



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE CIENCIAS

**LA BURSATILIZACIÓN EN EL DESARROLLO
DEL MERCADO SECUNDARIO DE
CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

A C T U A R I O

P R E S E N T A

EMMANUEL MALAGÓN BOLAÑOS



DIRECTOR DE TESIS
ACT. JOSÉ FABIÁN GONZÁLEZ FLORES

2008



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

1. Datos del alumno
Malagón
Bolaños
Emmanuel
57552945
Universidad Nacional Autónoma de México
Facultad de Ciencias
Actuaría
300323540
2. Datos del tutor
Actuario
José Fabián
González
Flores
3. Datos del sinodal 1
Maestro en Ingeniería
Jorge Luis
Silva
Haro
4. Datos del sinodal 2
Actuaría
Gloria
Roa
Bejár
5. Datos del sinodal 3
Maestro en Administración y Maestro en Economía
Marco Antonio
García
Fernández
6. Datos del sinodal 4
Actuario
Rafael
Nuñez
Manzanarez
7. Datos del trabajo escrito
La Bursatilización en el Desarrollo del Mercado Secundario de
Créditos Hipotecarios
82 páginas
2008

AGRADECIMIENTOS

A **MI PADRE Y MADRE**, QUE CON SU SACRIFICIO DIARIO, QUE HOY SE VE REFLEJADO EN ESTE TRABAJO Y EN LA OBTENCIÓN DE UN TÍTULO PROFESIONAL, PERO AUN MÁS POR SUS ENSEÑANZAS, AMOR Y EJEMPLO QUE ME HAN DADO, LAS SUFICIENTES HERRAMIENTAS PARA ENFRENTAR LA VIDA, CON BUENOS PRINCIPIOS, DIGNIDAD Y ENTERESA EN TODOS MOMENTOS.

A MIS HERMANOS, **AARÓN, MARLENE Y ARIADNA**, POR SIEMPRE TENER UN CONSEJOS ADECUADO Y TODOS ESOS AÑOS DE CONVIVENCIA.

A LA **FACULTAD DE CIENCIAS**, A LA **UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MÉXICO**, POR BRINDARME UN SEGUNDO HOGAR, Y SIEMPRE ENCONTRAR EN ELLA, RESPUESTA A TODAS MIS INQUIETUDES.

AL **ACT. JOSÉ FABIÁN GONZÁLEZ FLORES** POR DIRIGIR ESTE PROYECTO, DEDICAR TIEMPO ESFUERZO Y EN TODO MOMENTO CONFIAR EN MI PERSONA, PARA EL DESARROLLO DE ESTE TRABAJO.

A MIS **AMIGOS**, COMPAÑEROS DE AVENTURA Y POR ULTIMO A TODOS LOS MENCIONADOS, POR COMPARTIR CONMIGO UN MOMENTO DE SUS APRECIADAS VIDAS.

EMMANUEL

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN.....	6
CAPÍTULO 1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	9
1.1 La Estructura del Sistema Financiero Mexicano	9
1.1.1 El Banco de México (Banxico)	10
1.1.2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	11
1.1.2.1 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).....	12
1.1.2.2 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR)	12
1.1.2.3 Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).....	13
1.1.2.4 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	13
1.1.2.4.1 Instituciones de Crédito.....	13
1.1.2.4.2 Organizaciones Auxiliares de Crédito.....	16
1.1.2.4.3 Organizaciones Bursátiles	17
CAPITULO 2. EL PROCESO DE BURSATILIZACIÓN	23
2.1 Bursatilización.....	23
2.1.1 Bursatilización hipotecaria.....	25
2.2 Antecedentes de la bursatilización	26
2.3 Estructura y participantes de la Bursatilización	28
2.4 Instrumentos	32
2.4.1 Mercados Financieros	34
2.4.2 Mercado Financiero de Deuda.....	34
2.4.3 Mercado Financiero de Valores	34
2.5 Certificado Bursátil	37
2.6 Proceso de Bursatilización en la Bolsa Mexicana de Valores.....	39
2.7 La Transformación de los Mercados Financieros	42
2.7.1 Mercados Primarios.....	42
2.7.2 Mercados Secundarios.....	47
CAPITULO 3. LA BURSATILIZACIÓN DE LA CARTERA DEL INFONAVIT	49
3.1 Vivienda	49
3.2 Opciones Existentes Para la Obtención de Crédito Hipotecario en México.	51
3.3 INFONAVIT.....	52
3.4 Reglas Para el Otorgamiento de Créditos INFONAVIT	55
3.5 Desarrollo del Mercado Secundario.....	62
3.5.1 Certificado de Vivienda de Interés Social (CEDEVIS)	63
3.5.2 Descripción de la Operación de CEDEVIS	64

3.5.3 Riesgos Para los Inversionistas en la Adquisición de los CEDEVIS..	69
3.6 Primer Bursatilización del INFONAVIT CEDEVIS 04	71
3.6.1 Calificación de la Primera Emisión de CEDEVIS 04	75
3.7 Otras Emisiones	76
CONCLUSIONES	77
BIBLIOGRAFÍA	80
ACRONIMOS	83

INTRODUCCIÓN

El objetivo de esta tesis es analizar el sistema de bursatilización de activos en el mercado secundario de créditos hipotecarios como un mecanismo de financiamiento y desarrollo de la vivienda en México, haciendo principal énfasis a la cartera del INFONAVIT.

La bursatilización de hipotecas es un proceso financiero que también es conocido como mercado secundario de hipotecas, posterior a lo que constituye el mercado primario de hipotecas. Muchas personas físicas al comprar su casa-habitación deben solicitar un crédito hipotecario a un organismo de vivienda, un banco o una Sofol (Sociedades Financieras de Objeto Limitado). Esta operación que se formaliza mediante un contrato que establece el plazo y la forma de pago. A esta operación se le denomina mercado primario de hipotecas. La entidad que otorgó el crédito ("originador"), de acuerdo con el contrato, recibirá durante el plazo establecido (15, 20 ó más años) el pago mensual para amortizar el crédito. Con el propósito de obtener recursos adicionales para poder otorgar nuevos créditos, el "originador" reúne un número significativo de los créditos otorgados (masa crítica) y a través de empresas financieras especializadas ofrece a inversionistas en el mercado de capitales, como pueden ser: afores, aseguradoras, afianzadoras, personas físicas, etc., bonos o títulos de largo plazo que se comprometen a pagar un monto preestablecido de capital e intereses con base en los pagos mensuales (flujos) que realizan los compradores de las casas. Las operaciones que se realizan entre los originadores de las hipotecas y los inversionistas que adquieren los bonos o títulos que aquellos emiten, constituyen el mercado secundario de hipotecas.

En México un mercado secundario correctamente establecido puede traer beneficios al sistema de financiamiento de vivienda así como al sistema financiero del país. El beneficio más directo es el incremento de fuentes de financiamiento, así como el volumen de recursos para la adquisición de viviendas.

En la actualidad el futuro del mercado de la vivienda está en la bursatilización, con la oferta de cartera crediticia en el mercado de valores se

dará el impulso total del sector en México y se conseguirán más recursos para otorgar créditos hipotecarios, casi 70 por ciento de los créditos para vivienda que se entregan en México provienen del INFONAVIT. Sin embargo la función del Instituto no se reduce a otorgar préstamos hipotecarios sino que también ha incentivado que la banca y las Sofoles participen de manera más activa en el mercado secundario.

La participación del sector privado ha sido a través de dos mecanismos. Uno de ellos es la incursión en el mercado de valores por medio de la bursatilización de cartera, la cual en 2005 fue de 450 mil millones de pesos. En ese año se realizaron dos colocaciones de Certificados de Vivienda (CEDEVIS), la primera por 750 millones de pesos y la segunda por mil 208 millones de pesos.

El segundo mecanismo utilizado por el INFONAVIT para involucrar al sector privado está conformado por el cofinanciamiento y el Apoyo Infonavit. Entre los principales compradores de CEDEVIS, están las AFORES y las compañías de seguros y se pretende colocar los CEDEVIS vía bursatilización para vender parte de la cartera, lo que permitirá que inversionistas privados compren ese papel y participen el financiamiento de los trabajadores del INFONAVIT.

La tesis se presenta *a grosso modo* en los capítulos siguientes:

En el capítulo 1 se describe la estructura del Sistema Financiero Mexicano; se estudiarán a las instituciones que serán encargadas de participar en el proceso de bursatilización de los activos subyacentes del INFONAVIT. Conociendo las estructuras de cada uno de los órganos y su función en dicho proceso es decir: criterios normativos, regulación y supervisión, También se expondrán los principales componentes del mercado de valores (Emisores, Inversionistas, Intermediarios, Otros participantes)

En el capítulo 2 se describirán los objetivos de la bursatilización (ventajas y desventajas), así como cada una de las partes que participan en dicho proceso, los principales requisitos para la bursatilización y así como los tipos de emisión de los certificados bursátiles.

Por último, en el capítulo 3 se analiza al Instituto del Fondo Nacional de Vivienda de los Trabajadores INFONAVIT, así como una descripción del

proceso de otorgamiento de créditos y su incorporación al proceso de bursatilización hipotecaria (mediante CEDEVIS), los objetivos que pretenden mediante la bursatilización, la posición actual de sus activos subyacentes en el mercado de valores.

CAPÍTULO 1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.1 La Estructura del Sistema Financiero Mexicano

La función de cualquier sistema financiero es canalizar los recursos financieros para asignarlos a las personas que los necesitan para que ellos sean los encargados de darles un uso productivo y eficiente a cambio de pagar un interés por el recurso que le fue otorgado.

Es importante contar con un sistema financiero eficiente para que de esta forma se fomente el crecimiento económico del país, así como el empleo¹.

El Estado será el encargado de planear, conducir, coordinar y orientar la actividad económica, también de llevar a cabo la regulación y fomentar estas actividades, estos recursos financieros son captados en los mercados financieros; es decir los lugares donde se permite realizar operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, a través de diferentes intermediarios, mediante la negociación de diversos instrumentos financieros, contribuyendo al desarrollo de los sectores públicos, sociales y privados.

Es de suma importancia contar con instituciones responsables, sólidas, equitativas que estén comprometidas con el país.

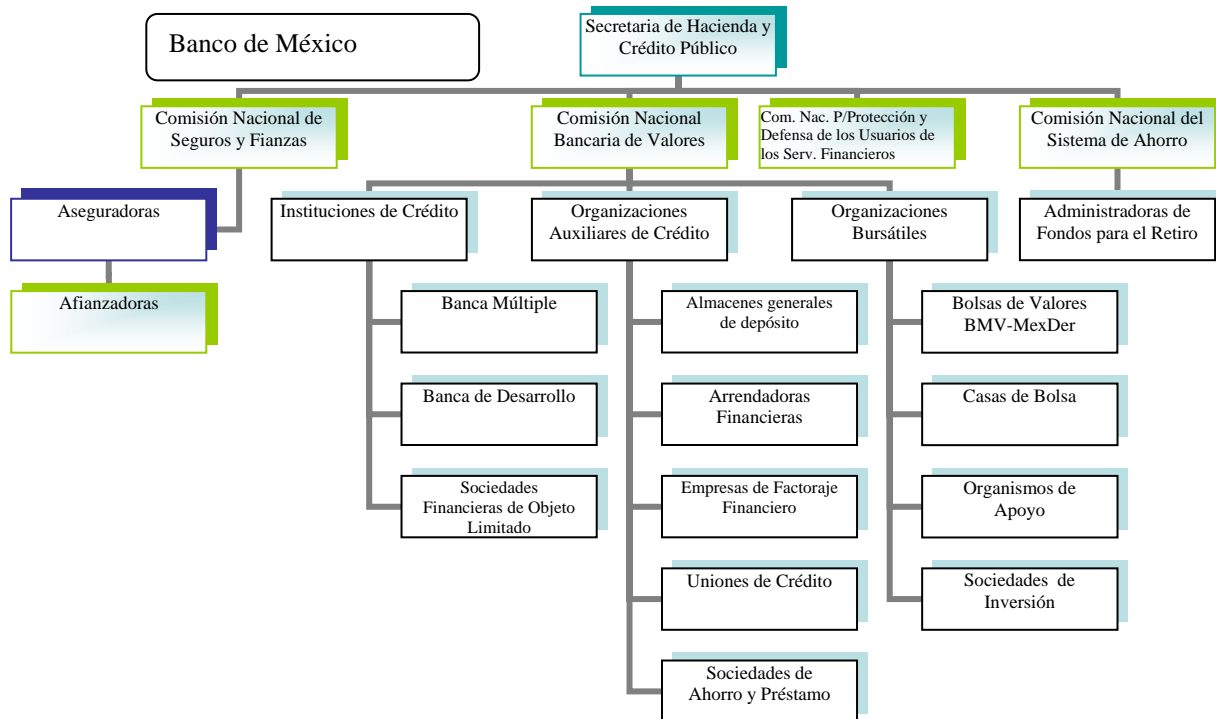
Para lograr lo anterior el Sistema Financiero Mexicano, basado en la Constitución Política cuenta con organismos que desempeñan un eficaz manejo de las áreas estratégicas a su cargo. Contamos con un banco central que cuenta con autonomía propia y a su vez como máxima figura junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Esta última que encomienda diferentes funciones a diversas comisiones estas son: la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros.

¹ Villegas Hernández E. Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw-Hill, México 2002.

A través de este primer capítulo se explicaran las diversas funciones que desempeñan éstas instituciones, centrando la atención en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual regula a las instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito y a las organizaciones bursátiles, las cuales juegan un papel importante en el proceso de bursatilización del INFONAVIT.

En el cuadro 1.1 se muestra la estructura general del Sistema Financiero Mexicano y la posición de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuadro 1.1
Estructura del Sistema Financiero Mexicano



Fuente: Elaboración propia a partir del libro Villegas Hernández E. Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw-Hill, México, 2002

1.1.1 El Banco de México (Banxico)

Es una institución autónoma desde el ejercicio de sus funciones hasta su administración cuyas disposiciones y sus funciones son la base de la actividad económica, cuyo principal objetivo es proveer de moneda a la economía del país, así como procurar la estabilidad del valor de la misma².

² Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

El Banco de México cuenta con la tarea de promover el sano desarrollo del Sistema Financiero (buen funcionamiento y estabilidad) logrando esto a través de la emisión de disposiciones generales para estructurar y conducir las actividades financieras, así como otorgar financiamiento a las instituciones de crédito, también constituir depósitos en dichas instituciones, entrar al rescate de estas cuando se vean amenazados sus activos y su actividad económica, también puede recibir depósitos de títulos o valores, así como administrar alguna entidad financiera del país³.

Todas las instituciones de crédito tienen la función de tener un sistema eficiente de pagos, y esta también es de gran importancia para Banco de México, ya que no solo regula este sistema de pagos, sino que también otorga créditos.

Por otra parte, cuenta con la facultad de realizar visitas de inspección a las entidades financieras con las cuales pretende revisar y verificar que las operaciones se lleven a cabo bajo las reglas emitidas y aquellas entidades las cuales se encuentren que han incumplido serán merecedoras de sanciones que tienen como objetivo preservar el sano desarrollo del sistema financiero.

Finalmente el Banco de México cuenta con la responsabilidad de fungir como agente financiero del país así como la administración de nuestras reservas internacionales.

1.1.2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

La SHCP es una dependencia del Poder Ejecutivo Federal encargada de planear y delinear el Sistema Financiero Mexicano.

Teniendo como objetivos estar a la vanguardia en regulación, desempeñar sus funciones de una manera eficiente y altamente productivas en el manejo de las finanzas para colaborar en el crecimiento sólido del país.⁴

Sus funciones son: planear, coordinar, evaluar y vigilar el Sistema Financiero Mexicano, otorgar la autorización para la constitución, operación, fusión de alguna entidad financiera, para poder desempeñar dichas funciones, emite

³ “Misión y Visión” Banco de México

⁴ “Marco Jurídico y Facultades” Secretaría de Hacienda y Crédito Publico

disposiciones para prevenir a las entes integrantes del régimen de alguna de sus comisiones y a su vez se encarga de transmitir y resolver dudas que lleguen a surgir con respecto a sus disposiciones, así como imponer sanciones cuando se hayan infringido algunos de sus decretos, también como máximo organismo cuenta con la capacidad de intervenir en la comisiones.

1.1.2.1 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

Se encarga de supervisar de manera eficiente que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue a las normas, preservando la solvencia y estabilidad para hacer frente a las obligaciones adquiridas con los usuarios, supervisando a dichos sectores e imponiendo sanciones aquellos que se hagan merecedores, así como impulsando el desarrollo del sector asegurador y afianzador para extender sus servicios a la mayor cantidad de población del país⁵.

1.1.2.2 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)

Se encarga de expedir disposiciones, modificar o revocar éstas, para los depósitos de ahorro para el retiro, que van para los sistemas de depósito y la administración de las cuotas y aportaciones⁶.

Se encarga de otorgar autorizaciones para desempeñar estas funciones, así como de sancionar a aquellas instituciones que infrinjan sus disposiciones, llegando estas a la revocación de las autorizaciones e incluso cancelando la concesión.

Recibe y tramita las quejas que formulan los trabajadores, así como transmitir la información financiera, que van desde su estado de situación financiera, comisiones, número de afiliación, rentabilidad de las sociedades de inversión.

⁵ “Funciones” Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

⁶ “Acerca de CONSAR” Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

1.1.2.3 Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)

Su objetivo es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las instituciones financieras que operan dentro del país, así como crear y fomentar el uso correcto de los servicios financieros⁷.

Logra estos objetivos a través de atender las consultas y reclamaciones que existen por parte de los usuarios de los servicios financieros fingiendo como arbitro y teniendo como prioridad la conciliación.

Orientando a las instituciones en la elaboración de la información que será proporcionada a los usuarios ya que esta puede prestarse a confusiones o malas interpretaciones de las partes, así como informar al público los beneficios y compromisos que adquiere al contratar los diversos sistemas financieros, así como sancionando a todas las instituciones que incumplan en sus obligaciones.

1.1.2.4 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

La CNBV tiene como propósito supervisar y regular tanto a las entidades financieras, bancarias y bursátiles, como a las personas que realizan diferentes actividades en nuestro Sistema Financiero, con el fin de contar con un sistema sano y equilibrado⁸.

Existe una gran cantidad de entidades financieras con diferentes funciones, las cuales se dividen en tres subsistemas estas son: Instituciones de Crédito, Organismos Auxiliares de Crédito y Organismos Bursátiles.

1.1.2.4.1 Instituciones de Crédito

⁷ “Qué es la Condusef” Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros

⁸ “Misión” Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Según la Ley de Instituciones de Crédito (LIC), el servicio de banca y crédito sólo podrá prestarse por instituciones de crédito que pueden ser de dos tipos: instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo⁹.

