

Fecha de Publicación: 15 de octubre de 2013

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's confirma calificaciones del Infonavit; la perspectiva en escala global se mantiene positiva

Contactos analíticos:

Bárbara Carreón, México 52 (55) 5081-4483; [barbara.carreon@standardandpoors.com](mailto:barbara.carreon@standardandpoors.com)

Elena Enciso, México 52 (55)-5081-4406; [elena.enciso@standardandpoors.com](mailto:elena.enciso@standardandpoors.com)

## Resumen

- Infonavit continúa con su rol estratégico en la implementación de la política de vivienda del gobierno, y ha desarrollado nuevos productos para atender las necesidades de vivienda de los trabajadores en México.
- Infonavit ha mantenido una adecuada capitalización ajustada y una fuerte cobertura de reservas, a pesar de los crecientes activos improductivos en el último año.
- Confirmamos nuestras calificaciones en escala global de largo y corto plazo en moneda extranjera de 'BBB' y 'A-2' y en moneda local de 'BBB+' y 'A-2' del Infonavit. También confirmamos nuestras calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, del Instituto.
- La perspectiva positiva de las calificaciones en escala global reflejan la del soberano.

## Acción de Calificación

México, D.F., 15 de octubre de 2013.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó hoy sus calificaciones en escala global de crédito de contraparte en moneda extranjera de largo plazo de 'BBB' y de corto plazo de 'A-2' y en moneda local de largo plazo de 'BBB+' y de corto plazo de 'A-2' del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Al mismo tiempo, confirmamos las calificaciones de crédito de contraparte en la escala nacional –CaVal– de largo y corto plazo de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, del Instituto. La perspectiva de las calificaciones en escala global se mantiene positiva y en escala nacional es estable.

## Fundamento

Las calificaciones del Infonavit continúan reflejando nuestra evaluación de su rol 'crítico' en el desarrollo e implementación de la política pública de vivienda, y su vínculo 'muy fuerte' con el gobierno, de acuerdo con nuestros criterios para calificar entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). Como resultado, consideramos que existe una probabilidad 'extremadamente alta' de que el gobierno le proporcione respaldo oportuno y suficiente en caso de un escenario severo de estrés, lo cual se basa en lo siguiente:

- El rol 'crítico' del Infonavit en la implementación de la política pública de vivienda en México, y las aproximadamente 492,000 hipotecas originadas en promedio anualmente en el periodo de 2007 a 2012, y cerca de 311,000 durante el primer semestre de 2013 (incluyendo unas 127,000 bajo el programa de "Mejora Tu Casa", programa orientado a mejora de vivienda). Consideramos que, debido al volumen, el nicho de mercado que atiende, y la importancia de sus actividades, sería difícil que una entidad privada reemplazara al Instituto, y
- El vínculo 'muy fuerte' con el gobierno mexicano, ya que un problema financiero en el Infonavit podría afectar el desarrollo de la industria de vivienda en el país y dificultar el acceso de otras ERGs a los mercados de deuda. Asimismo, el gobierno participa en la Asamblea General y en el Consejo de Administración del Infonavit, y toma parte en el desarrollo de la estrategia y del presupuesto de la entidad, así como en el nombramiento de sus directivos.

Las calificaciones del Infonavit están respaldadas por su fuerte perfil de negocios, su buena generación de flujo de efectivo y utilidades, y sus adecuados indicadores de capitalización ajustada. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de la entidad está limitado por su calidad de activos inferior al promedio -con crecientes activos improductivos- debido a su orientación a los segmentos de bajos ingresos de la población y niveles más altos de activos adjudicados. Actualmente, el SACP del Infonavit está en el mismo nivel que nuestra calificación soberana en moneda extranjera de México (Moneda extranjera: BBB/Positiva/A-2 y Moneda local: A-/Positiva/A-2).

Nuestra evaluación del perfil de negocio del Infonavit se mantiene como fuerte, debido a su sólida penetración de mercado en la industria de hipotecas residenciales en México y su estatus como el principal administrador de fondos de pensiones en el país. Infonavit tiene el mandato constitucional para administrar los recursos en el fondo de la vivienda de los trabajadores afiliados y para otorgar créditos hipotecarios a los mismos. Con una cartera de crédito en balance de \$906,500 millones de pesos (MXN; US\$71,000 millones) al 30 de junio de 2013, el Instituto se mantiene como el mayor originador de créditos hipotecarios del país. Al 30 de junio de 2013, la entidad había originado unos 311,000 créditos; en los últimos dos años, el programa “Mejora Tu Casa” ha representado una proporción cada vez mayor en el total de créditos originados, esto es, 41% a la misma fecha, en comparación con el 21% del año anterior. Esperamos que la entidad siga desempeñando un rol importante en la reducción del déficit de vivienda en México en los próximos años, y que, bajo la política de vivienda establecida por la administración actual, desarrolle nuevos productos y programas que se adapten a la dinámica en evolución de la industria de la vivienda y de la población asalariada, y que atienda a una mayor proporción de empleados formales.

