es de 22.68%, presentando una relación crédito a valor (LTV, por sus siglas en inglés) original de 87.76%. Los

estados con mayor participación del portafolio son Nuevo León (18.87%), Baja California Norte (8.06%), y Guanajuato (7.91%). Los créditos hipotecarios 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, a cubrir hasta seis amortizaciones mensuales bajo cada crédito hipotecario, durante los primeros cinco años de su vigencia.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios, CEDEVIS 10-5U, cuentan con un nivel de subordinación equivalente al 26.80% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, como mejora crediticia provista por las Constancias. 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 CEDEVIS 10-5U. La constancia preferente tiene, a su vez, como mejora crediticia el aforo equivalente al 19.30% del saldo del portafolio de hipotecas a la fecha de corte, a ser representado en la fecha de emisión por la constancia subordinada.

Bajo la perspectiva de Fitch Ratings, los créditos que conforman el portafolio muestran un nivel de maduración adecuado, una adecuada eficiencia de cobranza, una adecuada 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 también se otorga un máximo de 2 prórrogas de hasta 12 meses cada una. Aunque 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:

Pilar Montañés (Analista Líder)  
Analyst  
+52 (81) 8399.9100  
Prol. Alfonso Reyes 2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Fernando Padilla (Analista Secundario)  
Director  
+ 52 (55) 5202.7302

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](mailto: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](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://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](http://www.fitchratings.com).

- Mexican RMBS Criteria, October 26, 2007.
- Global Structured Finance Rating Criteria, 30 de septiembre de 2009.

---

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadoras 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchmexico.com'. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.