

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de tres transacciones de RMBS del Infonavit y las retiró de Revisión Especial Negativa

11 de febrero de 2025

Resumen

- En enero de 2025, entraron en vigor los cambios que había anunciado el Infonavit en diciembre de 2024, a través de los cuales la tasa de indexación para los créditos inicialmente denominados en veces salarios mínimos se mantendrá fija en 0%, por lo que su balance no se incrementará anualmente y sus mensualidades se mantendrán fijas. Lo anterior expone, en nuestra opinión, a las transacciones a un mayor descalce, ya que los pasivos continuarán actualizándose conforme al valor de la Unidad de Inversión (UDI).
- Pese a estos cambios, confirmamos nuestras calificaciones de deuda de tres clases preferentes y de seis clases subordinadas respaldadas por créditos hipotecarios residenciales originados por el Infonavit y, al mismo tiempo, las retiramos del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) Negativa en donde las colocamos el 17 de diciembre de 2024.
- En nuestra opinión, las transacciones cuentan con suficiente protección crediticia en forma de aforo, subordinación y margen financiero excedente para respaldar sus calificaciones actuales, incluso bajo escenarios de estrés que incorporan periodos de alta inflación.

Acción de Calificación

El 11 de febrero de 2025, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de tres clases preferentes y de seis 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/Estable/A-2; escala nacional: mxAAA/Estable/mxA-1+). Al mismo tiempo, las retiró del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas en donde las colocó el 17 de diciembre de 2024.

Estas series corresponden a tres transacciones bajo los programas denominados CDVITOT, que se colocaron entre 2011 y 2015 (vea la tabla al final).

Contacto analítico principal

Antonio Zellek, CFA

Ciudad de México
+52 (55) 5081 - 4484
antonio.zellek
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

José Coballasi

Ciudad de México
+52 (55) 5081 - 4414
jose.coballasi
@spglobal.com

Alejandra Rodríguez

Ciudad de México
+52 (55) 5081 - 4460
alejandra.rodriguez1
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de tres transacciones de RMBS del Infonavit y las retiró de Revisión Especial Negativa

Las acciones de calificación reflejan principalmente nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con los que cuentan las transacciones, incluso ante el mayor descalce al que están expuestas las transacciones. Lo anterior derivado de los cambios que entraron en vigor en enero de 2025, mediante los cuales se fijó en 0% la tasa de indexación utilizada para las carteras subyacentes, mientras que las clases que calificamos se encuentran denominadas en UDIs.

Evaluamos el posible impacto de dichas modificaciones en las transacciones que calificamos bajo nuestros escenarios de estrés para evaluar el descalce que enfrentarán las transacciones. Además, determinamos que los niveles de protección crediticia continúan siendo suficientes para respaldar sus niveles de calificación actuales, incluso bajo escenarios de estrés que consideran periodos de alta inflación.

A la fecha, dos de las tres transacciones que calificamos se encuentran amortizando de manera acelerada, ya que el saldo insoluto de los certificados bursátiles es menor al 10% de su saldo inicial. Esto les ha permitido incrementar sus niveles de sobrecolateralización conforme estas se han ido amortizando.

De acuerdo con información del Infonavit, el promedio de cartera vencida para estas transacciones, medida sobre saldo inicial de los portafolios, aumentó a 15.8% en noviembre de 2024 comparado con 13% para la misma fecha del año previo.

Por otro lado, el porcentaje de créditos titulizados en régimen especial de amortización (REA) y en extensión de pagos (EXT) 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 diciembre de 2024, observamos que el porcentaje de créditos REA y EXT aumentó a aproximadamente 62% del total de los créditos titulizados, en comparación con 30.3% en nuestra última acción de calificación.

Cabe destacar que los actuales niveles de protección crediticia en forma de sobrecolateralización, subordinación (para las clases preferentes), y margen financiero son altos. 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 (%)
CDVITOT 11U			47.4
CDVITOT 11-2U	50.5	16.6	38.1
Constancia Preferente			38.1
CDVITOT 13U			49.9
CDVITOT 13-2U	47.9	12.9	38.8
Constancia Preferente			38.8
CDVITOT 15U			30.6
CDVITOT 15-2U	41.1	12.2	22.8
Constancia Preferente			22.8

(i) Calculada sobre el saldo insoluto de los créditos. (ii) Calculada sobre el saldo inicial de los créditos. (iii) Calculada como $1 - (\text{Pasivos} / \text{Activos Vigentes}) + \text{porcentaje de la serie subordinada}$, 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 noviembre de 2024 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 WAFFLE. 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 (%)
CDVITOT 11U	mxAAA (sf)		
CDVITOT 11-2U	mxAA+ (sf)	87.7	56.1
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)		
CDVITOT 13U	mxAAA (sf)		
CDVITOT 13-2U	mxAA+ (sf)	80.9	54.6
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)		
CDVITOT 15U	mxAAA (sf)		
CDVITOT 15-2U	mxAA+ (sf)	72.1	45.8
Constancia Preferente	mxAA+ (sf)		

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 2.7% 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).

Además, para evaluar el impacto del mayor descalce entre la tasa de actualización de los activos y la denominación de los pasivos (en UDIs) simulamos periodos inflacionarios bajo nuestros escenarios de estrés consistentes con sus niveles de calificación actual. Bajo estos escenarios, asumimos que la tasa de inflación anual alcanzaba hasta 19.75% durante un periodo de 24 meses, seguida por un periodo de estabilización, hasta llegar a un nivel de largo plazo del 4.5%.

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 o periodos inflacionarios más severos, estos podrían no ser suficientes para respaldar sus calificaciones actuales.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de tres transacciones de RMBS del Infonavit y las retiró de Revisión Especial Negativa

Continuaremos dando seguimiento al 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, ya que esto deterioraría los índices de protección crediticia de las transacciones. En el mismo sentido, las calificaciones podrían verse afectadas ante escenarios de alta inflación por encima de nuestras estimaciones, o ante cambios en la calidad crediticia de las contrapartes.

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES					
Serie	Tipo	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto (millones)
CDVITOT 11U	Preferente	mxAAA (sf)	mxAAA (sf) / Rev. Esp. Neg.		UDIs 33.48
CDVITOT 11-2U	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf) / Rev. Esp. Neg.	20 de julio de 2039	UDIs 2.60
Constancia Preferente	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf) / Rev. Esp. Neg.		UDIs 2.17
CDVITOT 13U	Preferente	mxAAA (sf)	mxAAA (sf) / Rev. Esp. Neg.		UDIs 56.02
CDVITOT 13-2U	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf) / Rev. Esp. Neg.	21 de octubre de 2041	UDIs 6.19
Constancia Preferente	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf) / Rev. Esp. Neg.		UDIs 6.28
CDVITOT 15U	Preferente	mxAAA (sf)	mxAAA (sf) / Rev. Esp. Neg.		UDIs 78.81
CDVITOT 15-2U	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf) / Rev. Esp. Neg.	21 de septiembre de 2043	UDIs 5.27
Constancia Preferente	Subordinada	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf) / Rev. Esp. Neg.		UDIs 3.62

UDIs- Unidades de Inversión

Crterios

- [Metodología y Supuestos Globales: Evaluación de carteras de hipotecas residenciales— Suplemento para América Latina](#), 4 de abril de 2024.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [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.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [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.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.

Modelos

- Evaluador de Flujo de Efectivo.

- Motor de pérdidas y frecuencia de ejecuciones hipotecarias promedio ponderadas (WAFFLE, por sus siglas en inglés).

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.](#)
- [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.](#)
- *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.](#)
- *Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance*, 19 de septiembre de 2019.
- [Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2025: Oportunidades y desafíos, 17 de enero de 2025.](#)
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de largo plazo de México de 'BBB' en moneda extranjera y 'BBB+' en moneda local; la perspectiva se mantiene estable, 13 de diciembre de 2024.](#)
- [S&P Global Ratings colocó calificaciones de tres transacciones de RMBS del Infonavit en Revisión Especial Negativa, 17 de diciembre de 2024.](#)

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 11 de febrero de 2025.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de tres transacciones de RMBS del Infonavit y las retiró de Revisión Especial Negativa

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de tres transacciones de RMBS del Infonavit y las retiró de Revisión Especial Negativa

Copyright © 2025 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 disseminar 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.