- *Banca Múltiple.* Son sociedades anónimas facultadas para realizar operaciones de captación de recursos del público a través de pasivos directos o contingentes, para su colocación en el público que este en condiciones de pagar un interés por su uso, además de reembolsarlo en tiempo y forma para que el banco los regrese en el momento que lo requiera.
- *Banca de Desarrollo.* Fungen como intermediario financiero especializados en canalizar recurso financieros y técnicos para el desarrollo económico equilibrado del país conforme a lo estipulado en el Plan Nacional de Desarrollo.

En México se cuentan con diferentes instituciones de banca de desarrollo las cuales son citadas a continuación y en especial recae nuestra atención en NAFINSA la cuál será la institución encargada de emitir los certificados bursátiles en la bursatilización del INFONAVIT.

Las siete instituciones de banca de desarrollo con diferentes objetivos que operan en México:

- *Banco del Ejército (Banjercito).* Proporcional el servicio de banca y crédito, mediante la implementación y fortalecimiento de los programas de interés para los trabajadores del ejército (fuerza armada y aérea) ¹⁰.
- *Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT).* Propiciar el desarrollo de la pequeña y mediana empresa, incentivando y fortaleciendo la exportación, así como aumentar la captación de inversión extranjera y la inversión de capital nacional en el exterior¹¹.

⁹ Villegas Hernández E.Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw-Hill,México, 2002.

¹⁰ “Misión” Banco Nacional del Ejercito, Fuerza Aérea, Armada y SNC.

¹¹ “Misión, Visión y Objetivos y Lineamientos Estratégicos” Bancomext

- *Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS)*. Financiamiento de proyectos de inversión pública o privada en infraestructura y servicios públicos, así como el fortalecimiento institucional de los gobiernos federales¹².
- *Banco de Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI)*. Capacitación, asistencia técnica y banca, ayudando a mejorar sus ingresos, reducir sus costos y su eficiencia a todas las Organizaciones de Ahorro y Crédito¹³.
- *Sociedades Hipotecaria Federal (SHF)*. Propiciar el acceso a la vivienda estableciendo las condiciones para que se destinen recursos públicos y privados a la oferta de créditos hipotecarios¹⁴.
- *Financiera Rural*. Canalizar los recursos financieros, asistencia técnica, capacitación y asesoría al sector rural¹⁵.
- *Nacional Financiera (NAFINSA)*. Ha sido el ejecutor de importantes transformaciones socioeconómicas que han cambiado al país, surge en la etapa post-revolucionaria, teniendo como objetivo primordial dar liquidez a nuestro sistema financiero, así como asignar los pocos recursos a los proyectos más productivos¹⁶.

Existen otras entidades capaces de otorgar créditos (hipotecarios, para la construcción, compra de automóviles, etc.), los cuales obtienen sus recursos a través de la colocación de instrumentos financieros y mediante la obtención de créditos de otras instituciones financieras, estas son las llamadas Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLLES)

¹² “Misión, Visión y Objetivos” Banobras

¹³ ¿Qué es Bansefi? Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros.

¹⁴ “Sobre SHF” Sociedad Hipotecaria Federal.

¹⁵ “Misión” Financiera Rural.

¹⁶ “La Institución” Nacional Financiera.

1.1.2.4.2 Organizaciones Auxiliares de Crédito

La Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito distingue a las siguientes cinco formas de organización auxiliar de crédito en México:

- *Almacenes generales de depósito.* Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda, valuar los bienes para certificar sus valor y calidad, transformar los bienes con la finalidad de obtener un mayor valor de estas sin alterar la naturaleza del bien, incluso otorga financiamiento teniendo como garantía los bienes almacenados.
- *Arrendadoras financieras.* Son instituciones especializadas en la adquisición de determinados bienes concediendo su uso o goce temporal a una persona física o moral dentro de un plazo preestablecido, recibiendo como contraprestación una cantidad determinada. Al final de la serie pagos, esta persona estará en la posibilidad de solicitar una prórroga del contrato o comprar el bien en un precio inferior.
- *Empresas de factoraje.* Son instituciones que adquieren derechos de crédito a favor de terceros a cambio de un precio determinado. Las empresas de factoraje financiero pueden pactar la corresponsabilidad o no corresponsabilidad por el pago de los derechos de crédito transmitidos de quien vende dichos derechos, también entran en esta subdivisión de organizaciones auxiliares de crédito las uniones de crédito.
- *Sociedades anónimas de capital variable.* Su objetivo es el de facilitar a sus socios la obtención e inversión de recursos para soportar las actividades de producción y/o servicios que estos lleven a cabo, operando únicamente en el ámbito económico donde desempeñen sus actividades sus socios.
- *Sociedades de ahorro y préstamo.* Son la forma en que cualquier persona tiene acceso al ahorro y al crédito. Una vez haciéndose socios de una sociedad de ahorro y préstamo gozan de estos beneficios, dado que por su

tamaño pueden dar más beneficios al prestador y cobrar menos intereses al deudor¹⁷.

1.1.2.4.3 Organizaciones Bursátiles

Las organizaciones bursátiles que operan en México son: *Bolsa Mexicana de Valores*, es un lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las casas de bolsa y opera por concesión de la SHCP¹⁸.

La BMV establece las instalaciones, mecanismos, para realizar las operaciones de oferta y demanda de valores, las cuales gracias a las normas, operan con estándares y esquemas productivos que garantizan las prácticas justas y equitativas.

Así como vigilar a los participantes del mercado de valores y castigar a aquellos que incurran en faltas.

Para desempeñar estas funciones cuenta con diferentes comités; comité ejecutivo, el cual será encargado de crear nuevos instrumentos financieros, así como mecanismos operativos y así como promover el mercado existente, también se encuentra el comité normativo el cual establece disposiciones que como ya mencionamos contribuyen al sano desarrollo de las operaciones, así como resolver dudas acerca de las normas que pudieran tener los participantes, el comité disciplinario por su parte se encarga de sancionar las violaciones, el comité de inscripciones se encarga de revisar y resolver acerca de las solicitudes de inscripción tanto de acciones, de obligaciones y certificados bursátiles, así como los nuevos valores que vayan a operar, el comité de compensación y por último el comité de emisores el cual representa a dichas empresas ante los diferentes participantes del mercado así como resolver problemáticas o requerimientos¹⁹.

Por su parte el *Mercado Mexicano de Derivados*, ofrece la infraestructura, establece el mercado legal para que se efectúen la cotización, negociación y la difusión de la información de los contratos de futuros y opciones, con lo cual

¹⁷ Díaz Mata M, Aguilera Víctor, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*. McGraw-Hill. México, 2005.

¹⁸ “Marco Jurídico y Funciones” Bolsa Mexicana de Valores

¹⁹ “Estructura Organica” Bolsa Mexicana de Valores

vigila la transparencia del mercado junto con la auditoria de ayudan al buen funcionamiento de las instituciones y a su vez contribuyen al mejor desarrollo del mercado²⁰.

Existen otras instituciones que también forman parte de el es subsistema de organizaciones bursátiles y estas son las *Casas de Bolsa* que son sociedades anónimas de capital variable que poseen concesión por parte de la SHCP y CNBV para fungir como agentes de valores, como intermediarios directos en la actividad bursátil, las cuales realizan operaciones de mercado de deuda con Cetes o papel comercial y operaciones del mercado de valores con acciones, obligaciones, Bondes o algún otro instrumento de deuda. También realizan operaciones con productos derivados: futuros, opciones o warrants.

Hay otras instituciones bursátiles que ayudan al buen desarrollo de este mercado estos son los organismos de apoyo: La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, Indeval, Instituto Central para el Depósito de Valores, Academia Mexicana de Derecho Financiero, Calificadoras de valores

- ~ *Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)*. Su objetivo principal es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de las casas de bolsa, propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño en el sistema financiero nacional e internacional e inducir a sus agremiadas la adopción de estrictas medidas de autorregulación.
- ~ *Fondo de Apoyo al Mercado de Valores*. Es un fondo que esta constituido con aportaciones de las casas de bolsa para dar confianza y seguridad económica al público. Es una forma de garantizar la solvencia económica del mercado de valores.
- ~ *Instituto Central para el Depósito de Valores*. Su función principal es la custodia y administración de valores, así como facilitar la liquidación y compensación de operaciones celebradas con valores dentro y fuera de la bolsa.

²⁰ Villegas Hernández E.Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw-Hill,México,2002.

- ~ *Academia Mexicana de Derecho Financiero*. Su objetivo es la actualización y difusión del marco normativo bursátil pues analiza y propaga de manera permanente el derecho financiero.

- ~ *Calificadoras de Valores* Las instituciones calificadoras de valores son aquellas personas morales cuyo objetivo social es la prestación profesional del servicio de estudio, opinión, evaluación y dictaminar sobre la calidad crediticia de valores, basadas en los conocimientos técnicos y experiencia financiera de sus directivos y trabajadores, contando con la previa autorización de la CNBV.

Su dictamen se basa en una calificación que mide la probabilidad de que una entidad emisora pague el valor de éstos a su vencimiento y cumpla con los pagos de intereses programados, estas calificaciones utilizan un sistema simple de letras para evaluar lo mencionado.

Dichas instituciones tienen las facultades de exigir la información necesaria a las emisoras con el fin de dar cabal seguimiento, para estar en posición de otorgar un dictamen eficiente a la emisora.²¹

Podemos tener certeza, de sus calificaciones ya que estas instituciones al realizar sus periódicas calificaciones, no se comprometen con las emisoras de otorgar la misma calificación anterior, lo cual contribuye a que las emisoras sigan manejando el correcto manejo de los recursos obtenidos por el emisor.

La CNBV cuenta con la capacidad de no renovar la autorización de las calificadoras si estas incurren en infracciones graves o reiteradas, si es que estas dejan de funcionar de forma injustificada sin previo aviso en un plazo mayor a seis meses, si se declara en quiebra, basada en la reglamentación de dicha comisión, además de todas estas capacidades la CNBV puede decidir que cierta calificadora, no evalúe a cierto emisor, cuando a su juicio exista conflicto de intereses entre la institución calificadora y el emisor.

²¹ Díaz Mata M, Aguilera Víctor, El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero. McGraw-Hill. México, 2005.

Las calificadoras más importantes de México son:

- Standard & Poor´s, S.A de C.V
- Fitch México, S.A de C.V
- Moody´s México, S.A de C.V

- *Standard & Poor´s, S.A de C.V.* Ofrece calificaciones enfocadas a distintos fondos clasificados de la siguiente manera: fondos de mercado de dinero, fondos de deuda o renta fija, fondos de renta fija, calidad gerencial, carteras gubernamentales de inversión de Fondos balanceados y de acciones²².

Las calificaciones de Standard& Poor´s se refieren al riesgo de crédito relativo de las emisiones de deuda, excluyendo los conceptos de riesgo país, así como la convertibilidad y transferencia de divisas, para establecer sus calificaciones, evalúa la capacidad y voluntad de un emisor para cumplir oportunamente con el pago de intereses y principal de la deuda que haya emitido de acuerdo a los términos y condiciones de emisión, toma también en cuenta la naturaleza , características y provisiones de la obligación y por último toma en cuenta la protección existente respecto a circunstancias de declaración de quiebra, reorganizaciones o cualquier otro evento que pudiera surgir en el desempeño de la actividad del emisor y que pudiera afectar los derechos del acreedor.

-*Fitch México, S.A de C.V.* Ofrece calificaciones a las entidades que componen diversos sectores dentro del país: administración de activos financieros de crédito, empresas industriales, comerciales y de servicios, financiamientos estructurados. fianzas públicas. instituciones financieras, fiduciarias, Seguros, fianzas y reasegurados y Sociedades de Inversión, basa sus calificaciones en aspectos cuantitativos (análisis histórico de Estados Financieros y flujo de efectivo, creando proyecciones a futuro) y cualitativos (administración, planes y estrategias,

²² “The Fundamentals of Structured Finance Ratings” Standard&Poor´s

entorno competitivo y rezagos tecnológicos) ²³.

- *Moody's México, S.A de C.V.* Ofrece calificaciones a: estados, municipios, corporativos y entidades financieras, basa sus calificaciones en el riesgo crediticio relativo con la valoración cuantitativa y cualitativa de la capacidad de pago del deudor y de la voluntad de pago de los intereses y amortización del principal en el plazo previsto en las condiciones del crédito o la emisión de un título de deuda específico²⁴.

Por último se tiene las *sociedades de inversión* tienen por objeto la adquisición de valores y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, el cual pasa a ser dueño de estas acciones de las sociedades de inversión, es decir es parte de la cartera de valores de esa empresa que se dedica a invertir profesionalmente y representa la posibilidad de diversificar su portafolio.

Muchos de los esfuerzos regulatorios de la CNBV recaen en cumplir tres objetivos enfocados principalmente a actividades relacionadas en los mercados financieros; el primero es el protegerlos intereses del público inversionista es decir que estos cuenten con información veraz y oportuna, y entonces establece a los emisores la obligación de revelar información al mercado de manera oportuna, clara y equitativa, adicionalmente las obliga a informar al mercado de manera continua, sobre cualquier evento que pudiera tener un efecto sobre los precios de sus valores, para cerciorarse que los intermediarios continúan cumpliendo con los requisitos necesarios para actuar como tales, lleva a cabo actividades de supervisión que incluyen visitas de inspección a las oficinas de los intermediarios, monitores de las operaciones que los mismos celebran y vigilan el análisis de su información economía y financiera²⁵.

EL segundo objetivo es procurar que el mercado sea justo, eficiente , transparente y líquido, considerando un mercado justo como aquel que se encuentre exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del

²³ “¿Quiénes somos?” Fitch Rating and IBCA

²⁴ “Moody's Role in the Global Capital Markets” Moody's Company

²⁵ Vera Trejo A, El Mercado de Capitales en México, UNAM, México 2007

propio mercado y que cualquier inversionista pueda realizar transacciones en igualdad de circunstancias, un mercado eficiente como aquel cuyos precios reflejan toda la información de la empresa, transparencia del mercado cuando la información relativa a las negociaciones se pone a disposición del público inversionista en tiempo real, esta información incluye tanto aquella que se dan de manera previa a la negociación como la que se genera como resultado del cierre de operaciones, por ultimo la liquidez depende del importe que se negocia en el mismo, lo que además resulta muy atractivo tanto para emisores como inversionistas y evita que se lleven a cabo prácticas contrarias a los intereses del mercado.

Por ultimo el tercer objetivo lo cumple procurando la reducción de riesgo sistémico, es decir disminuir la probabilidad de ruina en los casos de los intermediarios que en su afán de conseguir mejores rendimientos suelen tomar altos riesgos a través de disposiciones que ayudan a que los intermediarios cuenten capital suficiente para hacer frente a los riesgos que asumen.

CAPITULO 2. EL PROCESO DE BURSATILIZACIÓN

2.1 Bursatilización

La bursatilización de activos y flujos de efectivo futuros, es un proceso estructurado en el cual los activos similares se agrupan y se suscriben para crear títulos negociables para posteriormente ser colocados entre el gran público inversionista en un mercado de valores organizado²⁶.

La bursatilización se lleva a cabo mediante un esquema fiduciario estructurado que permite a la empresa obtener financiamiento haciendo uso de sus activos (cuentas por cobrar), y es utilizada para dar liquidez a los activos no líquidos, o bien para obtener recursos del mercado de valores para el financiamiento de proyectos productivos dando valor presente a los ingresos futuros de los mismos.

La generación del flujo de efectivo y la certeza del mismo son los elementos fundamentales de la bursatilización.

Si contamos con algún activo que genera flujo de efectivo con cierta periodicidad del cual tengamos un historial del desempeño de la generación del flujo de efectivo y que se tenga relativa certeza de estos flujos seguirán dándose en el futuro podemos pensar en bursatilizar este activo.

Existen diferentes riesgos, en casi todas las actividades financieras y la bursatilización no está exenta de estos, algunos tienen que ver directamente con la institución poseedora de los flujos futuros (riesgo de crédito) y los riesgos de administración de los activos y adicionalmente existen otros riesgos denominados riesgos exógenos los cuales tienen que ver con las condiciones del mercado (riesgo de mercado y riesgo de liquidez)

- *Riesgo Crediticio*. Este riesgo tiene que ver con la probabilidad de que los flujos de efectivo se generen en forma oportuna y en las condiciones generalmente pactadas, ya que estas dos condiciones

²⁶ “Bursatilización” Bolsa Mexicana de Valores

están muy ligadas, por un lado es de mucha importancia que el pago sea oportuno y por otro lado es fundamental el hecho de que sea como se contrato originalmente, ya que una modificación a las condiciones originalmente pactadas constituye un incumplimiento.

- *Riesgo de Administración.* En cualquier bursatilización de activos se tiene que definir quien será la entidad encargada de administrar esos activos, la cual deberá tener la capacidad de maximizar el rendimiento y valor de los activos encomendados a administrar. El administrador de activos financieros tiene una gran influencia en desempeño de los activos encomendados en administración, mas allá juega un papel especial en la protección de los intereses del contrato de fideicomiso.

La calidad y la estabilidad de las operaciones de los administradores de activos financieros tienen un impacto directo en la capacidad de ganancias y en pérdidas de valor en los activos que administran.

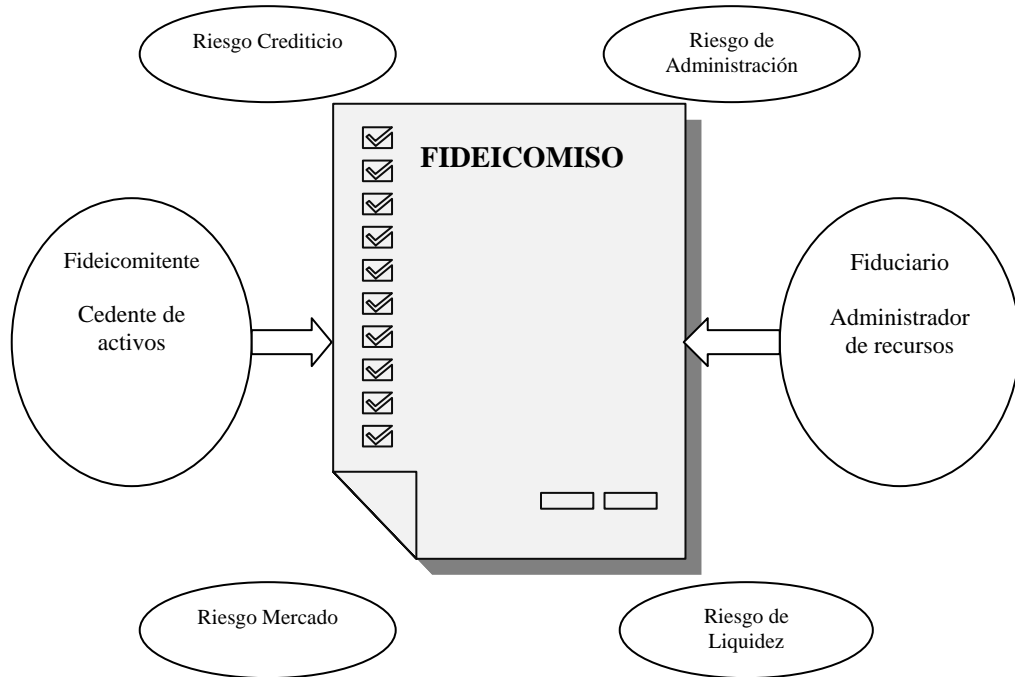
- *Riesgo Mercado.* Este riesgo tiene que ver con cambios en la tasa de interés. Se tiene el riesgo de que un aumento importante en las tasas de interés provoque que los activos que están dentro del contrato de fideicomiso sean insuficientes para hacer frente a los compromisos o pagos de la emisión que están respaldando, o por otro lado una disminución de las tasas de interés que coadyuvaría a incrementar el riesgo liquidez de la operación²⁷.

- *Riesgo de Liquidez.* Este riesgo esta muy ligado al riesgos de mercado mencionado anteriormente y representa la probabilidad de que se anticipen los flujos de los activos que están dentro del contrato de fideicomiso, lo que podría afectar la operación al estar expuestas a :

- Arbitraje negativo en tasas (Es una operación de compra y venta simultanea de títulos o valores que se comercia o negocia en diferentes mercados cuando se presentan precios distintos, con el objeto de obtener una utilidad, precisamente por el diferencial de precios).
- Incrementar el riesgo de mercado

²⁷ “Riesgos de los Activos Subyacentes” Fitch Ratings México

Cuadro 2.1
Proceso de Bursatilización



Fuente: Elaboración propia a partir del documento La bursatilización www.bmv.com.mx

2.1.1 Bursatilización hipotecaria

La gran mayoría de las personas al comprar su casa deben de solicitar un crédito hipotecario a un organismo de vivienda , un banco, una Sofol, operación que se formaliza mediante un contrato que establece el plazo y la forma de pago, esta operación es a la que denominamos mercado primario de hipotecas. La entidad que otorgo el crédito, de acuerdo con el contrato, recibirá durante el plazo establecido el pago mensual para amortizar el crédito. Con el propósito de obtener recursos adicionales para poder otorgar nuevos créditos, el emisor reúne un número significativo de los créditos otorgados (masa crítica o activos similares) y a través de empresas financieras especializadas (NAFINSA, Instituciones de Crédito o Casas de Bolsa) ofrece a inversionistas en el mercado de valores, como pueden ser: instituciones de crédito o casas de bolsa los cuales a su vez emitirán

certificados bursátiles. Las operaciones que se realizan entre los originadores de hipotecas y los inversionistas que adquieren los bonos o títulos de aquellos que emiten, constituyen el mercado secundario de hipotecas²⁸.

Existen diversos beneficios que puede acarrear un mercado secundario correctamente establecido entre estos están beneficios al Sistema financiero Mexicano, así como la opción a los inversionistas de diversificación de sus inversiones, pero el beneficio más directo es para la institución encargada de otorgar créditos, ya que le permite reducir el capital invertido en la operación de financiamiento de vivienda, así como incrementar el volumen de viviendas que otorgará.

Cualquiera de las instituciones que otorgue créditos hipotecarios se pueden considerar candidatas para la bursatilización de hipotecas: INFONAVIT, FOVISSSTE, banca comercial, las Sofoles.

Cualquier tipo de créditos hipotecarios se puede bursatilar desde los de interés social, hasta los residenciales, sin embargo, para que todas las instancias que desarrollan en el mercado secundario sean viables, se requiere que los montos de comisión y las tasas de interés que cobran los especialistas sean adecuados al tamaño y volumen de operaciones en nuestro país.

2.2 Antecedentes de la bursatilización

La bursatilización ha sido utilizada en Estados Unidos de América, Inglaterra, España e incluso en países latinoamericanos como México, Chile, Perú, Colombia y Argentina²⁹.

El origen contemporáneo de la bursatilización se encuentra en Estados Unidos de América donde se ha constituido en un elemento de suma importancia.

Podemos remontarnos a los años treinta donde se emiten los *asset backed securities*, pero sin lugar a duda en los años setenta podemos marcar el

²⁸Vera Trejo A, El Mercado de Capitales en México, UNAM, México 2007

²⁹Kendall Leon T., A Primer on Securitization, The MIT Press, USA, 1998

origen de la bursatilización, conocida en Estados Unidos como *securatización*, cuando el Nacional *Government Mortgage Association* (“*Ginnie Mae*”) desarrollo el “*G.N.M.A*” *pass-through*; en título garantizado por prestamos hipotecarios de vivienda originados en la *Federal Housing Administration* (F.H.A) y la *Veterans Administration* (V.A) ³⁰.

Se dice que el inicio de los procesos *securitización* se da como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por la *saving and loans associations* por mantener carteras de crédito hipotecario de mediano y largo plazo, cuando en el mercado predominaban la captación de recursos a mediano plazo.

A ese proceso se incorporaron, posteriormente, los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades autorizadas, que bursatizaron otros activos, tales como las hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales con caución hipotecaria, créditos de cartera automotriz, créditos por consumo de tarjeta de crédito y créditos originados en arrendamientos mercantiles. Los títulos desarrollados por conductos privados sin garantía – implícita o explícita- del gobierno se le denominan *Private Labor Pass-Through Securities*.

México se ha caracterizado en latinoamericana por ser el país que ha estado a la vanguardia en los temas relacionados al fideicomiso y hoy en día en la ley de mercado de valores se contemplan los certificados de participación fiduciaria.

³⁰ Kendall Leon T., *A Primer on Securitization*, The MIT Press, USA, 1998

2.3 Estructura y participantes de la Bursatilización

Como se mencionó anteriormente la bursatilización es un esquema fiduciario estructurado que permite a la empresa obtener financiamiento³¹.

Por ello se describen a continuación los conceptos siguientes:

- *Fideicomiso*; es un acto en virtud del cual se entrega a una institución financiera (fiduciaria) determinados bienes para que se disponga de ellos según la voluntad del que los entrega (fideicomitente) en beneficio de un tercero, llamado (fideicomisario). Mediante la creación de un fideicomiso, una persona transmite un bien a un tercero con el encargo de que cumpla un fin lícito. Los elementos del fideicomiso como se menciona en la definición anterior son: fiduciario, fideicomitente, fideicomisario.
- *Fiduciario*. Es la institución, autorizada por las autoridades financieras, para cumplir los fines para los cuales fue creado el fideicomiso, actuando con responsabilidad de las pérdidas o menoscabos que los bienes sufran por su culpa. Las obligaciones y derechos que se le atribuyen al fideicomiso no afectan el patrimonio particular del fiduciario, salvo negligencia de su parte.
- *Fideicomitente*. Se considera a toda persona física o moral (sociedades civiles o mercantiles), con capacidad requerida por la ley, para poder disponer de sus bienes y afectarlos (destinatarios) a un fin determinado. Es a persona, institución o empresa, que aporta a los bienes que se van a destinar al fideicomiso³².

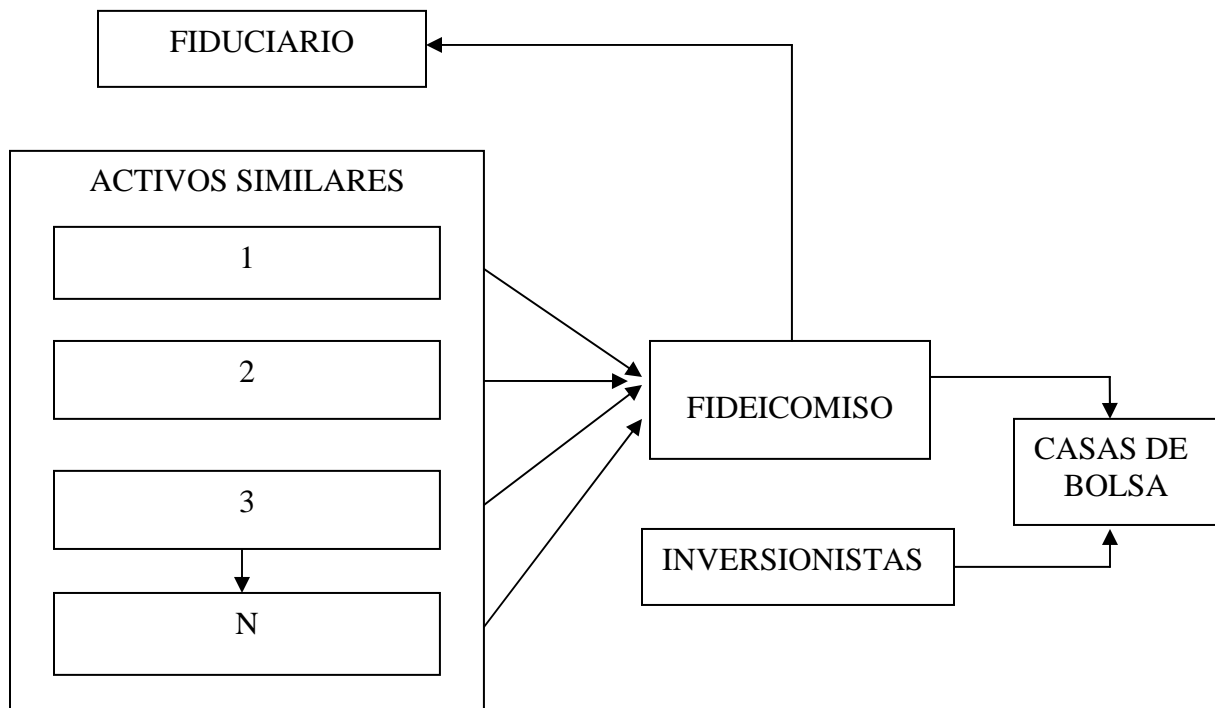
³¹“Fideicomiso” Dirección General de Promoción de la Cultura Financiera Condusef

³² “Contrato de Fideicomiso” Condusef

- Fideicomisario. Es la persona física o moral (sociedades, civiles o mercantiles), las cuales deben de contar con capacidad de goce, ser sujetos de derechos y obligaciones.

La designa el fideicomitente y es la persona, institución o empresa que recibe los beneficios del fideicomiso.

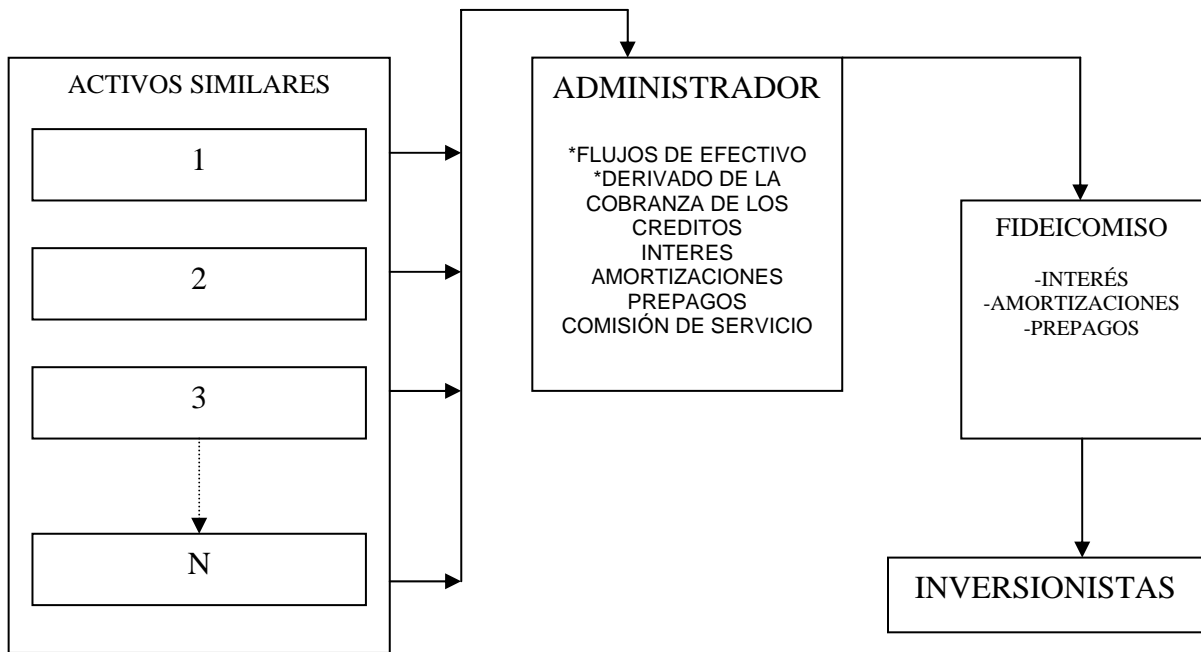
**³³Cuadro 2.2.
Venta de la Cartera y Creadores del Instrumentos**



Fuente: Elaborado a partir del documento Mercado Primario

³³ López Pascual J. Y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004

³⁴Cuadro 2.3
Cobranza de la Cartera y Liquidación del Instrumento



Fuente: Elaborado a partir del documento Mercado Primario

Existen diversos tipos de fideicomisos: de inversión, garantía, administración³⁵.

- *Fideicomisos de inversión.* Son aquellos cuya finalidad es que el fiduciario destine el patrimonio fideicometido a la realización de operaciones económicas rentables: de crédito, actividades empresariales: en valores de renta fija o variable: en inmuebles así como de beneficio (fondos de ahorro, planes de pensiones y jubilados).
- *Fideicomisos de garantía.* El fiduciario recibe los bienes o derechos fideicometidos para garantizar el cumplimiento de una obligación principal, que es a cargo del fideicomitente, son contratos ligados a un negocio principal (créditos: valores en renta fija o variable, inmuebles).

³⁴ López Pascual J. Y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004

³⁵ “Contrato de Fideicomiso” Condusef

- *Fideicomisos de Administración.* El fiduciario recibe los bienes o derechos fideicometidos para poder proceder a efectuar las inversiones señaladas en el fideicomiso, para que el fideicomitente obtenga un rendimiento a través de las inversiones.

Los fideicomisos de administración son los utilizados en los procesos de bursatilización, donde para efectos de la bursatilización hipotecaria del INFONAVIT el papel de fiduciario es desempeñado por NAFINSA, fungiendo INFONAVIT como fideicomitente y el fideicomisario será el INFONAVIT que obtendrá todos esos beneficios y tendrá como misión hacer llegarlos a todas aquellas personas que soliciten un crédito.

Las principales ventajas del fideicomiso son:

- Los bienes que se aportan al fideicomiso no puedan ser objeto de afectación por un tercero.
- Los bienes no pueden gravarse, enajenar o imponerle alguna limitación, inclusive por la misma persona que los aporsto.
- Pueden ser constituidos por actos entre vivos o por la voluntad de una persona que manifiesta la misma, a través de un testamento.
- La figura del fideicomiso, es una forma para destinar cierta parte del dinero a un fin determinado.
- El fideicomiso se utiliza como ahorro, que garantiza que ese dinero esta seguro, hasta el plazo que el usuario haya estipulado³⁶.

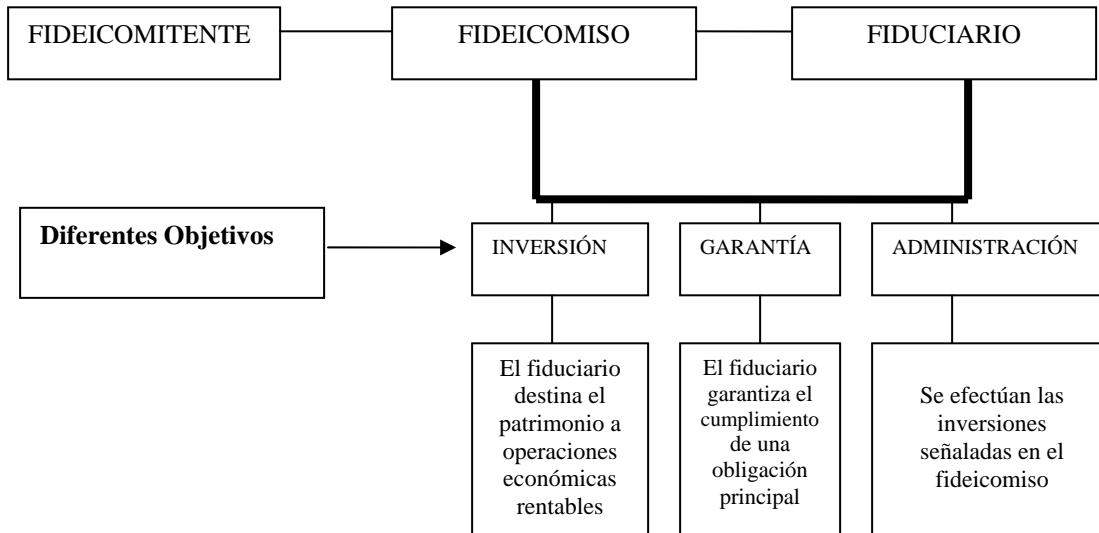
Los fideicomisos también cuentan con un ciclo de vida y a su vez pueden terminar por las siguientes causas:

- Se cumple con la finalidad para que fue creado
- Por convenio expreso, celebrado entre el fideicomitente y fideicomisario.

³⁶ “Contratos de Fideicomiso” Dirección General de Promoción de la Cultura Financiera. Condusef

- Por revocación del mismo fideicomiso, cuando el fideicomitente se ha reservado en la celebración del mismo, esta facultad.

Cuadro 2.4
Tipos de Bursatilización.



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Fideicomiso. www.condusef.gob.mx

2.4 Instrumentos

Como se ha citado en el punto 2.3 existen diferentes tipos de fideicomisos: de administración, garantía e inversión, los cuales tienen diferentes objetivos, por lo tanto el fiduciario tiene diversas opciones de cumplir estos objetivos contraídos en el contrato de fideicomiso.

