



Certificados Bursátiles Fiduciarios

CEDEVIS 10-5U

Calificación de Finanzas Estructuradas

HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

HR Ratings de México asignó calificación de HR AAA a la emisión de CEDEVIS 10-5U

México, D.F., (8 de Septiembre de 2010) – HR Ratings de México, S.A. de C.V., asignó la calificación de HR AAA a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra CEDEVIS 10-5U por un monto total de hasta 1,258,652,000 Unidades de Inversión (mil doscientos cincuenta y ocho millones seiscientos cincuenta y dos mil UDIS) a ser emitidos en una sola serie (Serie A), a un plazo de 10,237 días que equivalen a 28 años y 10 días contados a partir de su fecha de emisión, a ser emitidos por un fideicomiso emisor a ser constituido por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) en su carácter de originador y administrador del portafolio de créditos hipotecarios. Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo Dirección Fiduciaria (NAFIN) fungirá como fiduciario del fideicomiso emisor.

Asimismo, HR Ratings asignó calificación a la Constancia Preferente suscrita por el Fiduciario a favor del INFONAVIT y cuyo monto total es de 128,960,000 UDIS. La Constancia Preferente se encuentra subordinada a la Series A en cuanto al derecho y prioridad para recibir pago de principal e intereses.

La estructura contempla adicionalmente como mejora crediticia una Constancia Subordinada la cual no está calificada y dará derecho al remanente del Patrimonio del Fideicomiso, después del pago total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A y de la Constancia Preferente, por la cantidad total al momento de su emisión de 331,857,611.11 UDIS, suscrita por el Fiduciario a favor del INFONAVIT en términos de lo que establece el Contrato de Fideicomiso.

Las calificaciones asignadas se definen en los siguientes términos:

HR AAA El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

HR AA El emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos.

Esta emisión de CEBURS es la segunda emisión que se realiza al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (el Programa) autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), establecido por NAFIN por un monto de hasta \$10,573,194,759.28 pesos o su equivalente en UDIS.

Esta transacción corresponde a la bursatilización de los flujos de efectivo a generarse de un portafolio de créditos hipotecarios previamente seleccionado por el INFONAVIT, en este sentido estos flujos de efectivo constituyen la principal fuente de pago de los CEBURS aunada a los recursos que integren el patrimonio fideicomitado correspondiente del fideicomiso emisor y estará integrado por aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que formen parte del mismo.

Los créditos hipotecarios donde deriven los flujos de efectivo han sido originados y administrados por el INFONAVIT el cual mantendrá la administración de los mismos durante la vigencia de la emisión de CEBURS.

El propósito del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios es el de realizar la bursatilización de los derechos de cobro para que con el cien por ciento de los recursos netos producto de la cesión de los derechos de crédito el

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE



Certificados Bursátiles Fiduciarios

CEDEVIS 10-5U

Calificación de Finanzas Estructuradas

HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

INFONAVIT los utilice para otorgar nuevos créditos con garantía hipotecaria a más trabajadores que coticen en el mismo.

La amortización de los CEBURS dependerá directamente del comportamiento de pagos que realicen los acreditados en el futuro. Es decir si los acreditados no mantienen un comportamiento de pago similar al que han tenido en el pasado presentando atrasos en sus pagos, los CEBURS se amortizarán en forma más lenta, por otro lado si los acreditados incrementan el monto de pagos anticipados de principal bajo sus créditos hipotecarios, los CEBURS se amortizarán en forma más rápida.

La Serie Preferente está calificada HR AAA por el soporte crediticio combinado de la Constancia Preferente y la Constancia Subordinada equivalente a 26.8%. El soporte crediticio de la Constancia Preferente equivale al 7.5% 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 esta Constancia en cada fecha de pago y el pago de principal una vez amortizada la Serie A y (CEDEVIS10-5U).

La Constancia Preferente o instrumento Mezzanine tiene como mejora crediticia el aforo o sobre colateral 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.

La Constancia Preferente o instrumento Mezzanine (Serie B-1) está calificada HR AA producto del nivel de sobre colateral del 19.30%.