Un flujo recurrente de ingresos por intereses de la cartera de crédito del Infonavit y sus atribuciones fiscales -que le permiten recibir las contribuciones de los empleados afiliados al fondo de vivienda- derivan en una fuerte generación de flujo de efectivo, en nuestra opinión. Al 30 de junio de 2013, la cobranza de la cartera de crédito representó un 58% de las fuentes de efectivo de la entidad, y las contribuciones de los trabajadores un 38%. Los instrumentos respaldados con créditos hipotecarios (RMBS, por sus siglas en inglés) del Infonavit (CEDEVIS) complementan el fondeo de la entidad. La generación de ingresos del Instituto se mantiene fuerte, lo que le ha permitido ofrecer un rendimiento mayor a los recursos en el fondo de vivienda, y continuar absorbiendo una proporción significativa de las reservas para pérdidas crediticias, que, al 30 de junio de 2013, representaron 74% de los ingresos operativos. En nuestra opinión, la rentabilidad del Infonavit es consistente con su perfil de riesgo, con un retorno a activos promedio (ROAA, por sus siglas en inglés) y un retorno a activos administrados promedio de 1.4% y 1.3%, respectivamente, al segundo trimestre de 2013. Consideramos que la capacidad de generación de ingresos del Instituto puede absorber nuevas reservas para pérdidas crediticias, aunque en trimestres recientes, las provisiones cada vez más altas han sido el factor principal en el deterioro de su ROAA. La reforma fiscal que actualmente se discute en el Congreso podría modificar la estructura de fondeo de la entidad. Analizaremos el efecto que esta reforma tendría en la liquidez y fondeo del Infonavit una vez que sea aprobada.

En nuestra opinión, los niveles de capitalización ajustada del Infonavit son adecuados y consistentes con su perfil de riesgo financiero. Al 30 de junio de 2013, la capitalización ajustada (medida como capital total ajustado [ATE por sus siglas en inglés] a total de activos ajustados) se ubicó en 9.1%, desde 8.3% en el mismo periodo de 2012. Consideramos que los significativos niveles de reservas para pérdidas crediticias —que representan 18.5% de la cartera en balance y 2.2 veces (x) el ATE— ayudan a proteger la base de capital. Esperamos que la generación interna de capital siga compensando el crecimiento de la base de activos y de los residuales de las emisiones de CEDEVIS en el capital del Instituto. Consideramos que es probable que el Infonavit mejore gradualmente su capitalización ajustada en los próximos 12 a 18 meses.

El creciente monto de activos adjudicados, principalmente derivados de las cosechas de cartera de 2005 a 2007, ha debilitado la calidad de activos del Infonavit en el último año. La entidad implementó el PAE (Programa Administrativo de Ejecución) en 2012, con el objetivo de identificar más rápido las viviendas abandonadas y adjudicarlas. La cartera vencida representó 7.3% al cierre del primer semestre de 2013, de 6.6% al mismo periodo de 2012, mientras que los activos improductivos (cartera vencida más activos adjudicados) representaron el 8.0% al cierre de junio de 2013, lo que se compara desfavorablemente con el 6.9% del mismo trimestre en 2012 y con el 6.4% promedio de los últimos tres años. No obstante, los activos improductivos siguen presentando una alta cobertura de reservas, de 227.6% al 30 de junio de 2013. En nuestra opinión, los nuevos productos desarrollados por el Instituto tras la reforma a su ley en 2012, y los que creó en respuesta a la política de vivienda de la actual administración federal, no presentan un riesgo crediticio incremental para la institución. De igual manera, consideramos que el cambio en la estrategia del Infonavit, enfocada no sólo en el otorgamiento de créditos hipotecarios a una base de clientes más amplia, sino en tendencias sociales para financiar viviendas en ubicaciones más atractivas, y que cumplen con ciertos requisitos de sustentabilidad, podría prevenir el crecimiento de los activos improductivos en los próximos trimestres. Sin embargo, aún es incierto el tiempo que requerirá el Infonavit para desplazar sus activos adjudicados y mejorar sus indicadores de activos.

Nuestro escenario base considera un crecimiento de la cartera en balance de entre 8.5% y 10.5% para los próximos dos cierres de año. Esperamos que los niveles de activos improductivos oscilen entre 7.5% y 8.5%, y que se encuentren completamente cubiertos con reservas; asimismo anticipamos que los castigos de cartera podrían fluctuar alrededor del 3%. A pesar de un menor margen neto de interés esperado, como consecuencia de un mayor rendimiento pagado a la subcuenta de vivienda, y de provisiones para reservas que podrían continuar consumiendo cerca del 70% de los ingresos operativos, la generación interna de capital esperada debería compensar el crecimiento en la base de activos y llevar el índice de capitalización ajustada a cerca de 10.0% al cierre de 2014.

## Perspectiva

La perspectiva positiva de las calificaciones en escala global refleja la del soberano. Podríamos subir las calificaciones del Infonavit si subimos las del soberano, y si el Instituto mantuviera su SACP actual, así como su rol y vínculo con el gobierno. Esperamos que el Infonavit mantenga su rol crítico en la implementación de la política pública de vivienda del gobierno y en el abatimiento del déficit de vivienda en México, particularmente en el segmento de ingresos bajos. Un deterioro sostenido de su desempeño financiero, con pérdidas netas y un mayor deterioro en su calidad de activos, podría llevarnos a revisar su SACP a la baja.

Una vez que se apruebe la reforma fiscal, evaluaremos su efecto sobre el estatus del Infonavit como ERG y en su SACP.

## Criterios y Análisis Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 28 de febrero de 2013.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 4 de abril de 2011.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 28 de mayo de 2012.
- Calificación de Instituciones Financieras, 2 de septiembre de 2010.
- Perfil de la Metodología de Análisis de Calificación de Instituciones Financieras, 2 de septiembre de 2010.
- Criterios: Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), 2 de septiembre de 2010.
- Preguntas Frecuentes: Cómo podrían afectar las reformas propuestas, fiscal y de energía, a las calificaciones soberanas de México, 10 de octubre de 2013.
- Standard & Poor's confirma calificaciones soberanas de México en moneda extranjera y moneda local; la perspectiva se mantiene positiva, 10 de octubre de 2013.
- Standard & Poor's revisa perspectiva a positiva de 11 instituciones financieras en México tras acción similar sobre el soberano, 12 de marzo de 2013.

## Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de junio de 2013.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.*

*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.*

Copyright © 2013 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrán 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.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*