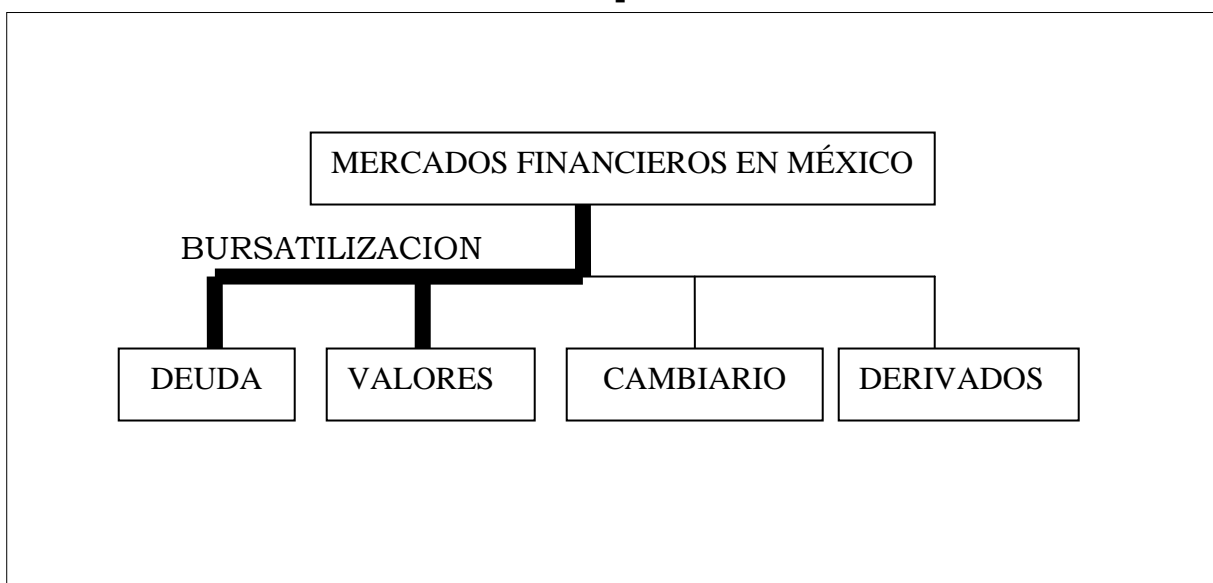
Algunas de estas opciones las encontramos inmersas en los mercados financieros; deuda y valores, aunque cabe mencionar que en nuestro país también se realizan operaciones en los mercados de derivados y cambiario.

El proceso de bursatilización se lleva a cabo únicamente en los primeros dos mercados ya que en el mercado de derivados donde se llevan a cabo contrato de futuros y opciones y estas se llevan a cabo en el *MexDer* por otro tenemos

el mercado cambiario en el cual se dan cita oferentes y demandantes en busca de moneda extranjera. Un porcentaje de la moneda extranjera que se oferta y demanda es captada en el país a través de las casas de cambio que a su vez lo recolectan comprando y vendiendo billetes o bien piezas acuñadas de igual forma al transferir cuentas o fondos bancarios, compra o cobranza de documentos pagaderos en moneda extranjera, cabe resaltar que estas funciones también pueden ser efectuadas por casas de bolsa e instituciones de crédito (banca múltiple y desarrollo)³⁷.

La actividad de este mercado es de suma importancia ya que determina el precio de monedas en función de la nuestra, como es el caso del dólar.

Cuadro 2.5
Mercados Financieros para la Bursatilización



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Mercados Financieros.

³⁷ Villegas Hernández E.Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw-Hill, México, 2002.

2.4.1 Mercados Financieros

Como ya se ha citado en el punto 1.3.4, los mercados financieros son foros y conjuntos de reglas que permiten a los participantes realizar operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, a través de diferentes intermediarios, mediante la negociación de diversos instrumentos financieros.

2.4.2 Mercado Financiero de Deuda

Los títulos que se emiten dentro de este mercado son llamados de renta fija ya que prometen al propietario un flujo de pagos, estos títulos pueden tener diferente duración es decir a corto o a largo plazo, , al igual que las tasas que podrán ser fijas o variables, pueden ser emitidos por el Gobierno Federal, Municipios, Banco de México, todos estos en busca de financiamiento para desarrollar sus proyectos o en el caso de Banco de México si es que considerara que existiera mucho circulante entre la sociedad.

2.4.3 Mercado Financiero de Valores

El mercado de valores es de vital importancia para el crecimiento y desarrollo del país, pues permite a las empresas allegarse a los recursos para la realización de nuevos proyectos (invertir en tecnología, aumentar su número de personal, infraestructura, etc.) dando una posibilidad más a todas las existentes a aquellos inversionistas que buscan la diversificación de su portafolio de inversión³⁸.

Para que este mercado se desempeñe, cuenta con diferentes integrantes; cuenta con una entidad (empresa industrial, comercial, institución

³⁸ Villegas Hernández E. y Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw- México 2002.

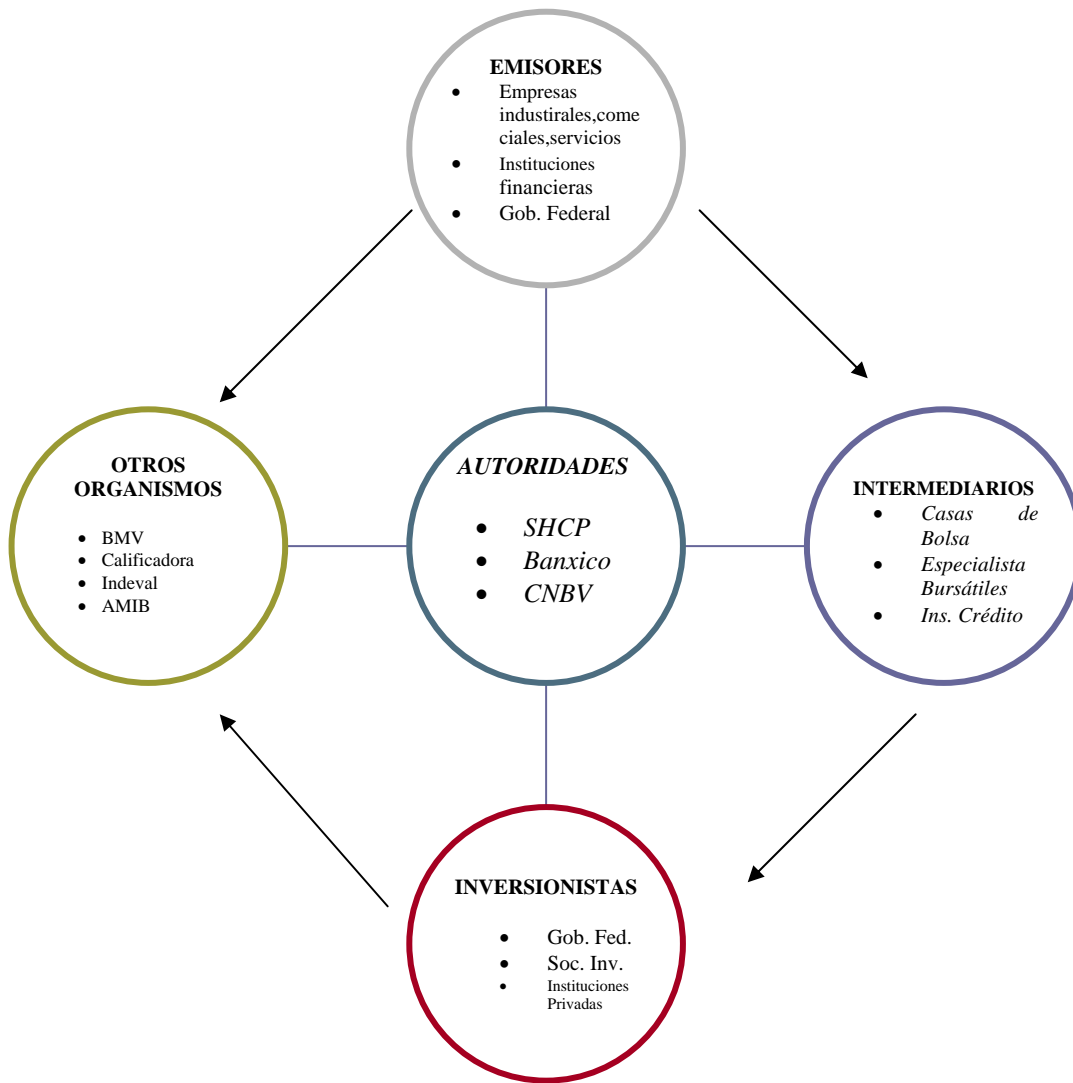
financiera, gubernamentales) las cuales en busca de recursos buscan su inscripción al Registro Nacional de Valores, para obtenerlos.

Después de esto contamos con los intermediarios bursátiles es decir; casa de bolsa, especialistas bursátiles y alguna otra autorizada para operar valores, entonces ellos son los encargados de enlazar al emisor con el inversionista que no son mas que personas físicas o morales tanto mexicanas como extranjeras (Gobiernos Federales, sociedades de inversión instituciones financieras), que como ya he mencionado no buscan más que optimizar su cartera con mejores rendimientos que dependerán del riesgo que están dispuestos a asumir.

Existen otras instituciones de suma importancia ya que como mencione ayudan a garantizar en mejor funcionamiento de este mercado, contamos con la BMV la cual dicta las reglas mediante las cuales se llevaran a cabo las operaciones de este mercado, instituciones para transportar valores, sociedades de inversión. Sociedades operadoras de sociedades de inversión. Sociedades valuadoras de acciones de sociedades de inversión, sociedades calificadoras de valores, asociación de intermediarios bursátiles y por último participan las autoridades con previo sustento en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicano como lo son SHCP, Banxico, CNVB buscando que los participantes del mercado ejerzan sus funciones basados en las regulaciones emitidas por estas y sancionando a todas aquellas que las infrinjan.

Cabe resaltar que en dichos mercados financieros se realizan operaciones en los denominados mercados primarios y en los mercados secundarios, características que se mencionan en el punto 2.7.1 y 2.7.2.

³⁹Cuadro 2.6
Desarrollo de las operaciones en el Mercado de Valores



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Estructura del Sistema Financiero

³⁹ Díaz Mata M, Aguilera Víctor, El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero. McGraw-Hill. México, 2005.

2.5 Certificado Bursátil

Según el artículo 63 del Capítulo I (De los certificados bursátiles) del Título III (De los Certificados bursátiles, títulos opcionales y otras disposiciones) hace referencia a⁴⁰:

Los certificados bursátiles podrán emitirse mediante fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio podrá ser constituido con el producto de la colocación. Los certificados que al efecto se emitan al amparo de un fideicomiso deberán denominarse “certificados bursátiles fiduciarios”. Asimismo, dichos títulos incorporaran y representaran alguno o algunos de los derechos siguientes:

- i. El derecho a una parte del derecho de propiedad o de la titularidad sobre bienes o derechos afectos en fideicomiso.
- ii. El derecho a una parte de los frutos, rendimientos y, en su caso, al valor residual de los bienes y derechos afectos con ese propósito en fideicomiso.
- iii. El derecho a una parte del producto que resulte de la venta de los bienes o derechos que formen el patrimonio fideicomitado.
- iv. El derecho de recibir el pago de capital y, en su caso, intereses o cualquier otra cantidad.

Únicamente las instituciones de crédito (Banca de Desarrollo y Múltiple) y las casas de bolsa podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles. Lo anterior, con independencia de que dichas entidades financieras emitan certificados bursátiles por cuenta propia.

En el mismo Capítulo y Título tenemos el artículo 64 el cual habla acerca de los elementos de los certificados bursátiles:

⁴⁰ “Ley del Mercado de Valores Art.63” Bolsa Mexicana de Valores

- i. La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador.
- ii. El lugar y fecha de emisión
- iii. La denominación de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, el valor nominal de cada uno de ellos, así como la especificación del destino que se haya de darse a los recursos que se obtenga con motivos de emisión.
- iv. El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, el valor nominal de cada uno de ellos, así como la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión.
- v. El tipo de interés o rendimiento que, en su caso, devengaran.
- vi. En su caso, el plazo para el pago de capital y los intereses o rendimientos.
- vii. Las condiciones y formas de amortización.
- viii. El lugar de pago.
- ix. Las obligaciones de dar, hacer o no hacer de la emisora y, en su caso, del garante o del avalista.
- x. Las causas o condiciones de vencimiento anticipado, en su caso.
- xi. El nombre y la firma autógrafa del representante o apoderado de la persona moral, quien deberá contar con facultades generales para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, así como para actos de dominio cuando se graven o afecten activos de la sociedad.
- xii. La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades⁴¹.

⁴¹ “Ley del Mercado de Valores 64” Bolsa Mexicana de Valores

La emisión de los certificados bursátiles podrá constar en diferentes series, las cuales conferirán sus tenedores de los derechos que se prevea para cada una de ellas.

Los certificados bursátiles podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses y, en su caso, para las amortizaciones parciales, los cuales podrán negociarse por separado.

2.6 Proceso de Bursatilización en la Bolsa Mexicana de Valores

El proceso mediante el cual el fiduciario como cualquier emisor puede ponerse en contacto con el inversionista es a través de la BMV, donde el fiduciario a través de la BMV emite los certificados bursátiles con las características mencionadas en el punto 2.5, encontrando en la BMV muchos beneficios como lo son:

- Alternativas reales de financiamiento
- Diversificación de fuentes de financiamientos
- Transparencia de la operación
- Liquidez sobre activos no líquidos
- Financiamiento de proyectos productivos
- Eficiencia y competitividad
- Flexibilidad, seguridad y transparencia
- Imagen y proyección
- Institucionalización de la empresa para su permanencia

Pero todos estos beneficios no se deslindan de responsabilidades, para llevar acabo la inscripción en la BMV se requiere proveer cierta información a la misma esta es⁴²:

- i. Información corporativa, jurídica y financiera de la empresa
- ii. Información sobre la estructura financiera y fiduciaria de la operación de bursatilización.
- iii. Información sobre la oferta publica de valores
- iv. Calificación emitida por la empresa calificadora de valores
- v. Otra información detallada en la Circular Única de Emisoras de la CNBV y de emisión de Valores.
- vi. Proceso de colocación publicado con anticipación a la oferta publica de valores
- vii. Opinión favorable de de la BMV
- viii. Oficio de autorización de la CNBV
- ix. Aviso de oferta publica
- x. Información periódica

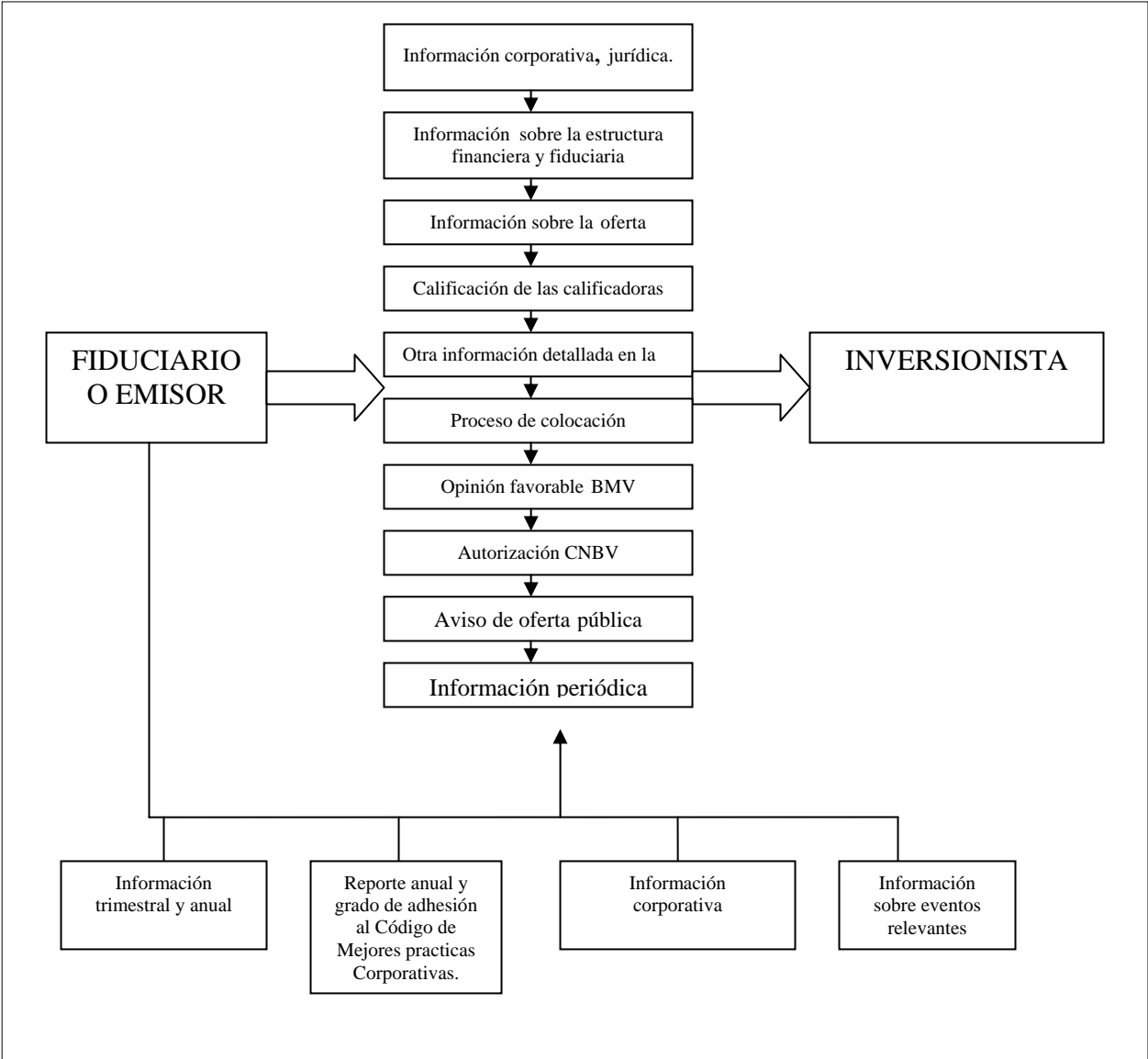
Las empresas autorizadas para emitir valores a través de estructuras fiduciarias para financiarse en el mercado bursátil, deben de proveer al mercado:

- i. Información financiera trimestral
- ii. Información financiera anual, dictaminada
- iii. Reporte anual y grado de adhesión al Código de Mejores practicas Corporativas para México
- iv. Información corporativa
- v. Información sobre eventos relevantes

⁴² “Inscripción” Bolsa Mexicana de Valores

En el caso de operaciones estructuradas bajo esquemas fiduciarios, el Fideicomiso Emisor deberá informar periódicamente sobre la situación y patrimonio del fideicomiso⁴³.

44Cuadro 2.7
Proceso de Emisión de Valores en la BMV



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Proceso de Bursatilización en la BMV

⁴³ Prieto Treviño G. Situación Actual y Perspectivas del Mercado de Valores. BMV, 2003

⁴⁴ “Emisión” Bolsa Mexicana de Valores

2.7 La Transformación de los Mercados Financieros

Hoy en día vivimos en una economía globalizada, las corrientes de comercio e inversión entre las naciones se incrementan y los mercados financieros de los diversos países se vuelven estrechamente interdependientes⁴⁵.

Algunas de las actividades que han sufrido una mayor transformación es la de los mercados financieros. Esta se ha caracterizado por su integración, su modernización tecnológica y la generación de nuevos instrumentos y productos.

Así, mientras en el pasado la mayoría de las operaciones se hacían por medio de las instituciones de crédito mediante, la captación de depósitos y del otorgamiento de créditos, hoy, el ahorro y el crédito se llevan a cabo más frecuentemente a través de instrumentos del mercado de valores

2.7.1 Mercados Primarios

Es el proceso por el cual los activos financieros son creados e introducidos en los mercados financieros.

En estos mercados tiene lugar únicamente la primera negociación de los activos financieros, es decir su primera adquisición por parte de los agentes económicos, como es de esperarse el agente emisor recibe una prestación de dinero normalmente, en el caso del mercado primario de hipotecas el mercado primario es llevado a cabo por la institución encargada de otorgar los créditos hipotecarios y las personas que desean el crédito⁴⁶.

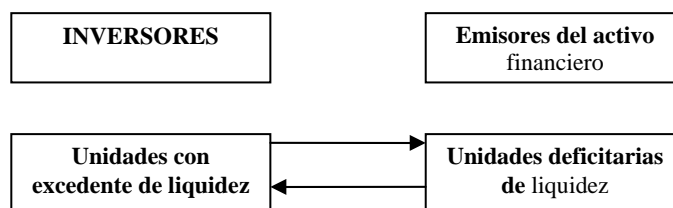
⁴⁵ Prieto Treviño G. Situación Actual y Perspectivas del Mercado de Valores. BMV, 2003

⁴⁶ López Pascual J. Y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004

Cabe resaltar que los valores solo se negocian una vez en el mercado primario.

En nuestro sistema económico como en cualquier otro existen agentes, como pueden ser las empresas, los particulares o el propio estado, que en un momento dado pueden precisar recursos financieros. Por otro lado existen agentes económicos que no necesitarán financieros y serán capaces de otorgar sus excedentes para ayudar a financiar otras en sus diferentes proyectos y adquirirán diferentes derechos que estarán englobados en los activos financieros.

**⁴⁷Cuadro 2.8
Mercados Primarios**



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Mercado Primario

Esta relación entre inversionista y emisores esta íntimamente ligado con la “ley de la oferta y la demanda” es decir; ante rendimientos muy altos, cada vez serán mas los agentes dispuestos a adquirir el activo financiero y mayor será la oferta por parte de los inversionistas aunque cada vez serán menos los agentes que podrán satisfacer esas demandas de rentabilidad y, por tanto, menor será la demanda de fondos, lo contrario sucederá al tener rendimientos bajos.

⁴⁷ López Pascual J. y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España,2004

Como sabemos cualquier mercado (donde se involucra oferta y demanda) siempre tiende a encontrar su punto de equilibrio; el mercado primario no es la excepción.

En este caso existirá un punto X_0 donde se encontrara un rendimiento el cual ajustara a la oferta y demanda para ayudar a equilibrar el mercado contamos con instituciones como la CNBV, SHCP, Banco de México, que mediante sus nuevas dictaminaciones y las existentes logran estos objetivos.

Existen características comunes en la puesta en circulación de los valores en el mercado primario⁴⁸.

En el siguiente cuadro se busca mostrar las diversas características que existen en la puesta en circulación de los valores en el mercado primario.

Cuadro 2.1
Diferentes Variables en el Mercado Primario

VARIABLES COMUNES	Existencia de una amplia legislación en materias de proceso de emisión Emisión en masa (número suficiente alto de activos para hacer posible la posterior negociación. Características homogéneas de los nuevos activos para posibilitar la negociación.	
VARIABLES PROPIAS DE CADA PROCESO DE EMISIÓN	Plazo de emisión	Activos financieros a largo plazo Activos financieros a corto plazo
	Rendimiento	Activos financieros de renta fija Activos financieros de renta variable
	Forma de emisión	Emisión pública de valores Emisión privada de valores
	Emisor	Emisor público Emisor privado

Fuente: Copia elaborada a partir del documento Mercado Primario

⁴⁸ López Pascual J. y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004

Presencia de una amplia legislación relativa a los procesos y requisitos que la emisión de valores debe seguir a efectos de asegurar la protección del inversor.

La posterior negociación de los nuevos valores en algún mercado financiero implica la necesidad de emitir un número suficientemente alto de activos financieros para que se pueda producir una cotización regular y transparente de los mismos. Por ello, la emisión de los nuevos valores debe ser en masa. En caso contrario, no tendría sentido la inclusión de estos valores en un mercado secundario, dada la escasez de transacciones y la reducida representatividad de los precios formados en el.

Esto último coincide con lo mencionado en el punto 2.1 Bursatilización es decir que se da mediante la agrupación de activos similares y se suscriben para ser colocados después.

Las características de los títulos lanzados en una sola emisión deben ser comunes, es decir, estar estandarizadas, dado que, en caso contrario, no se estaría hablando de un solo activo financiero, sino de numerosos valores agrupados según sus características comunes que serían de complicada negociación en un mercado secundario. En ciertos casos, la emisión de valores no reúne este carácter de homogeneidad, sino que se intenta adecuar las características de los activos financieros a las exigencias concretas de un inversor o colectivo de inversores: estamos entonces ante una colocación primaria de valores.

La forma en que se realiza la emisión de nuevos valores varía en función del tipo de activo financiero emitido, los inversores a los que va dirigida la nueva emisión, las características del emisor, etc⁴⁹.

⁴⁹ Díaz Mata, Aguilera Víctor, El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero. McGraw-Hill. México, 2005.

- Activos Financieros a largo de plazo. Son negociados en los mercados de capitales y emitidos para financiar la parte estable o largo plazo de los elementos patrimoniales de la empresa o institución, por ejemplo de las acciones, las obligaciones, etc.
- Activos Financieros a corto plazo. Se emiten para financiar el ciclo de la explotación de la empresa o para cubrir desfases de tesorería que se pueden producir puntualmente en una empresa.
- Activos de Renta Fija. Proporcionan una rentabilidad al inversor en forma de interés, cuyo importe u oscilación, en caso de que esta se produzca, son fijados a priori en el acuerdo de emisión.
- Activos de Renta Variable. La rentabilidad de estos activos viene de la mano de los dividendos repartidos por la empresa emisora y de la plusvalía obtenida por la realización de los valores en el mercado. Dichos rendimientos no son conocidos a priori.
- Colocación Privada de Valores. Bajo esta denominación se agrupan aquellas emisiones que van dirigidas a colectivos muy concretos, en muchos casos inversores institucionales, sociedades y fondos de inversión y de capital riesgo, etc. Las exigencias de información y los requisitos legales a cumplir son menores que los correspondientes a las colocaciones públicas de valores.
- Emisores de carácter Público. Las emisiones de este tipo suelen ser realizadas por el gobierno. Estas emisiones son realizadas para financiar el déficit público previsto por las autoridades competentes en un momento del tiempo determinado.

- Emisores de carácter Privado El grueso de estas emisiones viene dado por la colocación de valores de empresas con necesidad de financiación.

2.7.2 Mercados Secundarios

Mercado secundario es el mecanismo a través del cual se realiza la negociación de los activos financieros una vez que estos han sido emitidos. En un proceso similar al analizado en el mercado primario (emisor-inversionista) solo que en este mercado se pone en contacto al poseedor del activo financiero con aquellos ahorradores que desean invertir en ellos⁵⁰.

La diferencia se da en que el recurso financiero en el mercado primario llega directamente al emisor de los activos financieros, en los mercados secundarios dichos fondos son percibidos por un antiguo inversor que desea obtener liquidez.

Es decir en los mercados primarios se lleva a cabo un proceso de inversión dado que el recurso financiero sirve para comprar maquinaria, materia prima, mayor cantidad de personal y por el contrario en el mercado secundario se lleva a cabo un proceso de liquidez, permitiendo que los inversores puedan comprar o vender en cualquier momento los valores adquiridos.

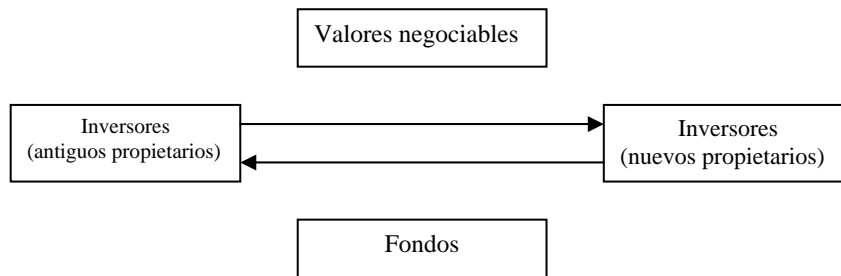
El mercado secundario es de suma importancia para el desarrollo de los mercados primarios por la función de liquidez, existen otras funciones entre las que tenemos el prestigio y que existe una tendencia a creer que la empresa que cotiza en los mercados financieros es sólida e importante, por

⁵⁰ López Pascual J. y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004

otro lado el mercado secundario ayuda a la diversificación de los portafolios de los inversionistas.

En la bursatilización hipotecaria el fiduciario pondrá en contacto a los inversores con sus emisiones después de haberle cedido el fideicomitente.

⁵¹Cuadro 2.10
Mercados Secundarios



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Mercado de Valores

⁵¹ López Pascual J. y Rojo, Suarez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004

CAPITULO 3. LA BURSATILIZACIÓN DE LA CARTERA DEL INFONAVIT

3.1 Vivienda

La vivienda constituye la base del patrimonio familiar y es el centro de las convivencias y desarrollo social. Contar con una vivienda de calidad y además tenga una certeza jurídica, permite a las familias generar una mayor riqueza⁵².

Cada uno de los diferentes países del mundo tiene diversos objetivos tanto económicos, educativos, tecnológicos, sociales, etc.

México no es la excepción es por ello que las diferentes Secretarías cuentan con diversas misiones, “apegadas al Plan Nacional de Desarrollo”.

El Plan Nacional de Desarrollo establece que la política de desarrollo social y humano tiene como principales objetivos, mejorar los niveles de educación y bienestar de todos los mexicanos; acrecentar la cantidad y la igualdad de oportunidades; impulsar la educación para el desarrollo de las capacidades personales y de iniciativa individual y colectiva; lograr un desarrollo social en armonía con la naturaleza, así como ampliar la capacidad de respuesta gubernamental para fomentar la confianza en las instituciones⁵³.

Para cumplir con los compromisos en dicho plan el gobierno tiene diferentes programas y entendiendo de vital importancia el desarrollo pleno de las familias, emite diferentes programas entorno a la vivienda entre los cuales contamos con: Programa Nacional de Vivienda Económica, Programa Nacional de Vivienda y el Programa Hábitat.

⁵² “Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda” Sedesol

⁵³ “Plan Nacional de Desarrollo” Sedesol

Para implementar el Programa Hábitat que tiene como finalidad ayudar a superar la pobreza urbana, mejorar el hábitat popular y hacer de las ciudades y sus barrios espacios ordenados, seguros y habitables⁵⁴.

Estos problemas los enfrenta mediante la instrumentación de acciones que combinan el mejoramiento de la infraestructura básica y el equipamiento de las zonas urbano-marginadas con la entrega de servicios sociales y acciones de desarrollo comunitario por otro contempla la habitación de lotes con servicios, regularización, titulación y registro de activos inmobiliarios de hogares en situación de pobreza patrimonial y es impulsado por la Secretaría de Desarrollo Social (Sedesol)

Para implementar los otros programas (Programa Nacional de Vivienda y el Programa Nacional de Vivienda Económica) en todo el país contamos con la Comisión Nacional de Vivienda (Conavi) la cual tiene el objetivo de diseñar, coordinar y promover las políticas y programas de vivienda de nuestro país dirigidos a desarrollar las condiciones que permitan a las familias mexicanas tener acceso a una vivienda adecuada a sus necesidades⁵⁵.

El Programa Nacional de Vivienda (2007-2012) tiene entre sus principales objetivos⁵⁶:

- Ampliar el acceso al financiamiento para vivienda de los segmentos de la población más desfavorecidos así como para emprender proyectos de construcción en un contexto de desarrollo ordenado, racional y sustentable de los asentamientos humanos.

Para cumplir estos objetivos se desarrollaron una serie de estrategias:

1. Brindar certidumbre jurídica sobre la propiedad a través de la homologación de registros públicos de la propiedad, catastros municipales y cuya obligación es el registro público del inmueble.
2. Ampliar la cobertura de atención y las opciones de financiamiento a la vivienda y construcción.

⁵⁴ “Programa Hábitat” Sedesol

⁵⁵ “Programa Nacional de Vivienda Económica” Comisión Nacional de Vivienda

⁵⁶ “Construcción y Vivienda” Presidencia

3. Incrementar la disponibilidad de suelo apto para el desarrollo económico sin dejar a un lado que sea apto para la construcción.
4. Reaprovechamiento de la infraestructura urbana y su equipamiento existente, reduciendo, por un lado, presiones en las finanzas públicas de los estados y municipios y, por el otro, el impacto que la ubicación de los proyectos de construcción y de vivienda pudiese tener en calidad y costo de vida de sus habitantes.
5. Generar un mayor dinamismo del mercado de vivienda semi-nueva y usada, y asistir para el desarrollo de un mercado eficiente y activo de vivienda arrendamiento.
6. Promover el mejoramiento de la vivienda existente y las condiciones para impulsar la vivienda progresiva y la producción social de vivienda, mediante nuevas alternativas de productos financieros y apoyos para la población de menores ingresos.
7. Consolidar el Sistema Nacional de Vivienda.

La Ley de Vivienda establece el Sistema Nacional de Vivienda como la instancia de concurrencia de los sectores públicos, social privado que permite definir y operar de manera concertada los objetivos, estrategias y prioridades de la política nacional en el ramo.

El Programa Nacional de Vivienda Económica será abordado en el tema 3.3 INFONAVIT.

3.2 Opciones Existentes Para la Obtención de Crédito Hipotecario en México.

Existen diversas entidades que otorgan créditos hipotecarios a la población demandante de vivienda. Cada una atiende a diferentes sectores específicos de acuerdo a la relación laboral o ingresos que obtengan.

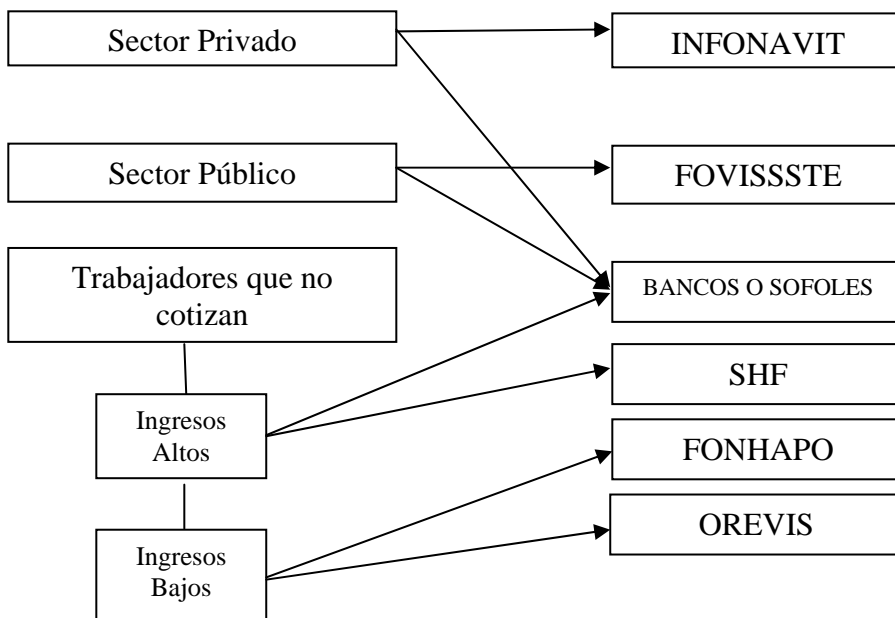
El INFONAVIT y el FOVISSSTE operan de manera similar, el primero otorga créditos a trabajadores asalariados del sector privado, mientras el segundo opera con trabajadores del sector público.

Por otro lado existe la SHF, quien por medio de los intermediarios financieros otorga créditos hipotecarios a la población que pueda comprobar ingresos y no sea atendida por el INFONAVIT y FOVISSSTE.

Otra opción de crédito son los bancos quienes otorgan hipotecas para vivienda media y residencial⁵⁷.

Existen opciones para aquellas personas de bajos ingresos que no cotizan ningún fondo de vivienda como lo son: el FONHAPO y los OREVIS , quienes atienden a la población con ingresos menores a 2.5 salarios mínimos.

Cuadro 3.1
Opciones de financiamiento para los diferentes tipos de trabajadores.



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Opciones de Crédito en México.

3.3 INFONAVIT

El Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores esta consolidado como una institución autónoma y tripartita (Gobierno, Empleado y Patrón), sólida, creativa y forjadora del desarrollo de México, siempre basada en un enfoque social⁵⁸.

⁵⁷ “Otorgadores de Créditos Hipotecarios” Sociedad Hipotecaria Federal

⁵⁸“Composición Infonavit” Infonavit

Teniendo como visión “Hacer realidad el sueño fundacional para que los trabajadores de menos ingresos, satisfagan sus necesidades de vivienda y retiro, pudiendo adquirir en etapas sucesivas de su vida, la casa que mejor contenga sus intereses y posibilidad”.

Partiendo de dicha visión podemos concluir diferentes cosas, acerca de los variados tipos de créditos que otorga para abarcar a los diferentes tipos de trabajadores y en otros casos realizando enormes esfuerzos para poder otorgar vivienda a las personas con verdaderos problemas de ingresos.

Dicha institución da un apoyo total al Programa de Vivienda Económica, que se enfoca a promover e incentivar la construcción de viviendas dignas con valor que no exceda a \$179,964.38. Este tipo de vivienda esta diseñada para ser adquirida por trabajadores que tienen un ingreso entre 1 y 3.9 veces el salario mínimo (VSM)⁵⁹.

Este apoyo lo lleva a cabo a través de los tres créditos que a continuación se citan y a través de una relación estrecha con los proveedores que ofrecen grandes descuentos⁶⁰:

- Crédito de Vivienda Económica: Se otorgan para la adquisición de vivienda con precio de venta igual o menor a 117.0631VSMMDF que equivale a \$179,964.38.
- Crédito Económico: El INFONAVIT emite un cheque igual o menor a 179,964.38 sin importar el precio de la vivienda.
- Crédito con Subsidio Federal: Es la cantidad que otorga el INFONAVIT como crédito, un subsidio de hasta \$37,000.00 por parte del Gobierno Federal a través de Conavi y un ahorro previo mínimo de \$7,000.00 por parte del trabajador.

Destinado a trabajadores con ingreso mensual de hasta \$3,074.65 pesos (2VSMMDF) o un ingreso conyugal de hasta \$6,149.31 siempre y cuando los ingresos de cada uno sean menores o iguales a 2VSMMDF.

⁵⁹ “Apoyo al Programa Nacional de Vivienda” Infonavit

⁶⁰ “Alianzas con Proveedores” Infonavit

Existen otros tipos de créditos los cuales pueden ser acompañados por un crédito bancario, con diferentes garantías de pago y otro el cual es directamente el crédito otorgado por el INFONAVIT.

Los diferentes créditos son: Cofinavit, Cofinavit Ingresos Adicionales, Apoyo INFONAVIT y Crédito INFONAVIT.

- Crédito Cofinavit: es un crédito otorgado por el INFONAVIT, conjuntamente con un Banco o Sofol. Es decir una parte del crédito la otorga el INFONAVIT y la otra parte el Banco o Sofol, tomando la Subcuenta de Vivienda como pago inicial del crédito del INFONAVIT y las aportaciones patronales futuras pagan el crédito INFONAVIT⁶¹.
- Crédito Cofinavit Ingresos Adicionales: es un crédito otorgado por el INFONAVIT, conjuntamente con un Banco o Sofol, para trabajadores con un salario de hasta \$ 5,995.57.00 y reciba ingresos adicionales. Una parte la otorga el INFONAVIT considerando tu salario base y la otra parte, el Banco o Sofol de acuerdo a tus ingresos adicionales⁶².

Contando estas dos opciones de crédito con las posibilidades de elegir la vivienda en el lugar que deseen los trabajadores con la limitante de que el valor de la vivienda, no debe de rebasar el valor máximo permitido de \$538,064.80 (350 VSM) en toda la República Mexicana.

- Apoyo INFONAVIT: Es un crédito otorgado por un Banco o Sofol usando las aportaciones futuras para amortizar tu crédito, quedando el saldo de tu Subcuenta de Vivienda como garantía de pago, en caso de la pérdida del trabajo⁶³.

Las ventajas de este tipo de crédito es que el valor de la vivienda no debe de rebasar el valor máximo permitido de \$1, 890, 913. 44 (1,230) en toda la República Mexicana.

⁶¹ “Crédito Cofinavit” Infonavit

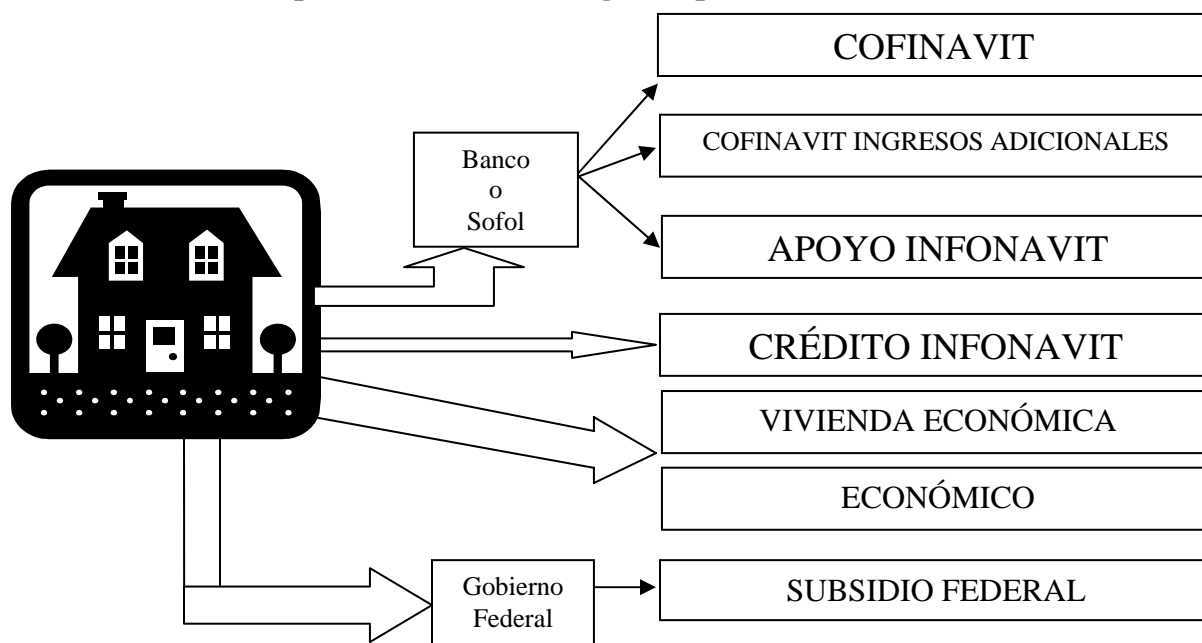
⁶² “Ingresos Cofinavit” Infonavit

⁶³ “Apoyo Trabajador” Infonavit

- Crédito INFONAVIT: Es la cantidad que otorga el INFONAVIT como crédito y se le suma el saldo de la Subcuenta de Vivienda, para que cuenten con mayor monto, las aportaciones patronales posteriores te ayudan a amortizar el crédito⁶⁴.

Todas las opciones de crédito anteriores te hacen merecedor a un seguro de vida, seguro de protección de pagos y aun seguro contra daños.

Cuadro 3.2
Tipos de créditos otorgados por el INFONAVIT



Fuente: Elaboración propia a partir de los documentos de los tipos de créditos otorgados por el INFONAVIT.

3.4 Reglas Para el Otorgamiento de Créditos INFONAVIT

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores sólo otorgara créditos de acuerdo a lo establecido en los artículos 42 y 43 Bis de su propia legislación, las características de dichos créditos fueron mencionados en el tema 3.3 INFONAVIT⁶⁵.

El artículo 42 de dicha ley dice: “Los recursos del instituto se aplicaran a:

⁶⁴ “Crédito Infonavit” Infonavit

⁶⁵ “Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores Art 42” Infonavit

- Línea I: Financiamiento para la construcción de conjuntos de habitación para ser adquiridas por los trabajadores.
- Línea II: Otorgamiento de créditos para los trabajadores:
 - II.- Adquisición en propiedad de habitaciones, financiadas o no por el INFONAVIT.
 - III.- Construcción de vivienda.
 - IV.- Reparación ampliación o mejores habitaciones.
 - V.- El pago de pasivos adquiridos en cualquiera de los conceptos anteriores.
- Línea III: Pago de capital e intereses de la subcuenta de viviendas de los trabajadores.
- Línea IV: A cubrir los gastos de administración, operación y vigilancia del instituto.
- Línea V: A la inversión de inmuebles para oficinas así como muebles para ese fin.

Por su parte el artículo 43 Bis nos menciona: Al momento en que el trabajador reciba crédito del Instituto, el saldo de la subcuenta de vivienda de su cuenta individual se aplicará como pago inicial de alguno de los conceptos a que se refieren los sub números de la línea II del artículo 42⁶⁶.

Con lo mencionado en el tema 3.3 INFONAVIT y el presente tema conocemos que hace el INFONAVIT con las aportaciones de los trabajadores y otras acciones que desempeña para obtener una mayor cantidad de recursos (Bursatilización), así como las características de los créditos que otorga, y por otro lado como el trabajador empieza hacer frente a la responsabilidad que le implicara el crédito.

Para solicitar un crédito hipotecario del INFONAVIT es necesario ser derechohabiente, es decir cotizar con dicha institución o mejor dicho tener una relación laboral de acuerdo a lo establecido en el artículo 123 fracción XII de nuestra constitución:

“Toda empresa agrícola, industrial, minera o de cualquier otra clase de trabajo, estará obligada, según lo determinen las leyes reglamentarias, a proporcionar a los trabajadores habitaciones cómodas e higiénicas. Esta obligación se cumplirá mediante las aportaciones que las empresas hagan a un fondo nacional de vivienda a fin de constituir depósitos a favor de sus trabajadores y establecer un

⁶⁶ “Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores Art. 43”

sistema de financiamiento que permita otorgar a esos créditos baratos y suficiente para que adquieran en propiedad tales habitaciones⁶⁷.”

Dicho artículo nos hace referencia a las aportaciones del patrón para la obtención de una vivienda, ya que retomando lo mencionado en el tema 3.3 INFONAVIT, El INFONAVIT esta constituida de una forma autónoma y tripartita es decir TRABAJADOR-GOBIERNO FEDERAL-PATRÓN.

Una vez que el trabajador cumpla con este requisito hay una serie de requisito para que el INFONAVIT otorgue el crédito los primeros que se mencionan aquí van en función de cuidar a los trabajadores es decir; la vivienda que se pretenda adquirir, reparar, construir debe ser cómoda e higiénica en zonas de cuentan con toda la infraestructura necesaria y por otro lado que cuente con un periodo de vida de 30 años, periodo que será el plazo máximo de pagos efectivos, ya que si en alguna ocasión el trabajador rompe su situación laboral puede solicitar una prórroga la cual será terminada automáticamente en cuanto el trabajador sostenga otra relación laboral⁶⁸.

El INFONAVIT asignará los créditos conforme al sistema de puntuaciones que tiene por objeto seleccionar a los trabajadores que serán susceptibles de ser acreditados.

La forma de determinar dicha puntuación será sumando una serie de factores:

- a) Edad y salario
- b) El ahorro acumulado en tu Subcuenta de Vivienda
- c) Antigüedad de bimestres con el mismo patrón
- d) Cotización continua
- e) Ahorro voluntario
- a) Edad y salario:

De acuerdo a la edad y el salario del trabajador se otorgarán los siguientes puntos:

⁶⁷ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

⁶⁸“Reglas para el Otorgamiento de Créditos” Infonavit

⁶⁹Tabla 3.1
Correspondencia entre la edad y el salario

Edad	1.0 a 2.3	2.4 a 4.8	4.9 a 5.8	5.9 a 7.3	7.4 ó más
hasta 17	9	11	13	14	15
18 a 31	44	46	48	49	50
32 a 40	40	42	44	45	46
41 a 50	36	38	40	41	42
51 ó más	32	34	36	37	38

En esta tabla se muestra una relación entre la edad y el salario del trabajador en VSM.

b) El ahorro acumulado en tu subcuenta de Vivienda

Tabla 3.2
Correspondencia entre el Saldo de Subcuenta de Vivienda y puntaje.

Saldo de Subcuenta de Vivienda Ingreso mensual	Puntos
hasta 1.67	17
de 1.68 a 2.02	22
de 2.03 a 2.37	23
de 2.38 a 2.75	26
de 2.76 a 3.20	29
de 3.21 a 3.74	32
de 3.75 a 4.51	37
mayor a 4.51	40

c) Antigüedad de bimestres con el mismo patrón: se tomará en cuenta el número de bimestres cotizados con el patrón actual; por lo que se otorgan

⁶⁹ “Puntuaciones” Infonavit

**⁷⁰Tabla 3.3
Correspondencia entre la antigüedad
(Cotizaciones con el mismo patrón) y puntaje**

Bimestres	Puntos
hasta 5	2
6 o más	21

d) Cotización continua: Se considerará acumulado de los últimos bimestres que hayas cotizado al INFONAVIT. Con el mismo o con diferentes patrones, se otorgaran:

**Tabla 3.4
Correspondencia entre bimestres consecutivos cotizando
al INFONAVIT y el puntaje**

Bimestres	Puntos
hasta 5	0
de 6 a 9	21
de 10 a 11	24
12 a más	34

e) Ahorro voluntario: una opción para incrementar tu puntuación:

**Tabla 3.5
Correspondencia entre Salarios mensual abonados y puntaje**

Salario mensual como Ahorro Voluntario	Puntos
1	4
2	8
3	12
4 ó más	16

Cuando el número de puntos determinados por los trabajadores, derechohabientes, o su representante (organizaciones sindicales), sea igual o mayor a la mínima establecida, que en la actualidad es de 116 puntos,

⁷⁰ “Puntuaciones 2007” Infonavit

podrán presentar su solicitud en las oficinas del instituto para las cuales deberán de presentar los siguientes documentos⁷¹:

- Número de afiliación al IMSS
- Registro Federal de Contribuyentes
- CURP
- Domicilio particular
- Número telefónica, en su caso;
- Nombre o razón social, Registro Federal de Contribuyentes y número de registro patronal ante el IMSS y domicilio del (de los) patrón (es) o empresa(s) que trabaja al momento de presentar la solicitud.
- Monto del crédito solicitado, en su caso;
- Monto del ahorro voluntario con el que cuenta el trabajador para su vivienda, y
- En su caso, el importe de las deducciones por nómina por concepto de pensión alimenticia.

Así mismo, deberán de presentar en original y copia los siguientes documentos:

- Identificación vigente con fotografía: credencial de elector, pasaporte o cartilla del servicio militar nacional;
- Ultimo estado de cuenta de la Afore;
- Carta de certificación del patrón, en que se especifique sueldo mensual del trabajador y descuentos por nómina por concepto de pensión alimenticia, en su caso;
- Acta de nacimiento;
- En su caso, acta de matrimonio, y
- En su caso, comprobante del pago de ahorro voluntario⁷².

⁷¹ “Documentación 2007” Infonavit

El monto del crédito que otorgue el instituto, en ningún caso podrá exceder el monto señalado en las Tablas de Montos Máximos expresados en veces el salario mínimo mensual, que se publica en el Diario Oficial de la Federación en términos del artículo 48 de la Ley del Instituto. Se entiende salario mínimo mensual, el que resulte de multiplicar por 30.4 el salario mínimo diario general que rija en el Distrito Federal⁷³.

La tabla 3.6 muestra los montos máximos que pueden otorgar el INFONAVIT de acuerdo a los salarios.

**⁷⁴Tabla 3.6
Cantidad máximo de crédito a otorgar**

Concepto	VSMMDVF	PESOS
Monto máximo de crédito que puede otorgar el INFONAVIT	180	276,719.04
Capacidad de compra* para trabajadores con ingreso hasta 10 VSMMDVF	210	322,838.88
Capacidad de compra* para trabajadores con ingreso mayor a 10 VSMMDVF	220	338,212.16

*Nota: es la cantidad máxima con la que se puede contar y se compone de: monto máximo del crédito más salario en la subcuenta de vivienda, menos gastos de titulación.

En la siguiente tabla nos muestran una relación entre el lugar geográfico para el otorgamiento del crédito y el valor máximo de la vivienda.

**Tabla 3.7
Valores máximos de la Vivienda**

Valor máximo de la vivienda	VSMMDVF	PESOS
En los estados de la república Mexicana	300	461,198.40
En el DF	350	538,064.80
Económica	117.0631	179,964.38
Cofinavit	350	538,064.80
Apoyo INFONAVIT	1,230	1,890,913.44

⁷³ “Reglas de Bursatilización Hipotecaria de Infonavit” Infonavit

⁷⁴ “Monto Máximo de Crédito y Vivienda2007” Seguridad y Jurídico

Para determinar, el monto máximo de crédito a que tiene derecho el trabajador, se considera el salario disponible, mismo que se determine al deducirle al salario mensual integrado, la pensión alimenticia que determinen las autoridades pertinentes.

Se tomará como salario mensual integrado, el mínimo entre el promedio del salario integrado de los últimos seis trimestres cotizados y el salario integrado del trabajador, correspondiente al mes en que solicita el crédito).

Por ultimo cabe resaltar que el máximo monto del crédito a obtener, el INFONAVIT se queda con 5% por gastos de titulación ya que en todos los casos, al formalizarse los créditos, deberá constituirse hipoteca en primer lugar a favor del INFONAVIT dentro de este 5% también se incluyen gastos financieros y la propia operación del crédito, quedando por cubrir por parte del trabajador los impuestos que también se descontarán se disminuirán del crédito.

3.5 Desarrollo del Mercado Secundario.

Como ya he citado en los dos últimos puntos 3.3 y 3.4 hemos citado las características de la principal institución otorgadora de créditos del país el INFONAVIT, con cerca del 66%, existen diferentes tipos de créditos que dicha institución otorga y criterios para que los trabajadores puedan obtener un crédito es en este momento cuando se da el mercado primario de hipotecas; es decir la operación que se efectúa entre el INFONAVIT-TRABAJADOR, y el INFONAVIT en busca de diferentes objetivos a través de una institución de banca de desarrollo como NAFINSA ha emitido una serie de certificados bursátiles a través de un intermediario bursátil y la BMV que han sido adquiridos por el gran público inversionista.

A continuación en los siguientes subtemas se explican las características particulares de dicha emisión así como los diferentes riesgos por la misma.

3.5.1 Certificado de Vivienda de Interés Social (CEDEVIS)

Con la finalidad de otorgar más créditos a los trabajadores del país, INFONAVIT se ha visto involucrado en buscar alternativas para cumplir dicho objetivo, y a su vez impulsar la generación de empleos.

Los Certificados de Vivienda de Interés Social (CEDEVIS) son certificados bursátiles, los cuales cuentan con las características mencionadas en el punto 2.5 Certificado Bursátil y que son respaldadas por la cobranza que se obtenga de los créditos hipotecarios y que se harán llegar al gran público inversionista⁷⁵.

Los criterios de selección de las hipotecas que respaldarán los certificados bursátiles incluyen entre otras cosas:

- Ningún crédito puede haber tenido más de 60 días de mora en los últimos 24 meses desde la fecha de corte.
- Los salarios de los trabajadores deben ser al menos cuatro veces el VSM
- Las propiedades hipotecarias deben estar ubicadas en estados que cuentan con legislaciones que faciliten la bursatilización hipotecaria.

Los créditos del INFONAVIT están denominados en Veces Salarios Mínimos, por lo que el pago del servicio de la deuda del crédito hipotecario es una cantidad fija en VSM o un porcentaje fijo en la nómina del trabajador.

La emisión de estos certificados bursátiles es a su vez resultado de una profunda transformación que ha iniciado el INFONAVIT , sustentada en una

⁷⁵ “CEDEVIS” Infonavit

renovada orientación social; enfatizando su trabajo en la calidad, innovación y eficiencia de los créditos hipotecarios, buscando también tecnología de punta en sus construcciones, así como un fortalecimiento integral de sus finanzas.

3.5.2 Descripción de la Operación de CEDEVIS

Existe un contrato de cesión, donde el INFONAVIT, como cedente, cede y transmite en forma total, sin ninguna reserva, libre de gravámenes a favor del fiduciario, para el beneficio del Patrimonio del Fideicomiso⁷⁶.

Como ya vimos el fideicomitente en este caso el INFONAVIT, dará instrucciones para llevar a cabo la emisión a NAFINSA el fiduciario. Los recursos que se obtengan por la colocación serán entregados al INFONAVIT junto con la Constancia, los cuales se destinados a la emisión de los créditos y los gastos que tiene por si mismo el INFONAVIT mencionados en el punto 3.4.

Los pagos con respecto a los Certificados Bursatiles se harán solamente en los términos previstos en un Contrato de Fideicomiso, y hasta donde alcance el Patrimonio del fideicomiso, en caso de que el INFONAVIT no cuente con la disposición se procederá de conformidad con la determinación de JP Morgan.

Cabe señalar que los inversionistas que deseen alguna notificación o documentación habrán de solicitarla también con JP Morgan.

El fiduciario conservará y mantendrá la titularidad de todos los créditos hipotecarios y sus accesorios y la administración y cobranza de los créditos hipotecarios estará dada por el INFONAVIT, lo cual permitirá seguir utilizando los procedimientos generales, de acuerdo a las políticas de riesgo,

⁷⁶ “Structured Finance” Brigitte Posch

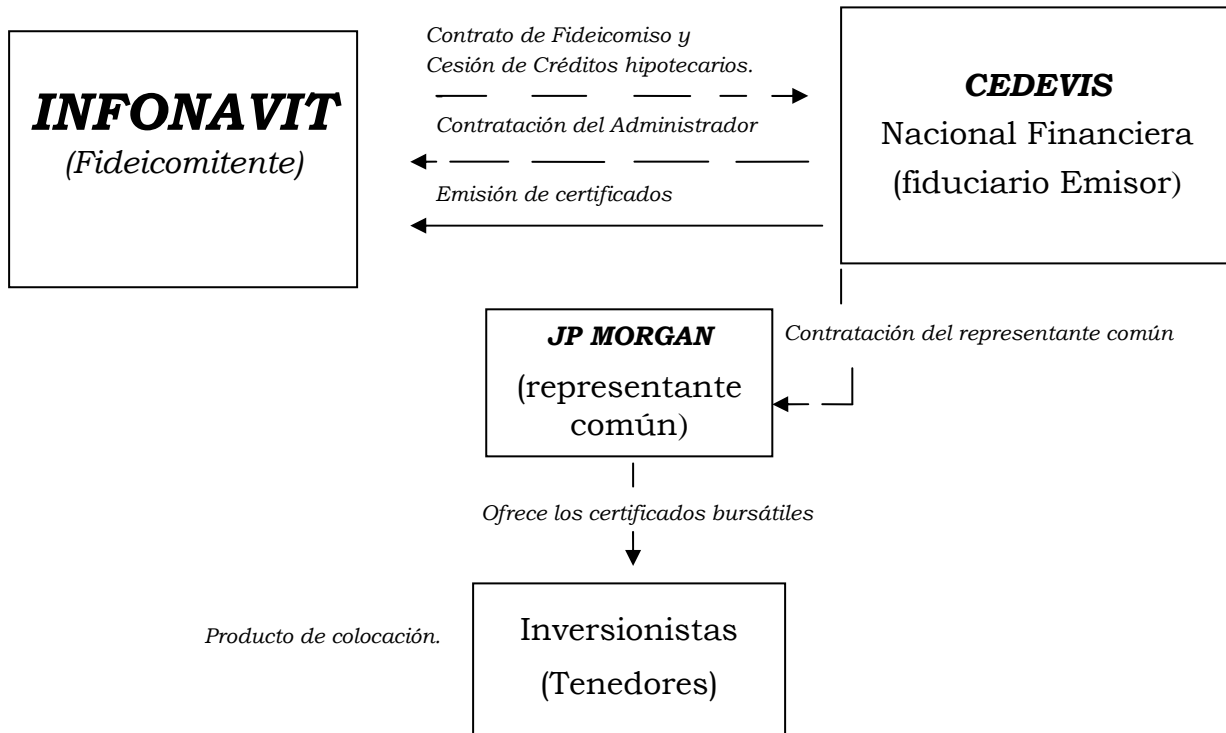
administración; por otra parte será responsable en todo momento de la guardia, custodia y conservación de todos los expedientes de los créditos, ya que si NAFINSA hubiese desempeñado estas actividades se incrementarían los gastos y tiempos lo cual se vería reflejado en el dinero destinado por el INFONAVIT al otorgamiento de créditos hipotecarios para los trabajadores.

Después de que el dinero de los créditos hipotecarios sea cobrado por el INFONAVIT este, será depositado en la Cuenta del Fideicomiso la cual será utilizada por NAFINSA para realizar los pagos en las fechas establecidas.

Cuando el patrimonio del fideicomiso sea insuficiente la responsabilidad será totalmente de NAFINSA, por otro lado una vez que los certificados bursátiles hayan sido íntegramente amortizados y por otro lado no se adeude cantidad alguna bajo los mismos, el monto total del Patrimonio del Fideicomiso pasa a manos del INFONAVIT.

A través del cuadro 3.3 podemos observar la estructura financiera de la bursatilización hipotecaria CEDEVIS, siendo ilustrada a través de números las distintas etapas de dicha emisión.

77 Cuadro 3.3
Estructura Financiera de la Bursatilización Hipotecaria CEDEVIS



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Bursatilización hipotecaria de INFONAVIT, CEDEVIS 04.

1. El INFONAVIT, como fideicomitente celebra el Contrato de Fideicomiso con Nacional Financiera, una institución de banca de desarrollo comprometida con el desarrollo del país y con experiencia en la administración de fondos y fideicomisos de fomento que también ha movilizado, importantes cantidades de dinero que han promovido actividades con tasas de interés y plazos que han beneficiado a todos los sectores del país además de algunas otras intervenciones en momentos claves de la vida del país mencionadas en el punto 1.1.2.4.1, con la finalidad de que NAFINSA emita los certificados bursátiles. El INFONAVIT celebra también el Contrato de Cesión, mediante el cual el INFONAVIT cede al fideicomiso todos los derechos en relación con un paquete definido de créditos hipotecarios y sus accesorios.

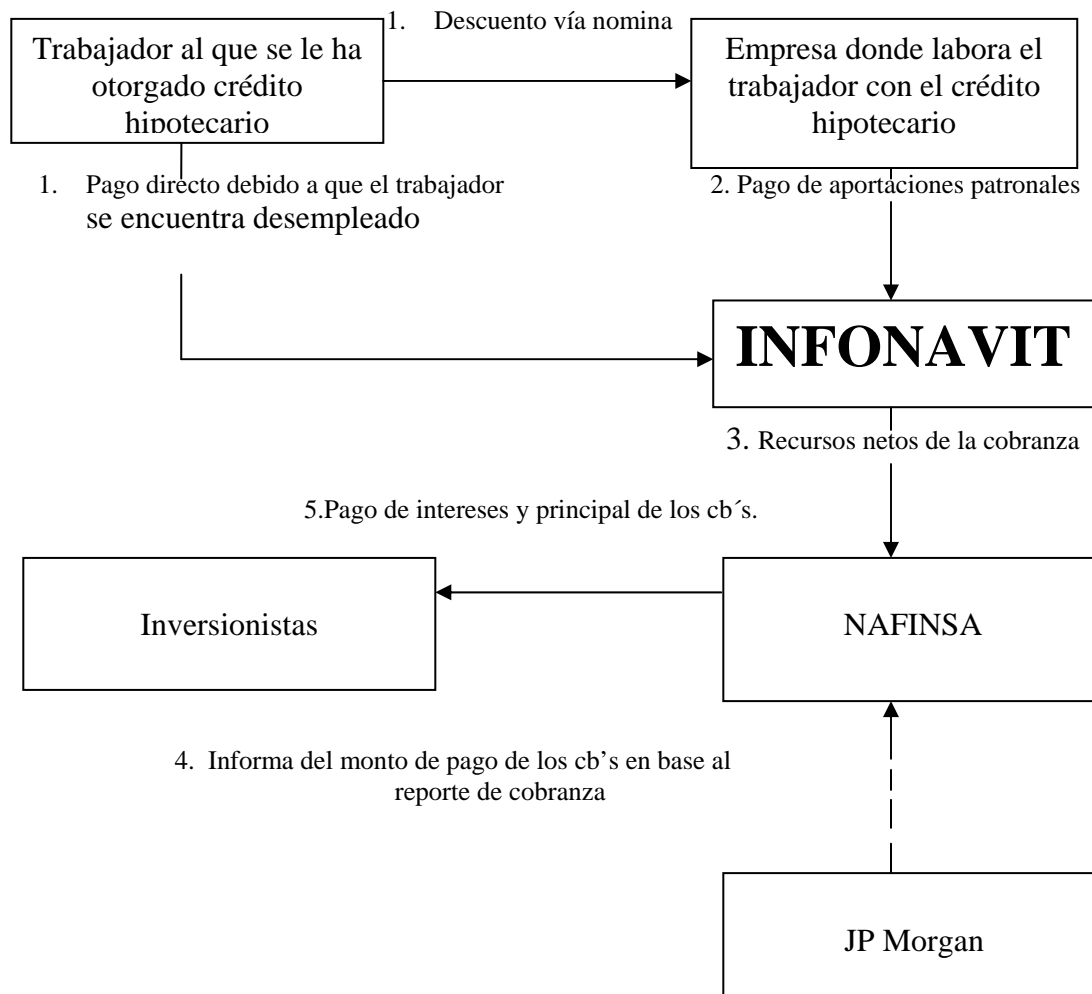
⁷⁷ “Programa de Bursatilización Hipotecaria de Infonavit CEDEVIS 04” Standard&Poors

2. El Fiduciario Emisor celebra con el INFONAVIT el contrato de administración, con el propósito de que este último lleve a cabo la administración y la cobranza oportuna de los créditos hipotecarios y sus accesorios y entregue bimestralmente a NAFINSA el producto de la cobranza. Por otro lado se contratará y nombrará al Banco J.P. Morgan, S.A., como representante común de los tenedores de los certificados bursátiles el cual deberá supervisar el cumplimiento de las obligaciones a cargo de NAFINSA.
3. NAFINSA, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, emite los certificados bursátiles.
4. Los certificados bursátiles son ofrecidos y colocados entre el público inversionista, a través de los intermediarios colocadores (casas de bolsa).
5. El INFONAVIT, en su calidad de cedente bajo el Contrato de Cesión cobrará, por dicha cesión de derechos, el producto de los recursos provenientes de la colocación de los certificados bursátiles una vez cubiertos los gastos de administración y la Constancia.

En el cuadro 3.4 encontramos una descripción detallada del proceso del cobro a los trabajadores mismos que habrán de llegar a los inversionistas.

1. El INFONAVIT, en su carácter de Administrador, realizará la Cobranza de los créditos hipotecarios mediante el cobro a cada una de las empresas empleadoras de los deudores hipotecarios de los montos a cargo por concepto de la aportación patronal del 5% y el descuento en nómina del 25 % del salario integrado de cada trabajador que sea acreedor del crédito hipotecario, en aquellos casos en los que dichos deudores hipotecarios mantengan una relación laboral con el patrón afiliado al IMSS y de forma directa a aquellos acreedores que dejen de tener una relación laboral formal con un patrón afiliado del IMSS.

Cuadro 3.4
Flujo del pago de las responsabilidades adquiridas por el INFONAVIT.



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Primer prospecto de colocación 04

1. El monto total de la cobranza que se obtenga durante cada periodo será transferido en forma bimestral en cada fecha de transferencia a la cuenta del fideicomiso, después de retener una cantidad el INFONAVIT por gastos de administración y gastos de cobranza.
2. El representante común informa a NAFINSA el importe de los certificados bursátiles y a su vez NAFINSA transfiere los recursos necesarios para el pago de los mismos.
3. Las cantidades disponibles en la cuenta del fideicomiso serán utilizadas por NAFINSA para efectuar, en cada fecha de pago, los

gastos semestrales y las distribuciones a los tenedores, hasta que sea pagada la totalidad de los intereses y amortizando íntegramente el 100% del valor nominal de los certificados bursátiles.

Una vez que se haya cubierto con la totalidad del valor nominal el resto será entregado al INFONAVIT, como se menciono anteriormente.

A su vez los dos anteriores diagramas nos sirven para explicar el desarrollo para llegar el INFONAVIT a participar en el mercado secundario. En principio el INFONAVIT tiene una relación estrecha con el trabajador para otorgarle algún crédito hipotecario que se adapte a sus posibilidades de pago.

3.5.3 Riesgos Para los Inversionistas en la Adquisición de los CEDEVIS

Como en casi todas las inversiones que se realizan, existe el riesgo y los CEDEVIS no son la excepción, y en este caso el principal riesgo en que se ven involucrado en la cobranza de los créditos hipotecarios lo cual provocaría que se viese afectado el pago del principal de los certificados bursátiles ya que como he citado el pago del principal esta respaldado solo con el Patrimonio del Fideicomiso.

1. Activos limitados del fideicomiso

El pago de los certificados bursátiles se pagará únicamente con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, entonces existen aquí algunas posibilidades, es decir, mientras el empleado se encuentre trabajando en el sector formal y por otro lado las empresas se encuentren en condiciones financieras de dar las aportaciones el Patrimonio del Fideicomiso no se verá afectado o por el otro lado si el trabajador que no cuente con empleo obtenga ingresos suficientes para continuar cumpliendo con sus obligaciones del pago de su crédito hipotecario el Patrimonio del fideicomiso que habrá de entregar NAFINSA de forma bimestral a los inversionistas.

Ya que si por cualquier motivo los recursos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso no sean suficientes para pagar íntegramente las cantidades adecuadas bajo los certificados bursátiles, los

inversionistas no tendrán derecho de reclamar su pago al INFONAVIT, NAFINSA, JP Morgan y a los Intermediarios bursátiles.

2. Obligaciones limitadas de las personas participantes

Los certificados no han sido garantizados ni avalados por ningún de las personas participantes en la emisión, incluyendo a INFONAVIT, NAFINSA, JP Morgan y a los Intermediarios bursátiles, por esto ninguno de los integrantes de estas partes tiene la obligación de otorgar pago alguno a excepción de NAFINSA, que bimestre tras bimestre tiene que hacer los pagos con cargo al Patrimonio del Fideicomiso

3. Otorgamiento de prorrogas bajo los criterios del INFONAVIT.

Como se menciona en el punto 3.4 los trabajadores que hayan perdido su empleo están en la posibilidad de solicitar al INFONAVIT una prórroga para continuar con el pago de su crédito hipotecario es por ello que en algunas ocasiones el Patrimonio del Fideicomiso no cuente con la cantidad de dinero suficiente.

4. Sustitución o readquisición de créditos no Elegibles.

El INFONAVIT esta obligado a cambiar un crédito hipotecario no elegible es decir un crédito hipotecario cuya declaraciones hechas por el INFONAVIT no sean totalmente correctas, que afecte dicha declaración a NAFINSA en la validez o exigente de sus derechos, o que generen condiciones para que el trabajador no pague plenamente su crédito hipotecario, entonces como el tiempo de cambio de un crédito no elegible es largo puede ser que no haya suficiente flujo de dinero al Patrimonio del Fideicomiso.

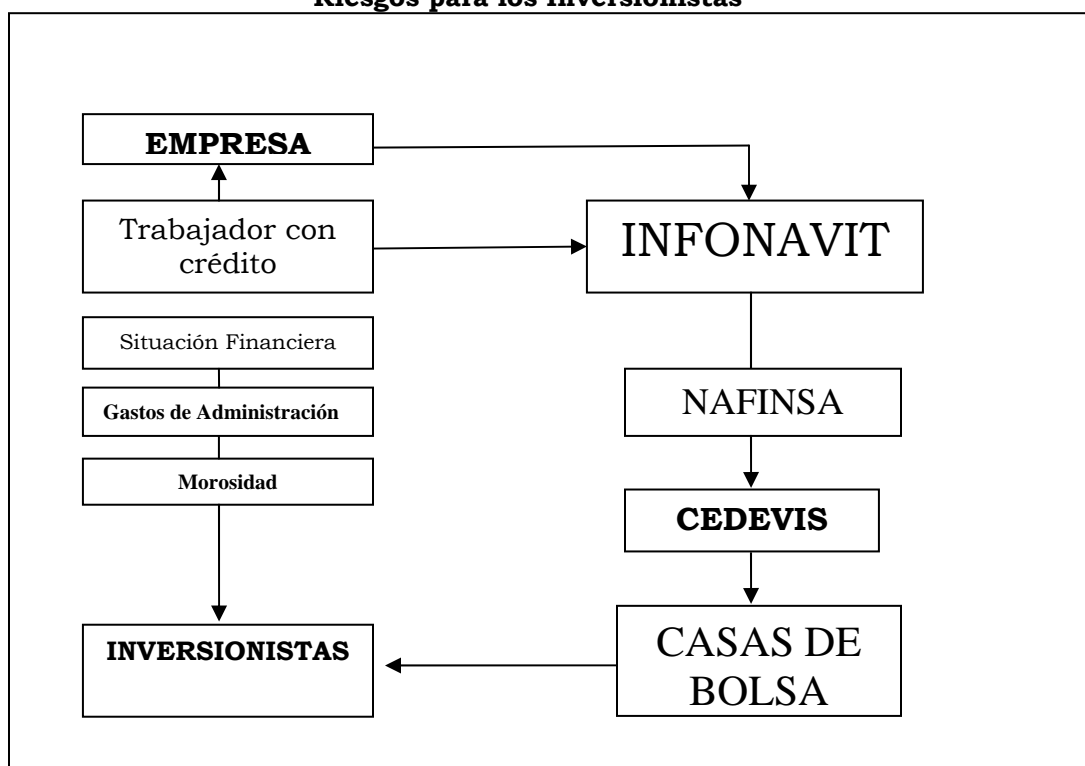
5. Situación Financiera del INFONAVIT

Si durante la vigencia de los certificados bursátiles se determina que uno o más de los Créditos Hipotecarios cedidos es un crédito no elegible y, adicionalmente, la situación financiera del INFONAVIT se deteriora, a capacidad del INFONAVIT de cumplir cabalmente con su obligación de sustituir o readquirir el crédito no elegible puede verse afectada en forma negativa, así si llegase a presentar esta situación su capacidad de administrador y de cobranza.

6. Gastos de Administración.

NAFINSA deberá de pagar los gastos semestrales y cobrará una comisión por administración antes de pagar a los Inversionistas, por los que el pago del principal e interés a los Inversionistas se encuentra subordinado a los pagos que se realicen previamente, por otro lado en INFONAVIT, también cobra una cantidad por la administración y cobranza de los créditos hipotecarios.

Cuadro 3.6
Riesgos para los Inversionistas



Fuente: Elaboración propia a partir del documento Riesgo en la Operación de CEDEVIS.

3.6 Primer Bursatilización del INFONAVIT CEDEVIS 04

El 26 de noviembre de 2003 se autorizó la cesión de créditos hipotecarios aun fideicomiso, para que este a su vez, emita los certificados bursátiles y con los recursos de la operación se pague al INFONAVIT el valor de los créditos hipotecarios cedidos, así como se estableció que el INFONAVIT, continúe con la administración como ya se ha mencionado y que con el flujo

de los créditos hipotecarios cedidos se pague cualquier cantidad adeudada, bajo los certificados bursátiles⁷⁸.

Entonces la emisión queda de la siguiente forma cumpliendo con lo que se ha mencionado en el punto 2.5 Certificados Bursátiles en el artículo 64 acerca de lo que debe de contener la emisión:

1. Fiduciario Emisor
Nacional Financiera, S.N.M., institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.
2. Fideicomitente
INFONAVIT
3. Fideicomisarios en primer lugar
Inversionistas
4. Fideicomisarios en Segundo Lugar
INFONAVIT como tenedor de la Constancia.
5. Clave de la Pizarra
CEDEVIS 04
6. Tipo de documento
Certificados Bursátiles
7. Monto de la Emisión
\$ 750,514,000.00
8. Serie y valor nominal
La emisión consta de una sola serie de 7,505,140 certificados bursátiles.
9. Tiene un plazo de vigencia de 24 semestres es decir 12 años.
10. Fecha de Emisión. 19 de marzo de 2004
11. Fecha de Registro en la BMV 19 de marzo de 2004
12. Fecha de liquidación 19 de marzo de 2004
13. Fecha de vencimiento Los certificados bursátiles vencen el día 19 de marzo de 2016.
14. Recursos Netos que se obtendrá el Fiduciario con la colocación.
\$741,003,000.00 una vez descontados los gastos de emisión.
15. Tasa fija 9.15%
16. Fecha de pago de los intereses. Serán pagados en forma semestral vencida el día 20 de cada mes de febrero y agosto.
17. Fecha de Pago del Principal

⁷⁸ “Información Financiera CEDEVIS 04” Infonavit

El pago del monto del principal bajo los certificados bursátiles será pagado en la fecha de vencimiento. Sin embargo en cada fecha de pago, el emisor podrá efectuar amortizaciones anticipadas.

18. Lugar y Fecha de pago de principal e intereses. Oficinal del Indeval, durante los días anteriores a cada fecha de pago a la CNBV, Indeval y BMV, para que esta última le informe al INFONAVIT.

19. Fuente de pago.

Los certificados bursátiles se pagarán exclusivamente con los recursos que integran el Patrimonio del fideicomiso.

Características concretas de los créditos a bursatilizar:

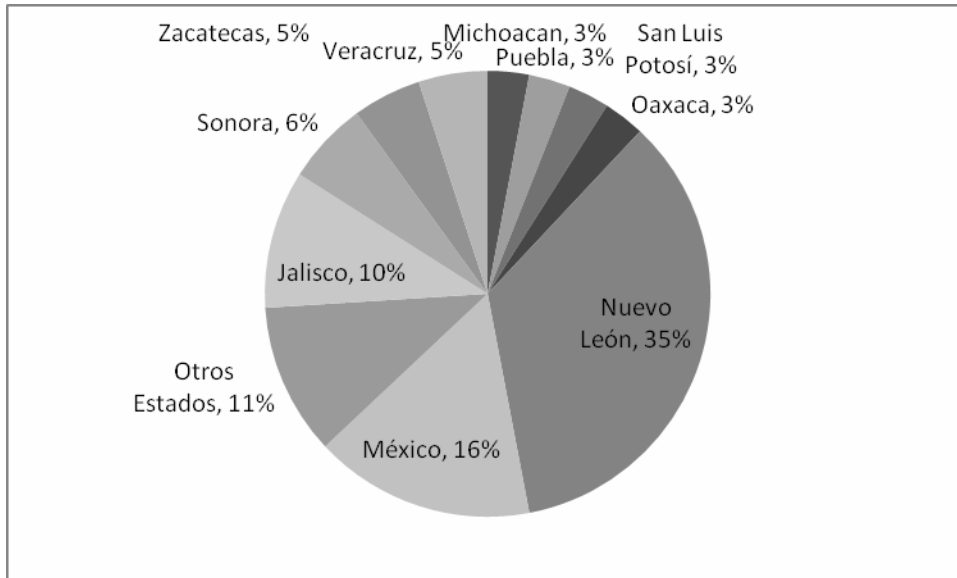
**⁷⁹Cuadro 3.8
Créditos a Bursatilizar**

Características de los créditos a Bursatilizar.	
Saldo del principal inicial (Ps)	1.152 millones
Saldo Remanente (Ps)	981.8 millones
Saldo Promedio (Ps)	154 millones
Total del principal(Original)	750 millones
Tasa de interés fija	9.15%
Plazo	24 semestres
Número de empresas	328
Estados con mayor concentración de créditos.	NL (32%). Edo. Méx (15.2%)
Cartera de créditos por estado susceptible a bursatilizar.	Sólo estados cuyo código civil haya sido modificado para permitir la transferencia de un fideicomiso sin la notificación expresa al acreditado

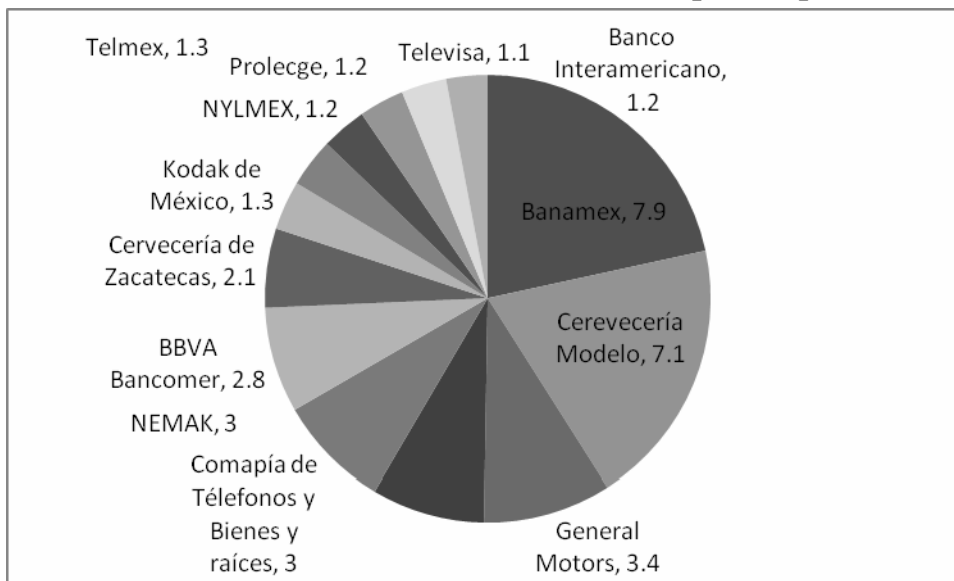
Fuente: Elaboración propia a partir del documento CEDEVIS 04.

⁷⁹ “Características de los Créditos a Bursatilizar” Infonavit

Gráfica 3.1
Porcentaje del Número de Créditos por Entidad Financiera.



Grafica 3.2
Distribución de la cartera de créditos por empresa



Fuente: elaboración propia a partir del documento Primera Emisión de CEDEVI'S 04

3.6.1 Calificación de la Primera Emisión de CEDEVIS 04

Existen diferentes fundamentos para asignar una calificación por parte de las calificadoras las cuales fueron expuestas en el punto 1.1.2.4.3 .

Por su parte Standard & Poor's asignó la calificación en escala nacional 'mxAAA' a los certificados bursátiles a tasa fija de la bursatilización respaldada con hipotecas residenciales CEDEVIS 04 por un monto aproximado \$805 millones de pesos mexicanos el equivalente a aproximadamente US\$ 73 millones siendo esta la más alta calificación que puede ser asignada⁸⁰.

Los activos subyacentes del fideicomisos están conformados por un conjunto de hipotecas residenciales mexicanas geográficamente diversificadas y originadas por el INFONAVIT. Las hipotecas subyacentes son contratos de crédito con garantía hipotecaria otorgados para la adquisición de vivienda de interés, los cuales fueron asignados durante el periodo comprometido entre los años 1998 y 2001.

La calificación de los certificados bursátiles preferentes señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversionistas, y del repago del capital en el vencimiento estimado. Los mecanismos de respaldo crediticio determinados para la calificación 'mxAAA' serán provistos mediante:

- Una protección crediticia provista por el 18% de subordinación del título residual (constancia) a ser emitido con los certificados bursátiles de referencia y que será adquirido en su totalidad por el INFONAVIT y la cual no podrá ser cedida por el INFONAVIT.
- Una estructura por medio de la cual destinará el 100% de la cobranza de principal e intereses de los créditos hipotecarios al servicio de deuda de los certificados bursátiles, sujeto al monto máximo de amortización que resulte en un plazo final mínimo de 7 años para los certificados.
- Diversas características de la cartera subyacente bursatilizada, que cuenta con una amplia diversificación tanto geográfica como por centro de trabajado, a la cual fueron aplicados escenarios de alto grado de estrés crediticio y financiero, para obtener así esta calificación, lo que

⁸⁰ "Bursatilización Hipotecaria de Infonavit" Standars & Poor's

permitió determinar la suficiencia de flujos que serán la fuente de pago de los certificados.

- Diversos criterios de selección de las hipotecas que serán cedidas al fideicomiso, lo que permitirá tener una cartera sólida durante la vida de la emisión.
- Una apropiada estructura financiera y legal, la cual incluye una venta verdadera de los derechos de cobro de la cartera de créditos a bursatilizar, que se encuentra perfeccionada mediante un contrato de cesión
- La amplia experiencia en la otorgación de créditos y administración del INFONAVIT.
- El posicionamiento del INFONAVIT en el mercado de vivienda como una competitiva alternativa para la adquisición de créditos hipotecarios para diferentes sectores de trabajadores.

3.7 Otras Emisiones

Después de la primera emisión se ha optado por seguir con la emisión de CEDEVIS entre los cuales tenemos⁸¹:

- CEDEVIS 04U
- CEDEVIS 05U
- CEDEVIS 05-2U
- CEDEVIS 05-3U
- CEDEVIS 06U
- CEDEVIS 06-2U
- CEDEVIS 06-3U
- CEDEVIS 06-04
- CEDECIS 07U
- CEDEVIS 07-2U

⁸¹ “Programas de Certificados Bursátiles” Infonavit

CONCLUSIONES

El Sistema Financiero Nacional esta constituido de una forma sólida el cual permite el crecimiento económico del país, ya que cuenta con las regulaciones pertinentes y la capacidad de modificar o crear regulaciones que pudieran surgir debido a nuevas actividades financieras o a los cambios financieros mundiales así como otorgarle sanciones a todas las entidades que infrinjan dichas regulaciones.

Dicho sistema es capaz de vigilar de manera eficiente a las entidades financieras debido a que deslinda sus responsabilidades en tres comisiones (CNSF, CONSAR, CNBV) las cuales cuentan con tareas específicas y sectores bien determinados de acción y además cuenta con una comisión (CONDUSEF) la cual recibe reclamaciones que pudieran surgir por parte de los usuarios de los servicios financieros.

Pero existe un gran problema, es decir, ya que para los mexicanos existe dos sistemas financieros mexicanos, el formal y en informal, el primero es el que mencionamos a lo largo de este capítulo y en el cual la mayor parte de la población de nuestro país no cuenta con acceso debido a la carencia de recursos o por desconocimiento de las diferentes actividades que puede desempeñar en este, y por otra parte el informal en el cual se llevan a cabo las mayor cantidad de actividad financiera el cual se desarrolla en un ámbito sin supervisión, sin registros ni estadísticas oficiales, las actividades que se llevan a cabo en dicho sistema son la de agiotismo, autofinanciamiento.

Por lo cual las entidades financieras del sistema financiero formal deben de incentivar mediante campañas publicitarias a la población, para que puedan ser supervisadas sus actividades financieras así como los mercados financieros crear nuevos tipos de acciones que estén al alcance de este sector que cuenta con recursos mínimos o que cuenta con ellos, pero desconoce alternativas de inversión con lo cual incentivaremos el desarrollo económico y social del país.

Es de suma importancia que cualquier organización que este carente de recursos, encuentre distintas formas de financiar sus proyectos, como a su vez es vital que sea a través de regulaciones, las cuales permitan tener la certeza de que las actividades se llevan a cabo de forma correcta, dichas formas de financiamiento se pueden encontrar a través de un fideicomiso.

Sin duda alguna, la bursatilización hipotecaria del INFONAVIT constituye una opción para la expansión de dicha institución que actualmente cuenta con cerca del 80% de los créditos hipotecarios del país que le permitirá dar un mejor servicio a las personas que requieran un crédito.

Teniendo la certeza que da una institución como NAFINSA respaldada por muchos años de trabajo, siendo participe del desarrollo económico del país y aunadas con las características de un contrato de fideicomiso nos dan clara certeza del desarrollo en el cual se encontrara el INFONAVIT.

Contamos con reglamentación para las actividades que se realizan en la BMV, por otro lado sabemos que las normas mexicanas están al día en relación al fideicomiso y contamos con normas a cerca de los certificados bursátiles las cuales dan mayor número de garantías, ya que se tendrán que entregar reportes constantes acerca de las situaciones financieras, operativas, corporativas.

Con lo anteriormente mencionado tenemos la certeza del sano desarrollo del proceso de bursatilización del INFONAVIT: es decir INFONAVIT—NAFINSA—CERTIFICADOS BURSATILES las cuales se verán reflejadas en el número de créditos a todas las personas que perciben entre 2 y 6 salarios mínimos diarios.

El INFONAVIT es una institución la cual en los últimos años ha trabajado en la asignación de más créditos, así como en encontrar alternativas para todos los beneficiarios, trabajando con lazos muy estrechos con las instituciones de banca de desarrollo del país, por otro lado cediendo créditos hipotecarios que serán pagados para obtener más recursos a través de la bursatilización, donde se abren nuevas alternativas no solo para el INFONAVIT, sino para los diferentes inversionistas.

El contrato de fideicomiso esta constituido entre el INFONAVIT y NAFINSA el ultimo solo cobrara una pequeña porción por gastos de emisión y siendo el responsable de los certificados hipotecarios, por otro lado queda el INFONAVIT como administrador resultando esto de suma importancia, ya que si se cambiara se recurriría en gastos demasiado elevados por los gastos del traspaso sumados a los de la administración, entonces con la estructura de esta transacción se caen en un ahorro.

La emisión de los certificados bursátiles como cualquier emisión en el país se da bajo las reglas de nuestro sistema financiero, lo cual nos permite tener el respaldo que la operación se lleva en condiciones de certeza, estando seguros que tanto la SCHP como la CNBV cuidan dicha operación.

La parte más débil de esta operación esta dada por los diferentes riesgos a los cuales se encuentra expuesto los inversionistas es decir; si continua la tendencia actual en el país: constante perdida de empleo y si el portafolio de certificados bursátiles se ve afectado por esto, es decir si los trabajadores poseedores de dichos créditos hipotecarios pierden el empleo y no encuentran algún otro rápido antes de que se cumplan su periodo de prorroga y no dispone de otra forma de ingresos se verá afectado el pago de intereses y del Patrimonio del Fideicomiso, quedando expuesto así los inversionistas muy indefensos ante esta situación ya que las instituciones que están involucradas se deslindan totalmente de estas responsabilidades.

BIBLIOGRAFÍA.

Leyes y Libros

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Díaz Mata M, Aguilera Víctor, El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero. McGraw-Hill. México, 2005.
- Vera Trejo A, El Mercado de Capitales en México, UNAM, México 2007
- Kendall Leon T., A Primer on Securitization, The MIT Press, USA, 1998
- López Pascual J. Y Rojo, Suárez, J., Los Mercados de Valores, Ediciones Pirámide, España, 2004
- Prieto Treviño G. Situación Actual y Perspectivas del Mercado de Valores. BMV, 2003
- Villegas Hernández E. Ortega, Ochoa R., Sistema Financiero Mexicano, McGraw-Hill, México 2002

Artículos y Publicaciones

- ¿Qué es Bansefi?. Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros.
- ¿Quiénes somos?.Fitch Rating and IBCA
- Acerca de CONSAR.Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
- Alianzas con Proveedores”.Infonavit
- Apoyo al Programa Nacional de Vivienda.Infonavit
- Apoyo Trabajador, Infonavit Crédito Infonavit Infonavit
- Bursatilización Hipotecaria de Infonavit Standars & Poor´s
- Bursatilización. Bolsa Mexicana de Valores
- Características de los Créditos a Bursatilizar. Infonavit
- CEDEVIS. Infonavit
- Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda. Sedesol
- Composición Infonavit. Infonavit
- Construcción y Vivienda. Presidencia
- Contrato de Fideicomiso. Condusef
- Contrato de Fideicomiso. Condusef
- Contratos de Fideicomiso.Dirección General de Promoción de la Cultura Financiera. Condusef

- Crédito Cofinavit. Infonavit
- Documentación 2007. Infonavit
- Emisión. Bolsa Mexicana de Valores
- Estructura Orgánica. Bolsa Mexicana de Valores
- Fideicomiso. Dirección General de Promoción de la Cultura Financiera Condusef
- Funciones. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
- Información Financiera CEDEVIS 04. Infonavit
- Ingresos Cofinavit. Infonavit
- Inscripción. Bolsa Mexicana de Valores
- La Institución. Nacional Financiera.
- Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores Art 42. Infonavit
- Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores Art. 43 Infonavit
- Ley del Mercado de Valores 64.Bolsa Mexicana de Valores
- Ley del Mercado de Valores Art.63.Bolsa Mexicana de Valores
- Marco Jurídico y Facultades. Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Marco Jurídico y Funciones. Bolsa Mexicana de Valores
- Misión y Visión. Banco de México
- Misión, Visión y Objetivos y Lineamientos Estratégicos. Bancomext
- Misión, Visión y Objetivos .Banobras
- Misión. Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea, Armada y SNC.
- Misión. Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Misión.Financiera Rural.
- Monto Máximo de Crédito y Vivienda2007.Seguridad y Jurídico
- Moody's Role in the Global Capital Markets" Moody's Company
- Otorgadores de Créditos Hipotecarios" Sociedad Hipotecaria Federal
- Plan Nacional de Desarrollo" Sedesol "Programa Hábitat" Sedesol
- Programa Nacional de Vivienda Económica" Comisión Nacional de Vivienda
- Programa de Bursatilización Hipotecaria de Infonavit CEDEVIS 04" Standard&Poors
- Programas de Certificados Bursátiles. Infonavit
- Puntuaciones 2007.Infonavit
- Puntuaciones. Infonavit
- Qué es la Condusef. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros

- Reglas de Bursatilización Hipotecaria de Infonavit. Infonavit
- Reglas para el Otorgamiento de Créditos. Infonavit
- Riesgos de los Activos Subyacentes. Fitch Ratings México
- Sobre SHF. Sociedad Hipotecaria Federal.
- Structured Finance. Brigitte Posch
- The Fundamentals of Structured Finance Ratings. Standard&Poor's

ACRONIMOS

AMIB: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
BANCOMEXT: Banco Nacional de Comercio Exterior
Banjercito: Banco del Ejercito
BANOBRAS: Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos.
BANSEFI: Banco de Ahorro Nacional y Servicios Financieros
Banxico: Banco de México
CNBV: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Conavi: Comisión Nacional de Vivienda
CONDUSEF: Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
CNSF: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
CONSAR: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
F.H.A: Federal Housing Administration
FOVISSSTE: Fondo de la Vivienda del ISSSTE
FONHAPO:
G.N.M.A: National Government Mortgage Association
IMSS: Instituto Nacional del Seguro Social
INFONAVIT: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
LIC: Ley de Instituciones de Crédito
NAFINSA: Nacional Financiera
OREVIS:
Sedesol: Secretaría de Desarrollo Social
SHCP: Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SHF: Sociedades Hipotecaria Federal
SOFOLES: Sociedades Financieras de Objeto Limitado
V.A: Veterans Administration
VSM: Veces el Salario Mínimo.