La Serie Preferente (Serie A) se amortizará de acuerdo a la amortización turbo limitada por el efectivo disponible después de cubrir y pagar oportunamente los intereses de la Serie A y Serie B-1. Una vez que se haya amortizado la Serie Preferente, todo el efectivo remanente después de cubrir y pagar oportunamente los intereses de la Serie B-1, será destinado completamente a amortizar el Mezzanine.

Descripción del Colateral Bursatilizado

Los créditos hipotecarios que formarán parte del patrimonio del fideicomiso están documentados en contratos de crédito con garantía hipotecaria sobre inmuebles de interés social que se ubican en distintas localidades de México, los cuales fueron originados durante el período de enero a diciembre del 2008 y fueron otorgados por y con base en la Ley del INFONAVIT. La totalidad de los créditos hipotecarios que formarán parte del patrimonio del fideicomiso serán administrados por el INFONAVIT bajo los términos del contrato de administración y serán cedidos por el INFONAVIT a favor del fideicomiso al valor del saldo insoluto de los mismos.

El portafolio que nos fue presentado para nuestro análisis corresponde a 34,361 créditos hipotecarios que han sido otorgados a empleados del sector formal distribuidos en 15,042 empresas; para todos los créditos el destino del mismo fue la adquisición de vivienda y fueron denominados en Veces Salario Mínimo (VSM). La tasa de interés es fija y se encuentra denominada en VSM mas una sobretasa promedio ponderada de 7.74% a un plazo máximo de 30 años.

Los tres Estados de la Republica Mexicana con mayor concentración de créditos hipotecarios son: Nuevo León con el 18.18%, Baja California Norte con el 8.18% y Guanajuato con el 7.77%.

La amortización de los créditos corresponde al descuento en nómina al salario del trabajador, el cual depende del esquema de crédito que aplique a su contrato en función a la fecha de la solicitud del mismo. El porcentaje de deducción que aplique al salario del trabajador puede ser de 18%, 20% y 25%, o un pago fijo en base a veces salario

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE



Certificados Bursátiles Fiduciarios

CEDEVIS 10-5U

Calificación de Finanzas Estructuradas

HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

mínimo diario. Adicionalmente al descuento en nómina, el patrón realiza bimestralmente el pago al INFONAVIT de la aportación patronal, equivalente al 5% del salario diario integrado del trabajador, que también es aplicada al pago de los créditos hipotecarios.

Es oportuno mencionar que el pago inicial equivale al saldo de la Subcuenta del SAR del Deudor Hipotecario.

El portafolio de créditos hipotecarios que nos fue presentado para analizar está compuesto por 34,361 créditos hipotecarios cuyo saldo total remanente era de \$7,588,335,776.23 pesos. El monto promedio de los créditos era de \$220,841.53 pesos, el menor de los créditos era de \$317.91 pesos y el mayor de \$456,242.51 pesos.

Todos los créditos hipotecarios presentan un plazo original de 360 meses, a la fecha de corte el plazo remanente ponderado del portafolio era de 337 meses con un mínimo de 331 meses y un plazo remanente máximo de 342 meses.

La madurez promedio ponderada del portafolio que nos fue presentado muestra una madurez de 23 meses donde el crédito más joven presenta una antigüedad o madurez de 18 meses y el más antiguo tiene una madurez de 29 meses.

La tasa promedio ponderada del portafolio era de 7.74%, la relación saldo original del crédito sobre el valor de la vivienda (LTV por sus siglas en inglés) promedio pondera era de 87.75%, siendo el LTV ponderado actual, a la fecha de corte, igual a 81.70%.

Las empresas empleadoras con mayor concentración de créditos son el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), Operadora Wal Mart, Bimbo S.A. de C.V., Telmex, Centros Comerciales Soriana, S.A. de C.V. y Banamex, las cuales cuentan entre las seis con 2,199 créditos o el 6.30% de la cartera.

El 44.5% de los créditos hipotecarios, contaba con un saldo original de \$140,000 a \$240,000 pesos; el 74.30% de los créditos hipotecarios, a la fecha de corte, contaban con un saldo insoluto entre \$100,000 y \$250,000 pesos.

A la fecha de corte todos los créditos hipotecarios que forman parte de este portafolio a bursatilizar estaban al corriente de sus pagos.

Dentro de los factores que fundamentan nuestra calificación destacan:

- A.** La estructura de la emisión de CEBURS CEDEVIS 10-5U contempla un nivel de sobre colateral o aforo del 26.80% provisto a través de la subordinación de las Constancias respecto del saldo del portafolio de hipotecas seleccionado a la fecha de corte.
- B.** El plazo legal de la emisión de CEBURS que es de 10,237 días.
- C.** Los criterios de elegibilidad previamente establecidos, mismo que exhiben un nivel de madurez adecuado para el portafolio, adecuada distribución tanto geográfica como por empleador.
- D.** El mecanismo de descuento por nomina con el cual se elimina el riesgo de que el acreditado deje de hacer sus pagos, es decir se eliminar el riesgo de voluntad de pago.
- E.** La calidad de la originación y administración del INFONAVIT, el cual mantiene la más alta calificación como Administrador Primario de cartera hipotecaria con otra agencia calificadoras. El INFONAVIT será responsable

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE



La nueva alternativa en calificación de valores.

de llevar a cabo la cobranza de los créditos hipotecarios y sus accesorios de conformidad con los términos del contrato de administración celebrado entre el fiduciario emisor y el INFONAVIT.

- F. La aceptable distribución geográfica de los créditos hipotecarios en el portafolio seleccionado.
- G. Las características de la cartera de créditos hipotecarios que se bursatilizarán, los cuales se encuentran denominados en Veces Salario Mínimo (VSM) y tienen una tasa de interés fija.
- H. Los créditos hipotecarios representan hipotecas en primer lugar respaldadas por inmuebles localizados en Mexico.
- I. Los créditos contarán con seguro por medio del cual Genworth Seguros México, S.A. de C.V. 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.
- J. La existencia de un contrato de administración maestra a través del cual Administradora de Activos Financieros, S.A. será el administrador maestro para la transacción.
- K. El promedio ponderado de LTV Original es de 87.75% y el promedio ponderado del plazo transcurrido desde la originación es de 23 meses.
- L. La tasa de interés promedio ponderado del portafolio seleccionado es de 7.74% expresada sobre Veces Salario Mínimo
- M. En términos generales el portafolio de créditos hipotecarios originado y administrado por el INFONAVIT ha presentado un buen historial de desempeño y niveles de cobranza.
- N. El plazo máximo para la amortización de los créditos hipotecarios otorgados es de 360 mensualidades efectivas de pago; sin embargo, dicho plazo es ajustado dependiendo de la edad del trabajador beneficiado para que el crédito sea amortizado cuando el acreditado cumpla 65 años de edad.
- O. En caso de que un trabajador haya perdido su empleo, entra en un proceso denominado Régimen Especial de Amortización (REA) y en estos casos los pagos de intereses y principal de los créditos hipotecarios se hacen de acuerdo a la cuota fija establecida en las reglas de otorgamiento de crédito. Estos pagos deben ser enterados directamente por el acreditado al INFONAVIT en forma mensual a través de sucursales bancarias. En este caso, el deudor hipotecario es responsable también del equivalente a la aportación patronal que realizaba la empresa empleadora al momento del otorgamiento del crédito, determinada en veces salario mínimo.
- P. En caso de que el trabajador pierda su empleo y pase al REA, puede solicitar al INFONAVIT un periodo de prórroga por un tiempo en que este inactivo. Durante dicho periodo el trabajador tendrá derecho de no hacer pagos de servicio de deuda hasta un máximo de 12 meses continuos y 24 meses acumulados como máximo durante toda la vida del crédito.
- Q. Los resultados de nuestro modelo de flujo de efectivo, la estructura financiera y la prelación de pagos definida para esta emisión; muestran la habilidad de la misma de soportar altos niveles de incumplimientos en los créditos hipotecarios.



Certificados Bursátiles Fiduciarios

CEDEVIS 10-5U

Calificación de Finanzas Estructuradas

HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Rogelio Argüelles Cavazos
Director General de Deuda
E-mail: rogelio.arguelles@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130
D+ (52-55) 1500 3148

Dania Calderón Almodovar
Analista Senior
E-mail: rania.calderon@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130
D+ (52-55) 1500 3137

HR Ratings de México es una calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadoradora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de los Tamarindos 400-B, Piso 16, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52(55)1500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE