



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA
DE
MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS

12
24.

CASO DE ESTUDIO

“FINANCIAMIENTO DE LA BANCA MEXICANA:
MEDIANTE LA BURSATILIZACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO
HIPOTECARIO.
(CASO BANMEX).”

PRESENTA:

MIGUEL ANGEL RIVERA ROMAY

ASESOR: M. A. MARÍA LUISA SAAVEDRA GARCÍA

CIUDAD UNIVERSITARIA, NOVIEMBRE DE 1998.

TESIS CON
FEALLA DE ORIGEN

266423



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

**FINANCIAMIENTO DE LA BANCA MEXICANA:
MEDIANTE LA BURSATILIZACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO
HIPOTECARIO**

(CASO BANMEX)

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| I. INTRODUCCIÓN | 3 |
| II. DESCRIPCIÓN DEL CASO | 5 |
| <i>UNIDAD DE ESTUDIO</i> | 5 |
| <i>UNIDAD DE ANÁLISIS</i> | 5 |
| <i>TIPO DE CASO</i> | 5 |
| <i>PROPÓSITO DEL CASO</i> | 6 |
| <i>CASO DIRIGIDO A</i> | 6 |
| <i>RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO</i> | 7 |
| III. MARCO TEÓRICO | 8 |
| <i>BURSATILIZACIÓN</i> | 8 |
| <i>CLASIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS A BURSATILIZAR</i> | 9 |
| <i>AGENTES DE LA BURSATILIZACIÓN</i> | 11 |
| <i>BENEFICIOS DE LA BURSATILIZACIÓN</i> | 12 |
| <i>VENTAJAS DE LA BURSATILIZACIÓN SOBRE SISTEMAS TRADICIONALES DE CRÉDITO</i> | 14 |
| <i>UNIDADES DE INVERSIÓN</i> | 16 |
| <i>FIDEICOMISOS</i> | 16 |
| <i>LA TASA DE FINANCIAMIENTO (FONDEO) Y EL DIFERENCIAL EN LA TASA DE FONDEO</i> | 19 |
| <i>PROVISIONES EN LOS FIDEICOMISOS</i> | 20 |
| <i>EXTINCIÓN DE LOS FIDEICOMISOS</i> | 21 |
| <i>EL ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN DE LOS BANCOS</i> | 21 |
| <i>PROCESO GENERAL DE LA BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS</i> | 22 |
| <i>COLOCACIÓN</i> | 24 |
| <i>CRITERIOS DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGO</i> | 24 |
| <i>CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA</i> | 25 |
| IV. CASO DE ESTUDIO | 28 |
| <i>HISTORIA DE LA ORGANIZACIÓN</i> | 28 |
| <i>DESCRIPCIÓN DE LA ORGANIZACIÓN</i> | 29 |
| <i>PREGUNTAS DEL CASO</i> | 35 |
| V. SOLUCIÓN | 36 |
| <i>DENOMINACIÓN / MONTO / CPOS OFRECIDOS</i> | 39 |
| <i>INSCRIPCIÓN DE LOS CPOS</i> | 40 |
| <i>CARACTERÍSTICAS DE LOS CPOS</i> | 40 |
| <i>ANÁLISIS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS</i> | 48 |
| <i>CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS</i> | 49 |
| <i>CALIFICACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS</i> | 55 |
| VI. CONCLUSIÓN | 61 |

| | |
|-------------------------------|-----------|
| VII. BIBLIOGRAFÍA..... | 63 |
| ANEXO 1..... | 65 |
| ANEXO 1..... | 66 |
| ANEXO 2..... | 68 |
| ANEXO 3..... | 69 |
| ANEXO 4..... | 75 |
| ANEXO 5..... | 76 |

I. INTRODUCCIÓN

Como resultado de la crisis económica y financiera acontecida en México durante el último mes de 1994 y durante prácticamente todo el año de 1995, período en el cual los deudores de la banca se vieron imposibilitados para hacer frente al pago de sus deudas, ocasionando retraso en los pagos de los créditos en general, la banca en nuestro país se vio en la necesidad de buscar alternativas para cubrir sus necesidades de liquidez, así como de buscar fondos que le permitieran contar con la debida solvencia para continuar otorgando prestamos, ya que el negocio de los bancos es el otorgar prestamos y con la recuperación de los mismos otorgar nuevos prestamos.

A pesar de contar con fondos los cuales no son parte del capital de los bancos, sino de los clientes de los mismos, Banmex se propuso buscar una alternativa para poder recuperar el importe de la cartera vencida de sus créditos en general y específicamente de los créditos hipotecarios, por tal motivo se presenta el Caso de una Institución Bancaria la cual trata de sobreponerse a la crisis de sus deudores, el presente trabajo es desarrollado de la forma siguiente:

Introducción al caso de estudio

El marco teórico se definen el concepto de bursatilización, clasificación de los activos a bursatilizar, agentes de la bursatilización, beneficios de la bursatilización, ventajas de la bursatilización sobre los sistemas tradicionales de crédito; asimismo se define que es un fideicomiso soportado de acuerdo al Código de Comercio, como operan, la tasa de financiamiento y diferencial en la tasa de fondeo, provisiones en los fideicomisos, se explica lo que significa la comisión fiduciaria, y cuando se presenta la extinción del fideicomiso y se describe el índice de capitalización de los bancos; se define lo que son los Certificados de Participación Ordinaria, como se clasifican, cuales son sus características, que intermediarios lo negocian quienes pueden ser los posibles adquirientes y en que forma se pueden negociar.

Descripción del caso de estudio, en el cual se describe la unidad de estudio, la unidad de análisis, tipo de caso, propósito del caso, a quien va dirigido y las razones por las cuales se realizó el caso. Se relata brevemente la historia de la organización desde su creación y su evolución hasta los acontecimientos más recientes, se ilustra la estructura de la organización, se plantea la problemática, se realizan las preguntas a responderse del caso, se describe la solución del caso y por último se sacan las conclusiones al presente caso de estudio.

II. DESCRIPCIÓN DEL CASO

UNIDAD DE ESTUDIO

Grupo Banmex, S. A. de C. V.

UNIDAD DE ANÁLISIS

- 1.-Traspasar el riesgo inherente de la cartera de créditos hipotecarios de Banmex.
- 2.-Vender la cartera de créditos hipotecarios (bursatilizarlos).

TIPO DE CASO

Es de tipo ortodoxo, porque se utilizará la técnica de enseñanza - aprendizaje, la cual consiste en el análisis de un problema o en la descripción de una situación sucedida en la realidad, dentro de una entidad, y la cual se ha resuelto por la misma, el análisis referido es desarrollado por un alumno y dirigido por un docente.

Es un caso de evaluación, el cual consiste en la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y otros datos y/o factores de un problema determinado, el estudio de referencia pretende evaluar cuales han sido los factores por los cuales la institución bancaria decidió realizar la bursatilización de la cartera vencida de sus créditos hipotecarios, así como las acciones tomadas por los directores de la institución.¹

¹ Ríos Szalay, Jorge. Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en México. México, UNAM,FCA, 1988.p.p.29 y 30

PROPÓSITO DEL CASO

Analizar las circunstancias por las cuales una institución bancaria mexicana tomó la decisión realizar un proyecto de bursatilización de la cartera de sus créditos hipotecarios, aplicando los criterios de selección de dichos créditos para lograr exitosamente su colocación dentro del mercado financiero nacional a través de un instrumento que resulte atractivo para los futuros inversionistas, adicionalmente pretende traspasar a los inversionistas el riesgo de inherente que tiene todo banco al contar con una cartera de crédito hipotecario en épocas de incertidumbre económica.

Estudiar el entorno financiero de Banmex, pretendiendo conocer las circunstancias por las cuales se decidió realizar este tipo proyecto como medida de financiamiento, en el entendido que éste es uno de los primeros intentos por realizar la bursatilización de una cartera de créditos hipotecarios en nuestro país y siendo esta practica común en otros piases, con lo cual se logran financiar las instituciones financieras que prestan el servicio de crédito en general.

Presentar uno de los primeros proyectos casos de bursatilización de activos financieros (Créditos Hipotecarios) en México, dejándolo como antecedente para que sirva de base a otros casos o proyectos similares, para su estudio y discusión en clase.

CASO DIRIGIDO A ...

El caso está dirigido a todas aquellas personas que tengan interés de analizar la problemática para la realización de un proyecto de venta de la cartera de crédito hipotecario, y como caso concreto el que tuvo una institución financiera (Banmex) para aumentar la liquidez y las reservas necesarias para poder continuar con el otorgamiento de créditos de éste tipo; en especial está dirigido a mis compañeros y maestros de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Contaduría y

Administración de la UNAM; para ilustrar, discutir o ser utilizado como referencia para el desarrollo de futuros casos de este tipo.

RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO

Desde el punto de vista muy particular del que escribe, el complemento de la teoría enseñada en clase debe ponerse en práctica, motivo por lo cual decidí realizar el estudio de un caso real de una institución financiera, analizando cuales son los problemas reales enfrentados por Banmex para el desarrollo del mismo.

Tener un panorama completo de una estrategia financiera definida, realizando un recorrido por los distintos procedimientos necesarios para poder lograr el objetivo deseado, y con esto poder transmitir a mis compañeros y maestros, en forma breve, fundamentada y con evidencias, la solución de un caso el cual sirva para estudio e inquietud para ser investigado con mayor profundidad, como referencia de investigación o como un ejemplo en clase.

Es importante, como alumnos de la Maestría en Finanzas, mantener un estrecho acercamiento a problemáticas que se estén realizando en la actualidad, lo cual nos permite saber cuales son los cambios y tendencias en los mercados financieros, además de motivarnos al estudios de las diferentes posibilidades poco conocidas o utilizadas por las empresas mexicanas, con dichas investigaciones podemos difundir los conocimientos y hacer participes de los mismos a los interesados de esos conocimientos.

La perspectiva de buscar un mejor desarrollo en la docencia con material didáctico vigente, presentando casos reales los cuales dejen un antecedente a los futuros Maestros en Finanzas, y que aporten al alumno de la Maestría en Finanzas un panorama de los sucesos de nuestro entorno, para ser estudiados en circunstancias similares.

III. MARCO TEÓRICO

BURSATILIZACIÓN

“Bursatilización, es una técnica que tiene por objetivo la conversión de un conjunto de activos financieros con poco grado de liquidez, en un conjunto de valores bursátiles altamente líquidos. Esta conversión se realiza a través de una mercancía perfectamente definida, la cual comprende las siguientes fases:

Los originadores de activos, (créditos hipotecarios, tarjetas de crédito, arrendamientos, etc.) habitualmente intermediarios financieros o corporativos, quienes venden dichos activos a una entidad la cual puede ser un fideicomiso, una filial financiera o una sociedad financiera de objeto limitado, esta unidad se denomina Vehículo de Propósito Especial.

El vehículo, procede a agrupar los activos a bursatilar en un pool o paquete, a partir del cual, se clasifican y estandarizan de acuerdo con determinados criterios. Posteriormente, se procede a la obtención de un complicado conjunto de garantías que respaldarán los futuros bonos que se emitirán con bases en los flujos de efectivo derivados del pool.

El paso final de la bursatilización es el diseño y colocación de bonos de distinta clase en el mercado de valores. Para la realización de la colocación de estos valores se requiere, que previamente se haya determinado su riesgo, un proceso que tiene que ser efectuado por firmas privadas especializadas en la calificación de dichos valores, en Estados Unidos operan las siguientes instituciones: Moody's, Standard and Poor's, Delphs, en México se conoce a: Caval, Dictum, etcétera.”²

² Vega Rodríguez, Francisco Javier. et.al La bursatilización de los activos financieros. Introducción a los fundamentos de las nuevas tecnologías para la administración del riesgo crediticio. México, D. F., Ariel Divulgación p. 61

Se puede decir en términos generales que la bursatilización es un proceso por medio del cual se hacen paquetes de activos con la finalidad de ser estructurados y conjuntamente suscribirlos en documentos denominados en títulos los cuales serán vendidos dentro del mercado de valores, susceptibles de ser intercambiados en el mercado secundario.

Esta colocación puede ser pública o privada. Una bursatilización, implica una compleja estructura financiera, la cual tiende a canalizar de una manera eficiente los recursos del ahorro y del crédito, se trata de una poderosa ingeniería financiera.

Según el Diccionario de Contabilidad de la editorial Impresora y distribuidora, S.A., se entiende por Bursátil.- Relativo a la bolsa de valores, a las operaciones que ahí se realizan o a los títulos de valor que ahí se negocian.

CLASIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS A BURSATILIZAR

La bursatilización se ha definido como la emisión de valores, cuyos flujos están soportados por un pool de activos homogéneos. Si los activos son créditos hipotecarios, la bursatilización resultante adquiere la forma de Mortgage - Backed - Securities (MBS), si los activos no son hipotecarios, la bursatilización se conoce como Asset - Backed - Securities (ABS). Así tenemos las modalidades siguientes:³

“En una bursatilización bajo la forma de ABS la clase de activos involucrados son:

- Tarjetas de crédito
- Prestamos comerciales
- Contratos de arrendamiento financieros

³ Vega Rodríguez, Francisco Javier. et.al La bursatilización de los activos financieros. Introducción a los fundamentos de las nuevas tecnologías para la administración del riesgo crediticio. México, D. F., Ariel Divulgación p.p. 62-63

- Trade receivables
- Otras clases

Mortgage - Backed - Securieties (MBS)

La bursatilización bajo la forma de hipotecarias a pool de hipotecas (CMO) se denomina Mortgage - Backed - Securieties (MBS).”

Una de las más grandes ilusiones de la gente común, y sobre todo en México, consiste en poder adquirir fácilmente una casa propia que esté de acuerdo a sus muy particulares gustos y preferencias. Sin embargo, la realidad para la mayoría de los individuos es que resulta imposible reunir los fondos necesarios para adquirir una casa. La razón de lo anterior es muy sencilla, tiene que ver con una restricción económica fundamental, la cual consiste en que los ahorros acumulados de la mayoría de la población son pequeños en comparación con las necesidades existentes. A este hecho en el mundo de las finanzas se le conoce como la Ley de la Restricción Fundamental de Peter F. Druker, la cual puede ilustrarse con la observación de un famoso banquero de la Ciudad de Londres, según la cual:

“No hay que olvidar que inclusive en el más rico de los países, solo una familia de cada veinte puede economizar más dinero del que se necesita para el entierro de un jefe de familia.”⁴

No es difícil explicar porque la mayoría del dinero para comprar una casa tiene que provenir inexorablemente del crédito. El mercado de donde son obtenidos los fondos y por lo mismo prestados es denominado “mercado hipotecario”, o “mercado del financiamiento hipotecario”. Es cierta la afirmación cuando se dice que el anhelo de la gentes es comprar una casa, por lo tanto este factor explica el porqué el mercado de la deuda hipotecaria es el más grande del mundo.

Siempre se ha considerado deseable, desde el punto de vista del bienestar de la población que el mercado de financiamiento hipotecario sea estable. Sin embargo, en las últimas décadas, lo característico de este mercado ha sido su gran inestabilidad. Las crisis del mercado financiero hipotecario están asociadas a las fluctuaciones de las tasas de interés, a los intensos procesos inflacionarios y a las tendencias recesivas del entorno macroeconómico. En contextos con estas características, es difícil que fluyan recursos de largo plazo para la financiación de la adquisición de casas, ya que en tales ambientes, los inversionistas tienden a concentrarse en instrumentos a corto plazo. Una reacción reciente a los contextos inflacionarios ha sido el privilegiar los mecanismos de mercado, y un retorno de la iniciativa individual, lo que ha significado un desmantelamiento profundo del llamado estado de bienestar y una reducción, sin paralelo en la historia de la participación económica del estado.

AGENTES DE LA BURSATILIZACIÓN

Durante el proceso de bursatilización existen diferentes agentes durante la operación entre los que se destacan están los siguientes:

“El originador, es quien posee los activos susceptibles de ser bursatilizados; puede ser una institución de crédito o una empresa en general. El requisito indispensable es que el originador tenga sus balances activos que generen flujo de efectivo.

El inversionista, es quien toma el papel o título que ampara la emisión; este puede ser desde una persona física o moral, mexicana o extranjera, hasta un fondo de pensiones, una prima de antigüedad o en general, inversionistas institucionales.

⁴ Vega Rodríguez, Francisco Javier. et.al La bursatilización de los activos financieros. Introducción a los fundamentos de las nuevas tecnologías para la administración del riesgo crediticio. México, D. F., Ariel Divulgación p. 124

El vehículo propóósito especial o emisor, es el agente que emite el título y quien recibe los recursos del inversionista directamente.

Las intermediarias financieras, que son aquellos agentes las cuales realizan el servicio de la bursatilización en el sentido de proveer el análisis, gestión y operación del proceso.

El mercado de valores, donde se colocan los título objeto del proceso de bursatilización. Dicta las normas, regula y autoriza el procedimiento así como la operación.

Las agencias calificadoras, son aquellos agentes evaluadores del riesgo de la emisión en términos de solvencia y repago.

Diversos agentes, son aquellos que destinan los recursos permitiendo asegurar el pago de la emisión como aseguradoras, avales, etc.”⁵

No todos los agentes intervienen en la bursatilización, sin embargo son necesarios durante el proceso dependiendo de las operaciones específicas que realizan.

BENEFICIOS DE LA BURSATILIZACIÓN

Los beneficios son parte fundamental para la realización de cualquier bursatilización, debido a que otorga tanto a los originadores, inversionistas y mercado financiero, principalmente, lo cual hace más atractivo a posibles inversionistas, a continuación se describen algunos de los beneficios.

⁵ Lloret Carrillo, Antonio, Bursatilización de activos, México, D. F., ITAM 1994 (Tesina). p.p. 7-8

Para los originadores

- Mejora el rendimiento sobre capital en la medida que la bursatilización permite la generación de ingresos cuya fuente está fuera de balance. La empresa tiende a ser menos intensiva en capital.
- Consigue menores costos de financiamiento, los cuales dependerán del tipo de bursatilización elegida de acuerdo al tipo de activo.
- Reduce el apalancamiento en la medida que el fondeo adicional se obtienen de la venta de activos.
- Diversifica las fuentes de fondos dado a la flexibilidad al permitir el acceso a otros mercados con costos de endeudamiento menores a su deuda primaria. El resultado neto de este beneficio se reserva a los accionistas de la empresa en aquellos riesgos y rendimientos atractivos.
- En la bursatilización la venta de activos no se somete al originador a ninguna clase de compromiso respecto a su operación o manejo de liquidez posterior a la venta. Este último aspecto se refiere al hecho de que con la venta se libera todo el poder habido en la empresa sobre el activo.

Para los inversionistas

- Ofrece calificaciones de crédito altas y estables.
- Al existir mercados secundarios en este instrumento hay liquidez.
- Ofrece flexibilidad en la administración de sus portafolios debido al flujo de repago de los títulos adecuándose a las necesidades concretas de los inversionistas en un momento específico

- Protege a los inversionistas de degradaciones en la calidad del crédito del papel, ya que el vehículo de propósito especial, o emisor, no puede ser reestructurado o ver su apalancamiento incrementado como cualquier otra empresa, debido a que las empresas calificadoras continúan evaluando los eventos durante el transcurso de la vigencia de una emisión, como es su nivel de apalancamiento, liquidez, etc. Una operación de bursatilización puede reducir su calificación en casos aislados, como en el caso de una institución financiera que mejora el crédito de la operación y que presenta problemas de solvencia.

Para el mercado financiero.

- Ahorro en el costo de financiamiento en el sentido de la tendencia del alza de la competencia en el mercado de fondos prestables, fuerza a los originadores e inversionistas a compartir parte de sus ahorros con el mercado, ya que se está estructurando el riesgo.
- Aumento de los recursos crediticios debido a la naturaleza misma de la bursatilización, en la medida de la realización de más operaciones con activos de calidad se tendrán mayores recursos.

VENTAJAS DE LA BURSATILIZACIÓN SOBRE SISTEMAS TRADICIONALES DE CRÉDITO

La bursatilización se basa en la necesidad de innovar los sistemas de crédito/financiamiento. Desde el punto de vista, la bursatilización tiene como objetivo estructurar el riesgo por medio de una diversificación del mismo entre los principales participantes del proceso.

Por medio de la comparación de los sistemas a los que debe su origen, se explican las virtudes del nuevo instrumento ante los comúnmente conocidos. Entre

las principales desventajas y/o riesgos a los que se enfrenta un sistema tradicional de crédito se encuentran los siguientes:⁶

| Riesgos/Desventajas (Sistema tradicional) | Ventajas (Bursatilización) |
|---|---|
| El riesgo de que el crédito se pague parcialmente o no se pague. | La selección del conjunto de activos que se bursatilizarán, permite evaluar la posibilidad de que no se pague, logrando disminuirla. |
| Existe un riesgo catastrófico por el impacto de la cartera del crédito debido a la regionalización, ramo industrial, situación económica, etc. | La bursatilización permite que existan agentes que avalen esta riesgo. |
| El riesgo discrecional basado en la decisión de intervenir en préstamos cuyos riesgos de crédito son desconocidos. | En este aspecto los tomadores de papel conocen de antemano el mecanismo y fuente de repago de su inversión. |
| En un sistema tradicional el riesgo es absorbido en su totalidad por el emisor, mientras el préstamo esté en su cartera, y tiene que responder ante el incumplimiento de pago con capital, lo cual constituye un recurso muy caro. Adicionalmente, las instituciones crediticias deben mantener un coeficiente de reserva por las pérdidas esperadas. | En la bursatilización, el riesgo al ser estructurado se diluye entre los agentes participantes sin que el impacto sobre el capital sea tan fuerte como en el caso tradicional. |
| El riesgo "Gap" o "Mismatching risk" puede ser de liquidez o de tasa de intereses. | La bursatilización, busca ser un proceso de desintermediación entre los agentes en el proceso de financiamiento - inversión de los mismos. Esto se debe a que los inversionistas tienen la opción de adecuar el instrumento con su portafolio, mientras que el emisor no tiene porque apalancarse e incurrir en estos riesgos para listar la emisión en el mercado. |

Las ventajas que ofrece el proceso de bursatilización son producto de la búsqueda de un beneficio entre los agentes, de manera que es posible entrever al hablar de un financiamiento estructurado o bursatilización, lo cual invita a buscar las mejores condiciones disminuyendo el riesgo del instrumento, además de lograr encontrar la posibilidad innovadora satisfaciendo las necesidades requeridas en el mercado financiero.

⁶Lloret Carrillo, Antonio, Bursatilización de activos, México, D. F., ITAM 1994 (Tesina). p.p. 11-12

UNIDADES DE INVERSIÓN

Las Unidades de Inversión (UDIs) surgieron como respuesta a los severos problemas de cartera vencida de las instituciones de crédito y, en su concepción original, pretende ayudar a los deudores de los bancos a pagar sus adeudos. Con esto se aliviarían los problemas que tienen los bancos por la gran cantidad de acreditados que no están en la posibilidad de pagar puntualmente los compromisos adquiridos. La causa principal fue la profundización de la crisis que se desató a raíz de la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 y que se agravó, entre otros problemas, el desempleo y el de la falta generalizada de liquidez en la economía nacional.

“Las UDIs, como unidades de cuenta reflejan en su valor los cambios del Índice Nacional de Precios al Consumidor; las UDIS son otra manera de medir el valor de operaciones financieras, pero, en este caso, los cambios en el valor de la UDIs dependen de la inflación, es decir, el aumento de los precios de la canasta básica de productos, determinado por el Banco de México periódicamente.”⁷

FIDEICOMISOS

El fideicomiso es una figura jurídica y se encuentra regulado dentro de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC), en su capítulo V artículo 346 define “El fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución financiera”⁸ cuyo concepto más aceptable es el que establece el Código de Comercio (CC), que básicamente es el mismo que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LTOC). En el artículo 838 del CC se señala que “Por el fideicomiso, el fideicomitente transfiere la titularidad de un derecho al fiduciario, quien queda obligado a utilizarlo para la realización de un fin determinado”.

⁷Díaz Mata Alfredo, UDIs, ADE y otros trucos, México, D. F., 1996, ed. SICCO. p. 2

⁸Leyes y Códigos de México, Código de Comercio y Leyes Complementarias, ed. Porrúa, México, D. F. 1997 p.330

El fideicomiso es un acto mercantil, unilateral de voluntad que "Puede constituirse por acto entre vivos o por testamento. La constitución del fideicomiso deberá siempre constar por escrito y ajustarse a los términos de la legislación común sobre transmisión de los derechos o la transmisión de la propiedad de las cosas que se den en fideicomiso."⁹

"Los elementos personales que intervienen en el fideicomiso son: a) El fideicomitente. Es la persona que por declaración unilateral de voluntad constituye un fideicomiso, teniendo poder de disposición sobre los bienes materiales o derechos que constituyan el patrimonio fideicomitado. b) El fiduciario. Es la persona a la que se encomienda la realización del fin establecido en el acto constitutivo del fideicomiso (banco) y; c) El fideicomisario. Es la persona que tiene derecho a recibir los beneficios del fideicomiso. El fideicomisario, puede ser el mismo fideicomitente; pero no puede serlo el fiduciario."¹⁰

Básicamente, el proceso implica comprometer los créditos reestructurados en un fideicomiso, en el cual, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria, y se denomina fideicomisario a quien recibe el provecho que el fideicomiso implica.

El funcionamiento de los fideicomisos es el siguiente: la institución que genera la cartera objeto de reestructuración es la que funge como fideicomitente y fiduciaria. Es decir, los bancos comprometen (o "afectan", como ellos mismos expresan) los créditos reestructurados en el fideicomiso. Estos créditos representan un bien, en cuanto que son obligaciones de pago a cargo de los deudores o acreditados, los clientes de los bancos. La banca funge también como fiduciaria porque es ella misma la encargada de administrar el fideicomiso, cargando a éste una comisión por conceptos de gastos de administración.

⁹Leyes y Códigos de México, Código de Comercio y Leyes Complementarias, ed. Porrúa, México, D. F. 1997 p.332

¹⁰Cervantes Ahumada, Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito; Editorial Herrero, S.A. de C.V.; Primera reimpresión; México, D.F. 1992; páginas 298-300.

Entonces, al reestructurar los créditos de los deudores de la banca, los créditos reestructurados pasan a formar parte del patrimonio del fideicomiso.

El fideicomisario es el Gobierno Federal, ya que es el que habrá de recuperar el crédito a su favor. Además, si a la extinción de los fideicomisos existiera un diferencial de fondeo, el gobierno también lo recuperaría. Se explica más adelante que es el diferencial de fondeo y por qué hay un crédito a favor del gobierno.

Los fideicomisos operan como sigue:

Los bancos afectan en fideicomiso los créditos reestructurados.

Los fideicomisos "fondean", es decir financian, estos activos reestructurados emitiendo pasivos denominados en UDIs, a diferentes plazos, según el programa de que se trate y con la tasa real de interés, que también dependen del programa.

Los pasivos que emiten los fideicomisos son adquiridos por el Gobierno Federal y aquellos comprometen a pagar determinada tasa de interés sobre esos documentos (pasivos para los fideicomisos) denominados en UDIs.

A su vez, para obtener los fondos necesarios para adquirir los pasivos de los fideicomisos, el Gobierno Federal emite valores a su cargo, a los mismos plazos que esos pasivos, sólo que con una tasa de interés asociada a una tasa de referencia, que también varía de un programa a otro.

Finalmente, la banca adquiere los valores emitidos por el gobierno y el interés que éste se compromete a pagar, con lo que es la misma banca la que acaba financiando, a través de la triangulación, la reestructuración de los créditos.

Los fideicomisos tienen en su haber (activos) los créditos reestructurados y tienen como pasivo (deuda), los valores adquiridos por el gobierno.

El gobierno tiene como activo las deudas de los fideicomisos y como pasivo, los valores que emite y que los bancos compran.

La banca tiene como activo los valores gubernamentales y como erogación las cantidades pagadas por ellos.

Desde el punto de vista de los capitales y las tasas de interés:

Los fideicomisos financian los créditos reestructurados en UDIs, más una tasa real de interés que varía según el programa de apoyo de que se trate. Y, por otro lado, le pagan al gobierno un capital denominado en UDIs, más determinada tasa de interés real.

LA TASA DE FINANCIAMIENTO (FONDEO) Y EL DIFERENCIAL EN LA TASA DE FONDEO

“Los fideicomisos *fondean*, es decir financian, los créditos reestructurados que constituyen sus activos, emitiendo valores fiduciarios (pasivos) denominados en UDIs, con interés capitalizable mensualmente, a plazos iguales a los establecidos para el pago de los créditos. Como es el gobierno el que adquiere estos pasivos, es él quien debe recibir el pago del interés que hacen los fideicomisos. La tasa que éstos le pagan al gobierno varía según el programa de que se trate y es lo que se conoce como la tasa de fondeo.

Por otro lado, si, durante el plazo de cada fideicomiso, la tasa real promedio del Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR, es superior al 4%, se debe cubrir al Gobierno Federal la diferencia entre esa tasa del SAR y la tasa de fondeo, al extinguirse el fideicomiso, con los remanentes del mismo. A esta diferencia se le conoce como el *diferencial de fondeo*.

Esa tasa de interés que el gobierno paga por los depósitos que se hacen al SAR, aparte de que se utiliza como referencia para el cálculo de este diferencial de fondeo, también aparece, igualmente como referencia, en el procedimiento para

determinar la tasa real de interés que deben pagar los deudores empresariales al reestructurar sus créditos en UDIs.”¹¹

PROVISIONES EN LOS FIDEICOMISOS

Los fideicomisos deberán contar con una reserva inicial la cual se afectará a cada crédito del fideicomiso con el propósito de asegurar la operación financiera de forma clara, dichas reservas dependerán de las características y programa de que se trate.

Además de las reservas, la banca debe efectuar aportaciones adicionales a los fideicomisos, en caso de que las reservas bajen de los niveles indicados, así como también reservar en los fideicomisos la totalidad de los intereses y de los pagos de capital que reciban de los acreditados. Con el propósito de cubrir el pago de los valores comprados por el gobierno.

“Las reservas iniciales de los fideicomisos se invierten en créditos denominados en UDIs, más el margen de intermediación, y estos créditos también se reestructuran de acuerdo con alguna de las opciones previstas para el programa de apoyo a las empresas.

Los bancos pueden retirar trimestralmente de los fideicomisos las provisiones excedentes, siempre y cuando el fideicomiso conserve una provisión mínima determinada, referida a la que arroje la calificación de la cartera, la que resulte mayor, más la cantidad necesaria para cubrir al gobierno federal, en su caso, la diferencia positiva entre la tasa real del SAR vigente en el período respectivo y el 4%. Al retirarse las provisiones se pagarían, anticipadamente y por cantidades iguales, tanto el pasivo del fideicomiso, como los valores gubernamentales del programa que se encuentren en el activo de los bancos.”¹²

¹¹ Díaz Mata Alfredo, UDIs, ADE y otros trucos, México, D. F., 1996, ed. SICCO. p.43

¹² Díaz Mata Alfredo, UDIs, ADE y otros trucos, México, D. F., 1996, ed. SICCO. p.p.43-44

EXTINCIÓN DE LOS FIDEICOMISOS.¹³

“El fideicomiso se extingue:

- I. Por la realización del fin por el cual fue constituido
- II. Por hacerse éste imposible
- III. Por convenio expreso entre el fideicomitente y el fideicomisario

Se contempla la extinción de los fideicomisos al cubrirse sus pasivos y, en su caso, las obligaciones con el fideicomisario. A la extinción pasan al fideicomitente (los bancos) los bienes remanentes.

EL ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN DE LOS BANCOS

De acuerdo con lo planteado, este mecanismo de renegociación de créditos en UDIs va a mejorar el índice de capitalización de los bancos. De suceder lo previsto, la banca queda comprometida a no utilizar la mejoría en su índice de capitalización para aumentar activos expuestos a riesgo. Es decir, no se va a utilizar el sobrante de capital que producirían estas operaciones para otorgar más crédito.

El manejo del índice de capitalización se desprende de los artículos 49 y 50 de la Ley de Instituciones de Crédito, los cuáles establecen que las instituciones de créditos deben realizar las operaciones que den origen a su pasivo contingente, en términos que les permitan mantener condiciones adecuadas de seguridad y liquidez. Se establece, además, que estas instituciones deben tener capital neto por un monto no menor a la cantidad que resulte de aplicar un porcentaje mínimo de 6% a la suma de sus pasivos, de sus operaciones causantes de pasivo contingente, y de otras operaciones que determine la SHCP y que están expuestas a un riesgo significativo.

¹³ Leyes y Códigos de México, Código de Comercio y Leyes Complementarias, ed. Porrúa, México, D. F. 1997 p.332

Se pretende que este mecanismo de los fideicomisos, con la intervención del Gobierno Federal, evite desequilibrios bancarios entre los débitos y los ahorros denominados en UDIs porque, además, los montos y la distribución en plazos de los pasivos de los fideicomisos y de los valores gubernamentales deben guardar simetría respecto de los montos y los plazos de los créditos reestructurados.

Para el cálculo del índice de capitalización de los bancos, los valores gubernamentales que emite el Gobierno Federal dentro del programa y que la banca mantiene en el activo, capitalizan al 8%.

PROCESO GENERAL DE LA BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS

Selección de activos

Uno de los requisitos indispensables de cualquier empresa susceptible a originar una bursatilización de activos, debido a sus necesidades de financiamiento, es el eliminar de su estado de posición financiera aquellos activos de alta calidad a cambio de otros beneficios. El fundamento es que el conjunto de activos es la principal garantía de la bursatilización, y debe proveer los flujos. Es necesario que los activos formen un pool o conjunto cuyas características sean similares.

“La selección de los activos supone un conocimiento del comportamiento histórico con el fin de evaluar la posibilidad de un incumplimiento de pago por parte de los acreedores.”¹⁴

Estructura

La estructuración de los activos a bursatilizar es uno de los pasos más importantes de este proceso, por lo cual existen las siguientes etapas:¹⁵

¹⁴Lloret Carrillo, Antonio, Bursatilización de activos, México, D. F., ITAM 1994 (Tesina). p.p. 13

¹⁵Lloret Carrillo, Antonio, Bursatilización de activos, México, D. F., ITAM 1994 (Tesina). p.p. 14-15

➤ Venta de activos.- Seleccionar los activos necesarios para plantear la venta eliminándola de la hoja del estado de posición financiera, con el fin de que el flujo de fondos provenientes del activo no sea interrumpido por alguna contingencia del originador.

➤ Establecimiento del vehículo de propósito especial.- El vehículo de propósito especial es tomar varias formas dependiendo de las necesidades de la operación. Puede ser un fideicomiso, una empresa afiliada de la originadora o de la banca de inversión que structure y administre el vehículo, o una corporación cerrada específicamente para ser el comprador.

➤ Estructura de pagos.- Al momento de hacer la selección de activos se debe tomar en cuenta el mercado en el que serán colocados, de manera que sea conocido el tipo de fondeo que se tendrá para poder estructurar la liquidez, los plazos y la maduración del instrumento.

Tipos de estructura

Dentro de los tipos de estructura se encuentran los tipos siguientes:

➤ Deuda garantizada.- Es similar al crédito respaldado por activos, bajo este esquema, el originador pide dinero prestado y compromete en garantía los activos para asegurar el pago solamente durante la vigencia de la emisión.

➤ Obligaciones tipo pass-throug.- es la manera más sencilla la cual se vende directamente a los inversionistas.

➤ Obligaciones tipo pay-throug.- En esta estructura es necesaria la creación de un vehículo de propósito especial que reciba los activos producto de la venta del originador, así como los pagos periódicos de los deudores originales de los activos a través de un agente que da este servicio (comúnmente el originador).

El vehículo de reestructura de los flujos para adecuarlos a las necesidades de los inversionistas utilizando los diferentes perfiles de liquidez. Es necesario que el vehículo de propósito especial tenga una cantidad de capital accionario la cual es estimada de acuerdo a los requerimientos fiscales.

COLOCACIÓN

La colocación de los títulos bajo el esquema de la bursatilización no ofrece ninguna peculiaridad, ya que normalmente una banca de inversión o casa de bolsa que puede o no haber invertido en la estructuración, puede hacer la colocación de forma pública o privada.

CRITERIOS DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGO

Las agencias calificadoras de riesgo dentro del proceso de bursatilización, cumplen con una función muy importante al analizar la estructura de la operación y el porcentaje de capital necesario para mejorar el nivel de riesgo.

Al analizar las diferentes estructuras es necesario evaluar lo siguiente:

- El riesgo de crédito.- Es examinado el perfil del originador, después la calidad del portafolio así como su comportamiento histórico.
- Flujo de efectivo.- Es la identificación de los riesgos inherentes a la estructura de pago propuesta y se evalúa el activo que será colateral.
- Aspectos legales.- Se evalúan los aspectos relativos a la perfecta enajenación o venta de los activos y al riesgo asociado a la quiebra del originador o algún otro agente.

Una vez identificados los aspectos anteriores, se procede a adecuar el nivel de capital necesario para la transacción así como la determinación de métodos

alternos que mejoran el riesgo, como las cartas de crédito, los avales, la sobrecolateralización, etcétera.

Existen varias agencias dedicadas a calificar el riesgo, entre las más importantes se encuentran Standard & Poor's y Moody's Investors Service, las cuales tienen la función de evaluar para un evento específico, el riesgo de la emisión. Las calificaciones otorgadas varían de acuerdo a la nomenclatura de cada agencia, sin embargo, es posible estandarizar de la siguiente manera.¹⁶

| Calificación | Concepto |
|--------------|---|
| Aaa | Emisión con la mayor solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es ligeramente superior a los compromisos. |
| Aa | Emisión con la gran solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es ligeramente superior a los compromisos. |
| A | Emisión con adecuada solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es satisfactoria respecto a los compromisos. |
| Baa | Emisión con suficiente solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es razonable en relación a los compromisos, pero podrían resultar afectada por las circunstancias adversas en corto plazo. |
| Ba | Emisión con dudosa solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno no está suficientemente garantizada. |
| B | Emisión con dudosa solvencia y liquidez. La capacidad de pago incierta. |
| Caa | Emisión respecto a la cual no se dispone de información suficiente para asignar una calificación y/o existen elementos de peligro para cumplir con el pago oportuno. |

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA¹⁷

Definición

Son títulos emitidos por una institución de crédito, con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes aportados por el mismo.

Clasificación

- Por su forma de colocación.- Oferta pública y privada.
- Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- No obstante que su emisor es una Institución de Crédito, ésta sólo se obliga hasta por el monto del

¹⁶ Lloret Carrillo, Antonio, Bursatilización de activos, México, D. F., ITAM 1994 (Tesina). p.p. 21

¹⁷ León León, Rodolfo, Instrumentos financieros del mercado, México, D. F., Academia mexicana del derecho bursátil y mercados financieros, 1995. p. 333

patrimonio fiduciario, representado por los bienes muebles aportados al fideicomiso.

- Por el tipo de emisor.- Bancario.

Características

- Valor nominal.- 10 centavos o sus múltiplos.
- Plazo de colocación.- Estos certificados se colocan a plazos de entre 3 y 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un período de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación, en el que sólo se paga intereses y no se redime capital.
- Bursatilidad.- Baja
- Forma de determinar el rendimiento.- El banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobre tasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- Comisión del intermediario.- Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente de su clientela.
- Moneda en que se negocian.- Moneda nacional.
- Depósito.- Deberán ser depositados en la Sociedad de Depósito INDEVAL, cuando sean objeto de mercado secundario.

Intermediarios que lo negocian

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

Posibles adquirientes

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

Forma de negociación y tipo de operaciones que sobre ellos pueden realizarse:

Las operaciones entre Casa de Bolsa y por cuenta de su clientela e Instituciones de Crédito sólo serán de compra - venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de remates de la Bolsa de valores.

IV. CASO DE ESTUDIO

INTRODUCCIÓN AL CASO

A mediados de 1997, el Consejo de Administración del Grupo Banmex se reunió en asamblea extraordinaria para analizar sus necesidades de financiamiento debido a la situación que en años pasados había vivido la banca (problemas de cartera vencida) tomándose la decisión de realizar el primer proyecto de bursatilización dentro de la institución, para lo cual se planea utilizar una mínima parte de la cartera de créditos hipotecarios, en un principio se establece utilizar créditos vigentes por un monto total de \$413,283,877.99 (Cuatrocientos trece millones doscientos ochenta y tres mil ochocientos setenta y siete pesos 99/100 M. N.)¹⁸ equivalente al 1.32% de esa cartera lo cual representa un total de 202,953,368.01 UDIs¹⁹, al 31 de enero de 1998 (ver anexo1). Cabe señalar que dicha cartera tiene una calificación por parte de la empresa calificadora internacional Standard and Poors de "AAA" y se pretende bursatizarla a través de una colocación de Certificados de Participación Ordinaria denominados en UDIs.

HISTORIA DE LA ORGANIZACIÓN

Banmex es una de las empresas controladoras líderes en México que opera bajo el modelo de banca universal, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios de la banca comercial, corporativa y privada; así como los seguros y fianzas, operaciones de casa de bolsa y cambios, arrendamiento financiero, factoraje almacenamiento y créditos para el consumo.

Desde su creación Banmex ha sido un banco con fuerte arraigo en cada región del país. Se fundo en la Ciudad de México en el año de 1932 bajo la denominación Banco de México. A lo largo de los siguientes 25 años, fundo 34 bancos regionales localizados en toda la República Mexicana, formando así una red de bancos afiliados conocidos como Sistema Bancos de México (SBM). En

¹⁸ El total de los créditos es igual a \$31,325,000,000.00 pesos.

¹⁹ Valor de la UDI al 31 de enero de 1998 igual a 2.036349, Fuente DOF del 23 de enero de 1998.

1977 las distintas entidades que formaban el SBM se consolidan bajo el esquema de Banca Múltiple, denominándose con el nombre de Banmex, constituyéndose como una institución con mayor eficiencia operativa y fuerte presencia regional.

Banmex al igual que los demás bancos comerciales mexicanos fueron nacionalizados por el gobierno mexicano en 1982. A finales de los 80's, el gobierno mexicano inició una serie de medidas para desregular el Sistema Financiero Mexicano, culminando a principios de 1991 con el proceso de reprivatización de los bancos.

Como resultado del proceso de reprivatización de la banca mexicana, un grupo de prominentes empresarios mexicanos adquirieron con fecha 28 de octubre de 1991 el control de Banmex. En noviembre del mismo año se conformó el Grupo Banmex, como empresa controladora de Banmex y otras subsidiarias no bancarias.

DESCRIPCIÓN DE LA ORGANIZACIÓN

Banmex es la principal subsidiaria del Grupo, cuyas operaciones y directrices se encuentran altamente integradas con otras subsidiarias del mismo. Actualmente el Grupo mantiene el control de nueve subsidiarias además de Banmex: *Casa de Bolsa Banmex*, que proporciona servicios de inversión, corretaje de acciones, promoción promotora, administradora y asesoría de sociedades de inversión; *Seguros Guadalajara*, una de las empresas líderes en el mercado mexicano del ramo de seguros; *Seguros Banmex*, empresa de banca seguros; *Grupo Banmex Servicios*, empresa controladora de servicios derivados de la actividad de seguros; *Fianzas Guadalajara*, empresa de fianzas; *Factoraje Banmex*, empresa de factoraje; *Casa de Cambio Banmex*, empresa de cambio de divisas; *Crédito Comercial*; subsidiaria de créditos para el consumo de reciente creación, constituida bajo el régimen de Sociedad Financiera de Objeto Limitado y *Pensiones Banmex*, enfocado al reciente negocio en México vinculado con la administración de Fondos para el retiro.

Organigrama Grupo Banmex (Anexo2)

Estructura del Grupo Banmex.

Banmex es una de las instituciones bancarias líderes en México, ofrece servicios bancarios generales y altamente especializados a personas físicas y morales tanto mexicanas como extranjeras, asimismo provee de servicios y productos financieros no bancarios en conexión con otras subsidiarias del Grupo. A través de su extensa red de 1,325 sucursales en México; 2,319 cajeros automáticos y 29,687 empleados al 31 de diciembre de 1997. Realiza una amplia gama de actividades bancarias comerciales y de menudeo. En el extranjero cuenta con sucursales localizadas en Londres y Gran Caimán, agencias en Nueva York y Los Angeles y una oficina de representación en Sao Paulo, Brasil. Adicionalmente tiene una subsidiaria bancaria denominada Banco Mercurio, la cual opera en las Islas Caimán, y mantienen relaciones con más de 1,000 bancos corresponsales en todo el mundo.

La misión de Banmex es *“Ser la mejor opción para satisfacer las necesidades de nuestra sociedad en servicios financieros, con la máxima seguridad y calidad”*.

PROBLEMÁTICA PRESENTADA

En los últimos tres años (1995, 1996 y 1997), la banca hipotecaria de Banmex ha realizado diversas acciones para consolidar su posición de mercado, mismas que han de ser reforzadas durante el año de 1998. Entre las principales tareas a desarrollar destacan, por un lado, las encaminadas a concluir con el saneamiento de la cartera de crédito hipotecario; y por otro lado la implantación de un nuevo sistema de organización de hipotecas en todo el país por medio de una administradora; la mejora continua en el centro hipotecario de servicio a clientes, factor fundamental para la mejoría del servicio en general; la cobranza y

administración de los créditos, además preparar el primer proyecto de bursatilización de hipotecas dentro de la institución.

El sistema bancario mexicano tiene la necesidad de capitalización por las razones siguientes:

- Las dificultades que han tenido los bancos mexicanos para crear las reservas necesarias en función de la calidad de su cartera crediticia; el elevado monto actual de la cartera vencida del sistema y la baja cobertura de reservas no son congruentes con el nivel de capitalización que reportan las instituciones bancarias.
- En el futuro se deben aumentar las reservas, tanto por el esperado crecimiento de la cartera, como por la participación de los bancos comerciales en las pérdidas que se registren en general.²⁰

Un adecuado nivel de capitalización es fundamental para que el sistema bancario realice su función de intermediación. Al respecto, la evidencia internacional muestra que existe una relación positiva entre la razón de capital contable a activos y el rendimiento sobre activos de los bancos; el bajo grado de capitalización de las instituciones mexicanas refleja la necesidad de proveerlas de más recursos para aumentar la rentabilidad del sector.

Ante la necesidad demandada para el desarrollo de las operaciones propias de Banmex, y debido a la falta de fondos suficientes en la recuperación de la cartera de créditos hipotecarios, derivada de los acontecimientos económicos antes mencionados, la recuperación de los diversos créditos y en especial de los hipotecarios, los cuales se han visto en serios problemas, puesto que un porcentaje importante de deudores se atrasaron en el pago de sus deudas

²⁰ Como prevención a las actuales circunstancias presentadas en la economía nacional, lo cual debe preverse manteniendo una reserva considerable por cualquier institución financiera que opere en México.

(equivalente al 13% del total de la cartera de créditos hipotecarios)²¹, adicionalmente a lo anterior se incrementaron las tasas de interés en un 46.21%²² de lo que venían pagando, lo cual provocó un serio problema al banco al encontrarse desfasado el cobro de la cartera al no recibir los pagos programados en las fechas de vencimiento.

Banmex disminuyó considerablemente sus objetivos de otorgamiento de créditos hipotecarios durante los últimos dos años al no contar con recursos suficientes, además los no hubo candidatos ideales los cuales cubrieran los requisitos necesarios para ser sujetos del otorgamiento de créditos, sin embargo se mantuvo la calma; se espero un cambio positivo en el mercado financiero nacional con la esperanza de contar, en pocos meses, con un incremento en el poder adquisitivo de la moneda, una baja en las tasas de interés así como la estabilización generalizada de precios. (Procedimiento para otorgar créditos Banmex anexo 3).

Durante 1995, como una medida para controlar el efecto de las altas tasas reales de los créditos hipotecarios, el Gobierno Federal y la Asociación de Banqueros de México implementan en marzo de 1995 el Programa del ADE.

Bajo este programa los créditos de la vivienda media y residencial con menos de 12 mensualidades vencidas fueron reestructurados a Unidades de Inversión (UDIs). El plazo de los créditos se extendió a 25 años (en su mayoría). Las tasas de los préstamos es una tasa ponderada según su saldo en UDIs al momento de la reestructura. El primer año, el cupón del crédito era la tasa ponderada entre un 6.5% para los primeros 165,000 UDIs de saldo y 10% para el saldo de los créditos por encima de 165,000 UDIs al momento de la reestructura. Los años sucesivos se calculará con 8.75% en vez de 6.5%.

²¹ Dato al 31 de enero de 1998, según reportes del banco.

²² Fuente del Grupo Banmex, S. A. de C. V., Reporte Trimestral, Primer trimestre de 1998.

La conversión del saldo de los créditos en UDIs a pesos, así como la determinación del monto a pagar por los deudores hipotecarios se realiza multiplicando el monto en UDIs por el valor de la UDI a la fecha correspondiente.

En 1996 se implementó, con extensión del ADE, la Alianza para la Vivienda. Este programa otorga subsidios en los pagos mensuales de los acreditados reestructurados a UDIs que se mantengan al corriente. El subsidio implica que el Gobierno cubra una parte de la mensualidad de los acreditados beneficiados bajo el siguiente esquema: 30% de la mensualidad en 1996, 25% en 1997, 20% en 1998, y 1999, 15% en 2000 y 2001, 10% en 2002 y 2003 y 5% en 2004 y 2005. Este subsidio lo financia la banca a través de un préstamo a cargo del Gobierno Federal que devenga intereses iguales a CETES de 91 días. Durante el primer año, los intereses se capitalizan trimestralmente. A partir del segundo año, los intereses se pagan trimestralmente.

Finalmente, el programa prevé un premio del Gobierno a los prepagos voluntarios de los clientes por un 10% del prepagado, el cual es cubierto de la misma manera que los subsidios descritos anteriormente.

En octubre de 1997, en asamblea extraordinaria de accionistas del Grupo Banmex, se determinó llevar a cabo el proyecto de bursatilización de la cartera de créditos hipotecarios, cuya finalidad es proteger los intereses de sus inversionistas, ahorradores y los propios en cuanto a la recuperación del importe por el otorgamiento de créditos hipotecarios en años anteriores, debido a que el riesgo hipotecario es el más alto existente en la banca mexicana como consecuencia de lo siguiente:

- Se tienen invertidas grandes cantidades de dinero en el rubro referente a créditos hipotecarios (equivalente al 18.26% del total de la cartera de créditos).²³

²³ Fuente de Banmex al 31 de enero de 1998.

- Los créditos hipotecarios son a largo plazo²⁴, por los cual el tiempo de recuperación es lento e incierto.
- La necesidad básica de vivienda, así como la reglamentación sobre vivienda en México protege de forma amplia a los clientes hipotecarios.
- Traspasar el riesgo de la cartera de crédito hipotecario a los inversionistas.

Banmex desea constituir el primer proyecto de emisión de papel privado en el mercado financiero nacional, a tasa real fija de largo plazo, con vencimiento entre ocho y 17 años.

Con este proyecto de bursatilización de hipotecas las autoridades del sector financiero podrán, con este mecanismo, dotar de liquidez a la cartera hipotecaria del sistema financiero, que incluyendo Infonavit y Fovissste supera los 280 mil millones de pesos. Esta es una alternativa para poder restablecer de manera sólida y a costos bajos la creciente demanda de vivienda en México.

Se pretende iniciar la bursatilización de los créditos hipotecarios con una emisión inicial cuyo importe no sea representativo del total de la cartera de créditos hipotecarios, posteriormente, de acuerdo a la experiencia inicial, introducir otras emisiones con un volumen mayor de créditos los cuales sean más representativos del total de la misma.

²⁴ Entre 10 y 25 años dependiendo de las condiciones pactadas con los deudores, lo cual se establece en el contrato.

PREGUNTAS DEL CASO

¿Cuál es el procedimiento a seguir para realizar la bursatilización de la cartera de crédito hipotecario de Banmex por medio de Certificados de Participación Ordinaria?

¿Cuál es el beneficio directo que tendrá Banmex al bursatilizar la cartera de créditos hipotecarios?

¿Cuál es la ventaja de bursatilizar la cartera hipotecaria de Banmex?

¿Con qué instrumento financiero Banmex lanza al mercado la bursatilización del crédito hipotecario?

¿Cuál es la reacción esperada por el público inversionista ante emisión de CPOs de esta innovación financiera en México?

¿Cuál es el propósito de crear un fideicomiso para la bursatilización de la cartera de créditos hipotecarios de Banmex?

V. SOLUCIÓN

El objetivo principal por el cual Banmex se ha propuesto la bursatilización de créditos hipotecarios, se debe principalmente a la necesidad de obtener recursos suficientes que le permitan continuar e incrementar con el otorgamiento de créditos hipotecarios a la vivienda media y residencial.

Debido a la presencia en el mercado bancario nacional que tiene Banmex pretende promover un nuevo tipo de inversión y así cumplir con el propósito de su misión el cual indica "...ser la mejor opción para satisfacer las necesidades de la sociedad mexicana en servicios financieros, con la máxima seguridad y calidad...", por lo tanto se planea poner en venta, a través de Cretificados de Participación Ordinarios (CPOs), la cartera de créditos hipotecarios de esta institución más sana posible, con lo cual se pretende realizar la primera emisión de este tipo, es decir con instrumentos respaldados por hipotecas.

Este proyecto de bursatilización puede dar inicio a un mecanismo en el sector financiero en el cual se puede dotar de liquidez a los bancos mexicanos con el respaldo de sus carteras de créditos hipotecarios lo cual podrá atraer a los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, en inversiones que pueden ir de 10 a 20 años a tasa fijas.

Para la emisión de CPOs o cualquier otro tipo de papel comercial se debe cumplir con una serie de autorizaciones por parte de las distintas instancias las cuales son, entre otras, Banco de México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, estas instancias realizan los estudios y análisis necesarios para validar la información presentada por Banmex, en este caso, y así se protegerán a los inversionistas que adquieran estos documentos.

Para la realización de esta bursatilización se han conjuntado una serie de recursos humanos de distintas áreas (contables, financieros, jurídicos, administrativos y de sistemas), igualmente se han escogido el tipo de cartera que

ha de ser bursatilizada, en este caso los créditos hipotecarios de vivienda media y residencial, se ha planeado con la finalidad de minimizar la problemática de la realización del proyecto, así como de agilizar las gestiones antes las distintas autoridades para la culminación de este proyecto.

Se han estudiado cuales serían los créditos objeto de la bursatilización para lo cual se establecieron como características mínimas las siguientes:

- Los créditos deben ser hipotecarios; deben estar al corriente en sus pagos, es decir, no deben ser morosos o estar incluidos dentro de lo que se denomina cartera vencida;
- Deben estar denominados en UDIs;
- Deberán haberse contratado en aquellos estados de la República Mexicana, en los cuales la legislatura local permita el traslado de dominio sin solicitar previo aviso al deudor;
- La vida de la deuda deberá ser mayor a 20 años; y el saldo insoluto de la deuda deber ser mayor a 300 UDIs.

Como paso siguiente se debe establecer cuales son los permisos a solicitar ante las autoridades de los gobiernos locales. A los Gobiernos estatales se le debe consultar cual es la situación que guardan con respecto al traslado de dominio, establecido en las distintas legislaturas locales, con lo cual únicamente se dará aviso del proceder del banco con respecto a los créditos que han de ser sujetos a la bursatilización.

Se creó un fideicomiso con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo, el cual será encargado de emitir los Certificados de Participación Ordinaria (CPO), asimismo de administrarlos.²⁵

Se solicitó ante Banco de México que los beneficios del Apoyo a Deudores de la Banca lo siguieran teniendo aquellos deudores cuyos créditos fueron seleccionados para realizar la bursatilización, el beneficio lo seguirán teniendo hasta la extinción del acuerdo.

Ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se solicitó la exención de impuestos por la acción del traslado de dominio de los créditos, la cual fue otorgada.

Se realizaron las acciones necesarias para obtener la respectiva autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual debe sancionar la capacidad, solvencia económica y técnica para lanzar al mercado cualquier tipo de instrumentos de inversión, así como de supervisar a la Casa de Bolsa elegida para poner a disposición de los Certificados ante los posibles inversionistas.

Para la realización del proyecto se ha dividido en diferentes áreas entre las que se encuentran la técnica (bursátil), de expedientes, jurídica, de promoción (casa de bolsa), contable y de sistemas.

El área técnica es aquella encargada de analizar cuál es el objeto de la bursatilización, así como de elegir la cartera a bursatilizar.

En el área de expedientes tienen la tarea de realizar los estudios necesarios para poder dar el visto bueno a los expedientes que han cumplido con las especificaciones necesarias, objeto del proyecto.

²⁵ En algunas ocasiones se describe el procedimiento realizado debido a que se tiene un adelanto o esta concluido el mismo.

En la dirección jurídica se estudian y analizan las bases legales necesarias para poder instrumentar los certificados, con apego a las distintas leyes, en todo lo relativo a la bursatilización.

La promoción para llevar a cabo la venta de los CPOs estará a cargo de la Casa de Bolsa, la cual tendrá la tarea de colocar entre el público inversionista las emisiones de los certificados que se hagan.

El área de contabilidad tendrá bajo su responsabilidad realizar los movimientos relativos a la venta parcial de la cartera de créditos (por la venta de CPOs), así como de la entrada de efectivo por la venta antes dicha.

Por último, el área de sistemas es la encargada de intervenir en todo el proceso, desde la selección de la cartera, traspaso de información a los distintos solicitantes gubernamentales, diseño del sistema y responsable del manejo eficiente para la realización del proyecto como tal, traspaso de información a la casa de bolsa, entre otras actividades.

DENOMINACIÓN²⁶ / MONTO / CPOs OFRECIDOS

Certificados de Participación Ordinarios Amortizables 199X -01 emitidos por Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo, sobre los Créditos Hipotecarios originados por Banmex, S. A. Los CPOs serán emitidos en dos series (Serie A-1 y Serie A-2) con las siguientes claves de pizarra, montos y número de CPOs:

| | | | |
|-----------------|-------|------|------------------|
| CPOs Serie A-1: | BHMEX | 981U | 125,019,275 UDIs |
| CPOs Serie A-2: | BHMEX | 982U | 53,579,689 UDIs |

²⁶ La denominación es tentativa en las dos series.

INSCRIPCIÓN DE LOS CPOs

En los términos de lo dispuesto en los artículos 2 último párrafo, 14 y demás aplicables de la Ley del Mercado de Valores, los CPOs quedarán inscritos en la Subsección "A" de la sección de valores del registro Nacional de Valores e intermediarios, con aptitud para cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

CARACTERÍSTICAS DE LOS CPOs

Tipo de Certificados: Certificados de Participación Ordinarios Preferentes.

Valor nominal de los CPOs: 100 UDIs cada uno.

Fecha de emisión: (Pendiente de anunciar).

Forma de los CPOs y circulación: Los CPOs serie A-1 serán nominativos y estarán representados por un solo CPO global ordinario nominativo sin cupones que, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, será depositado en el INDEVAL, por lo que cualquier transferencia de la titularidad de dichos CPOs se efectuará mediante el traspaso en las cuentas que tiene dicha institución.

Pagos: Todos los pagos que deben hacerse respecto a los CPOs serie A-1, ya sea por concepto de reembolso de su valor nominal o intereses, se harán por conducto del INDEVAL.

Los CPOs serie A-1 tendrán las siguientes características:

Número total de los CPOs serie A-1: 1,250 193 CPOs.

Plazo máximo para el reembolso de la serie: 11.1 (once punto un) años a partir de la fecha de emisión.

Intereses: Los CPOs serie A-1 devengan intereses mensualmente sobre el saldo no reembolsado de su valor nominal a la tasa anual de seis por ciento (6%)²⁷ anual.

Los CPOs serie A-2 tendrán las siguientes características:

Número total de los CPOs serie A-2: 535,796 CPOs.

Plazo máximo para el reembolso de la serie: 18.6 (diez y ocho punto seis) años a partir de la fecha de emisión.

Intereses: Los CPOs serie A-2 devengan intereses mensualmente sobre el saldo no reembolsado de su valor nominal a la tasa anual de cuatro punto cinco por ciento (4.5%)²⁸ anual.

Derechos que confieren:

Cada CPO representa para su titular el derecho de una parte alícuota de una porción del Fideicomiso hasta por el valor nominal de dicho CPO y a recibir intereses mensuales sobre el saldo no reembolsado de su valor nominal, desde la fecha de su emisión hasta la fecha del reembolso total de su valor nominal.

Posibles adquirientes:

Los CPOs pueden ser libremente adquiridos por cualquier persona física o moral de nacionalidad mexicana o extranjera, instituciones de crédito, instituciones o sociedades mutualistas de seguros e instituciones de fianzas, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORES), fondo de pensiones, jubilaciones de personas y primas de antigüedad, almacenes

²⁷ La tasa indicada es preliminar y puede diferir en el momento de anunciarse la venta de los certificados.

²⁸ La tasa indicada es preliminar y puede diferir en el momento de anunciarse la venta de los certificados.

generales de depósito, arrendadores financieras, empresas de factoraje y uniones de crédito.

Originador, fideicomitente y administrador

El originador es Banmex, S. A, los créditos hipotecarios fueron cedidos por Banmex en su carácter de fideicomitente dentro del ejercicio de su objeto social. Como administrador, Banmex continuará administrando los créditos hipotecarios transferidos al fideicomiso.

Fiduciario

El fiduciario es Nacional Financiera, S. N. C. El fiduciario emitirá los CPOs, administrará la emisión de los mismos y ejercerá las funciones propias como vocero y representante legal del fideicomiso.

Fideicomisarios

Los tenedores de los CPOs Preferente que emita el fiduciario con base al patrimonio del fideicomiso, para su colocación en el Mercado de Valores en México únicamente con respecto al reembolso del valor nominal de los mismo y de los intereses que se devenguen.

Los tenedores de los CPOs series B únicamente con respecto al reembolso del valor nominal de los mismos y a los intereses que se devenguen.

Los tenedores de los CPOs serie X únicamente con respecto a las cantidades depositadas en la cuenta residual.

Representante común

Banco Invex, S. A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Dirección Fiduciaria tendrá la función de Representante Común de los tenedores de los CPOs.

Asesor de cálculo

Bear Stearns Global Securitisation Ltd., sociedad extranjera constituida de conformidad con las leyes del Reino Unido. El asesor del cálculo será responsable de asistir al administrador, al fiduciario y al representante común en el análisis numérico sobre el comportamiento de la cartera transferida al fideicomiso por los primeros 18 meses de transacción.

Patrimonio del fideicomiso

El patrimonio del fideicomiso está integrado principalmente por los Créditos Hipotecarios y los derechos derivados de los mismos, los cuales fueron originados por Banmex, así como por los recursos derivados de la cobranza de dichos créditos. El patrimonio del fideicomiso incluye los inmuebles adjudicados, las cantidades depositadas en la Cuenta de Cobranza, el fondo de reserva y las cantidades que eventualmente pudieran afectar al fideicomitente.

Fecha de corte

31 de enero de 1998.

Fecha de emisión

Octubre de 1998²⁹

Fecha de pago

El pago de los intereses y reembolsos del valor nominal de los CPOs se hará el séptimo día de cada mes calendario (fecha de pago) en tanto los CPOs sigan vigentes, iniciado dos meses después de la fecha de corte, y en el caso de que dicho día no sea día hábil, el día hábil inmediato posterior. El fiduciario realizará los pagos en cada fecha de pago a través del INDEVAL.

²⁹ La fecha aún no se ha determinado, pero se estima realizar en el mes de octubre del presente año.

Prelación de pagos

El fiduciario destinará en cada fecha de pago, las cantidades enumeradas a continuación en estricto seguimiento del orden que se señala, en el entendido que ningún pago se hará hasta que se haya satisfecho los pagos anteriores.

1. Los gastos mensuales correspondientes a dicha fecha de pago, los cuales se estiman en 0.41% de la cobranza.
2. Intereses a los tenedores de los CPOs preferentes prorratea.
3. Reembolso de valor nominal de los CPOs preferentes serie A-1.
4. Cuando los CPOs serie A-1 hayan sido íntegramente reembolsados, el reembolso del valor nominal de los CPOs serie A-2.
5. Fondo de reserva.
6. Intereses a los tenedores de los CPOs serie B.
7. Reembolsos de valor nominal de los CPOs serie A-2 hayan sido íntegramente reembolsados.
8. Cualquier cantidad restante será distribuida a los CPOs serie X.

Las cantidades antes mencionadas deberán haber sido aprobadas por el asesor de cálculo según se detalle en el reporte de distribución.

Fondos de reserva

Significa el fondo creado con la aportación inicial del 2.5% del producto neto de la colocación de la emisión de los CPOs preferentes. El fiduciario destinará en cada fecha de pago, la cantidad necesaria para alcanzar el saldo requerido del fondo

de reserva entonces vigente. El saldo requerido significa el 2.5% del valor nominal total no reembolsado de los CPOs preferentes.

CPOs subordinados

Además de los CPOs preferentes, existirán los CPOs subordinados que serán en forma conjunta los CPOs serie B y serie X.

Anticipos del administrador

El administrador estará obligado a adelantar el fideicomiso hasta por 12 meses, una cantidad en efectivo igual a todos los pagos retrasados del principal e intereses de los Créditos Hipotecarios.

Los anticipos serán descontados directamente por el administrador de los pagos futuros con posterioridad a la fecha de pago para lo cual se efectúa dicho anticipo.

Además, en caso de reestructuración obligatoria de los créditos debido a algún programa de subsidios por parte del Gobierno, el administrador estará obligado a adelantar los pagos del fideicomiso equivalentes a la diferencia entre el pago original del crédito y el nuevo pago después del subsidio.

Terminación opcional

El fideicomitente se reserva el derecho de readquirir la totalidad, más no una porción, del patrimonio del fideicomiso mediante un aviso con 30 días hábiles de anticipación al fiduciario y al representante común. El fiduciario deberá llevar a cabo la readquisición una vez instruido por el fideicomitente. En caso de ejercer el derecho de readquirir dichos bienes, el fiduciario deberá pagar una prima de prepago equivalente al 40% del saldo de los CPOs preferentes al día calendario anterior a la fecha de pago en que se lleve a cabo el reembolso anticipado de los CPOs preferentes, en el entendido, sin embargo que si en cualquier momento el

saldo de la serie de los CPOs preferentes es igual o menor al 10% del valor nominal inicial de los CPOs preferentes la Prima de Prepago será igual a 0%.

Régimen fiscal

El cumplimiento de las obligaciones de orden fiscal que en todo caso deriven conforme al contrato de fideicomiso, será estrictamente responsabilidad del fideicomitente quien exime al fiduciario de toda responsabilidad por esos conceptos y queda obligado a acreditar a éste cumplimiento para los efectos legales conducentes.

El fiduciario por disposición de los artículos 77 fracción XIX y 126 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (ISR), así como lo señalado por la Regla 3.25.2 de la resolución miscelánea fiscal para 1998 publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de marzo de 1997, no se encuentra obligado a retener Impuesto alguno por los intereses generados por los CPOs a favor de residentes nacionales. En el caso de intereses generados a favor de residentes en el extranjero, se efectuará la retención del ISR en los términos de la fracción I del artículo 154 de la ley en materia y demás disposiciones legales aplicables.

Destino de los fondos

Los recursos provenientes de la Emisión serán utilizados para financiar la compra de los créditos hipotecarios. El destino final del importe que sea captado por la emisión de los CPOs será utilizado por el fideicomitente para atender las demandas del desarrollo de las operaciones que son propias de su objeto social.

Calificación de los CPOs

La calificación otorgada por Standard & Poor's a la presente emisión fue de mxAAA. Dicha calificación es definida por ellos mismos como: "La deuda calificada mxAAA, que es el grado más alto que otorga la presente calificadora, en

su escala CaVal, lo cual indica la posibilidad de pago, tanto de intereses como de principal, es substancialmente fuerte”.

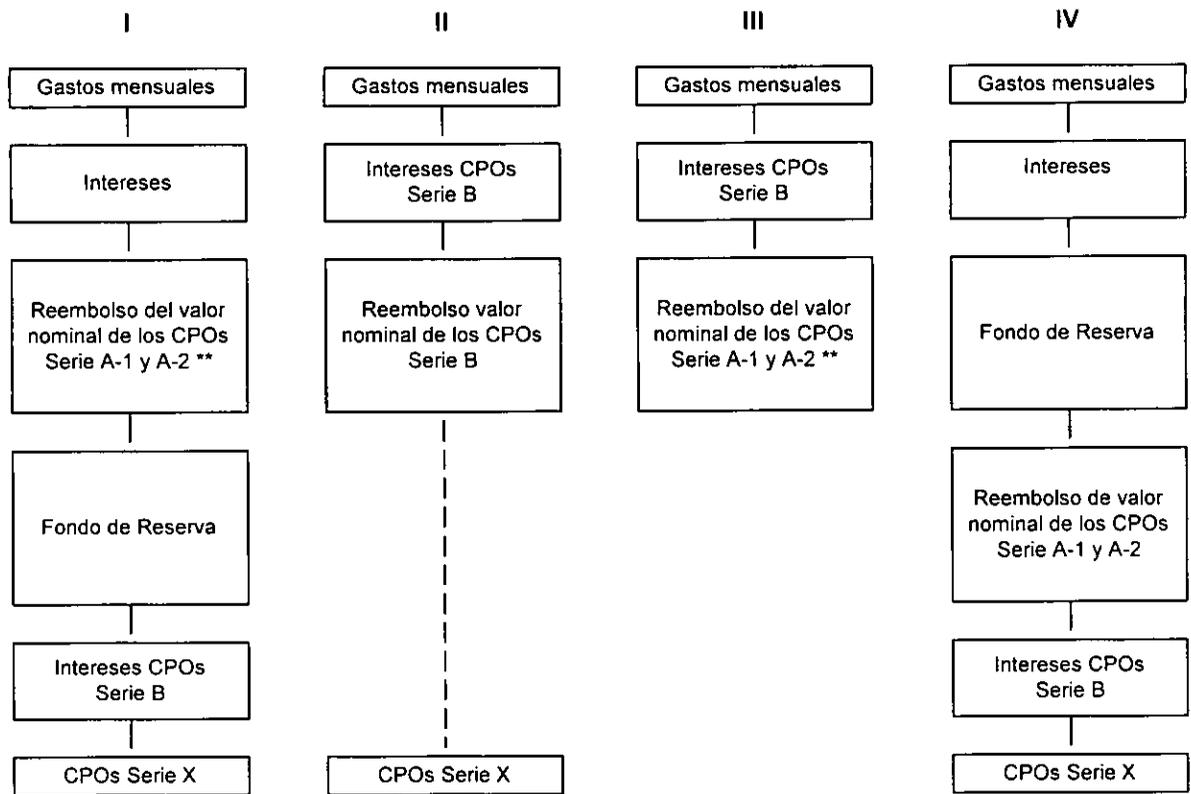
La calificación otorgada por la Calificadora de Riesgos, S. A. de C. V., bajo la supervisión y la explícita autorización de Fitch IBCA Inc. (CLASE), a la presente emisión fue de AAAMEX. Dicha calificación es definida por ellos mismos como: “La deuda calificada AAAMEX se otorga a los valores con la mejor calidad crediticia. Estos valores cuentan con una habilidad excepcionalmente fuerte para pagar intereses y capital oportunamente. Estos valores tienen un amplio y estable margen de seguridad y la probabilidad de que factores externos afecten su calidad crediticia es mínima”.

Actividades por entidad (ver diagrama en el anexo 4)

Prelación de pagos

Se presentan cuatro supuestos posibles para la prelación de pagos:

- I. En el primer supuesto se presenta el funcionamiento normal de la prelación de pagos, en tanto no haya sido reembolsado el saldo de la serie de los CPOs preferente.
- II. Muestra la prelación de pagos una vez que el saldo de la serie de los CPOs preferente ha sido reembolsada en su totalidad.
- III. Muestra la prelación de pagos en el caso de que el saldo insoluto principal de los créditos hipotecarios vigentes, más el monto del fondo de reserva sea menor al saldo de la serie de los CPOs preferentes.
- IV. Muestra la prelación de pagos en caso de quiebra del administrador y hasta en tanto el administrador sustituto no entre en funciones.



** No se llevarán a cabo reembolsos del valor nominal de los CPOs Serie A-2 hasta que no haya sido reembolsado totalmente el valor nominal de los CPOs Serie A-1

ANÁLISIS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

El Fideicomitente considera que la información respecto a las características de los Créditos Hipotecarios transferidos al Fideicomiso es representativo de las características de los Créditos Hipotecarios a la fecha del corte. No obstante a lo anterior, ciertas características de los créditos pueden variar. De conformidad a lo establecido en el contrato del fideicomiso, en el evento de que alguno de los créditos no se ajuste a las declaraciones y certificaciones dadas por el fideicomitente, y que este evento constituya una violación que afecte negativamente a dichos créditos hipotecarios, el fideicomitente deberá substituir dicho crédito por uno de igual valor y características o recomprar dicho crédito en el caso de que no exista uno para substituirlo.

Los créditos hipotecarios transferidos al patrimonio del fideicomiso para efectuar la bursatilización de la cartera hipotecarios reestructurados a UDIs bajo el plan de amortización "P" (créditos para la vivienda media residencial), antes del mes de marzo de 1996 y con un plazo remanente mayor a 268 meses.

Además, los créditos seleccionados cuentan con una relación de valor del Crédito entre el valor del Mercado del Inmueble (Loan to Value) menor o igual a 85% al monto de su originación; teniendo cero recibos vencidos a la fecha de selección (31 de enero de 1998), sin haber tenido más de 60 días de mora en sus pagos durante los últimos 24 meses, además de que la fecha de corte no muestra saldos vencidos y se encuentran al corriente en sus obligaciones de pago; tiene una tasa cupón mayor o igual a 6.75% anual en UDIs; y finalmente están garantizados con propiedades ubicadas en los estados que a la fecha de selección habían aprobado en sus códigos civiles estatales la legislación que permitiese la bursatilización de préstamos hipotecario (Aguascalientes, Baja California Sur, Chiapas, Colima, Durango, Estado de México, México, D: F., Puebla, Quintana Roo y Sonora).

CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

En la fecha de corte, el saldo insoluto agregado de los créditos hipotecarios era de 202,953,368.01 UDIs el saldo reestructurado en UDIs de los créditos hipotecarios en lo individual oscila entre 10,194.01 y 154,363.85 UDIs, con un promedio de 188,618.37 UDIs y un promedio ponderado de plazo de remanente de 273 meses.

A pesar que los créditos hipotecarios están denominados en UDIs/Peso aplicable a la fecha de pago. El valor de la UDI se incrementará durante el tiempo de vigencia de los créditos hipotecarios en proporción a la variación de la inflación, aumentando el monto del peso de los créditos hipotecarios durante esos período de tiempo.

Las siguientes tablas contienen la información adicional acerca de algunas de las características a la fecha de corte de los créditos hipotecarios que se espera sean transferidos al fideicomiso. Los créditos hipotecarios en la cartera finalmente transferida pueden ser distintos de los créditos hipotecarios en la cartera descrita. La información contenida en las tablas se encuentra expresada en UDIs, aún cuando los recibos de pago y cobro se efectúan en pesos al valor de UDI del día 31 de enero de 1998. Mientras no se indique lo contrario, la información presentada en porcentajes son los aproximados basados en los saldos insolutos de los créditos hipotecarios a la fecha de corte. El promedio de los plazos remanente en meses, que aparecen en las siguientes tablas son promedios ponderados sobre el saldo insoluto de capital de los referidos en la fecha de corte

Año de Originación del Crédito

| Año de Origen | Número de Créditos | Saldo Insoluto en UDIs | Porcentaje sobre Saldos Insolutos (%) | Plazo Remanente (meses)/Promedio Ponderado |
|---------------|---------------------|------------------------------|---------------------------------------|--|
| 1990 | 2 | 225,088.17 | 0.11 | 273.00 |
| 1991 | 155 | 24,045,486.16 | 11.85 | 273.21 |
| 1992 | 322 | 55,935,457.79 | 27.56 | 273.10 |
| 1993 | 283 | 59,293,987.96 | 29.22 | 273.21 |
| 1994 | 190 | 42,841,785.80 | 21.11 | 273.17 |
| 1995 | 121 | 20,160,565.60 | 9.93 | 273.28 |
| 1996 | 3 | 450,996.53 | 0.22 | 277.00 |
| Total | <u>1,076</u> | <u>202,953,368.01</u> | <u>100.00</u> | <u>273.18</u> |

En esta tabla presenta los créditos hipotecarios que cumplen con las especificaciones para poder ser brutalizados, los cuales se contrataron entre el año de 1990 y 1996.

En la siguiente tabla se presenta la distribución geográfica de los créditos sujetos a la bursatilización por estados, indicando el importe en UDIs

Distribución Geográfica por Estado de los Inmuebles Hipotecados

| Estado | Número de Créditos | Saldo Insoluto en UDIs | Porcentaje sobre Saldo Insoluto (%) | Plazo Remanente (meses)/Promedio Ponderado |
|---------------------|---------------------|------------------------------|-------------------------------------|--|
| Aguascalientes | 27 | 3,949,152.49 | 1.95 | 272.36 |
| Baja California Sur | 16 | 3,055,136.29 | 1.51 | 272.38 |
| Chiapas | 10 | 1,517,551.85 | 0.75 | 273.92 |
| Colima | 28 | 4,324,442.45 | 2.13 | 273.20 |
| Distrito Federal | 543 | 111,392,403.69 | 54.89 | 273.26 |
| Durango | 9 | 1,260,091.99 | 0.62 | 273.11 |
| Estado de México | 296 | 53,407,899.37 | 26.32 | 273.17 |
| Puebla | 72 | 11,759,266.63 | 5.79 | 273.33 |
| Quintana Roo | 20 | 2,925,489.28 | 1.44 | 272.42 |
| Sonora | 55 | 9,361,933.97 | 4.61 | 273.07 |
| Total | <u>1,076</u> | <u>202,953,368.01</u> | <u>100</u> | <u>273.18</u> |

Se presenta la tabla de distribución de los saldos por importe en UDIs, indicando los rangos entre los cuales se encuentran los deudas, además de indicar el total de créditos que se encuentran entre tales rangos.

Saldo Reestructurado en UDIs

| Saldo Reestructurado en UDIs | | Número de Créditos | Saldo Insóluto en UDIs | Porcentaje sobre Saldo Insóluto(%) | Plazo Remanente (meses)/ Promedio Ponderado |
|------------------------------|---------|-----------------------|------------------------------|--|---|
| de | a | | | | |
| 100,000 | 124,999 | 103 | 9,716,020.40 | 4.79 | 273.02 |
| 125,000 | 149,999 | 140 | 15,416,644.24 | 7.60 | 273.36 |
| 150,000 | 174,999 | 150 | 19,048,450.25 | 9.39 | 273.21 |
| 175,000 | 199,999 | 118 | 17,436,593.18 | 8.59 | 273.15 |
| 200,000 | 224,999 | 88 | 14,605,229.56 | 7.20 | 273.30 |
| 225,000 | 249,999 | 83 | 15,031,054.53 | 7.41 | 272.98 |
| 250,000 | 274,999 | 75 | 14,959,373.01 | 7.37 | 273.09 |
| 275,000 | 299,999 | 72 | 16,430,915.05 | 8.10 | 273.19 |
| 300,000 | 324,999 | 57 | 13,514,239.14 | 6.66 | 273.07 |
| 325,000 | 349,999 | 43 | 11,524,393.20 | 5.68 | 273.07 |
| 350,000 | 374,999 | 32 | 8,838,803.13 | 4.36 | 273.01 |
| 375,000 | 399,999 | 18 | 5,193,785.15 | 2.56 | 273.16 |
| 400,000 | 449,999 | 21 | 6,983,763.51 | 3.44 | 273.70 |
| 450,000 | 499,999 | 21 | 7,354,763.93 | 3.62 | 273.08 |
| 500,000 | 549,999 | 27 | 11,424,660.07 | 5.63 | 273.38 |
| 550,000 | | 28 | 15,474,679.66 | 7.62 | 273.25 |
| Total | | <u>1,076</u> | <u>202,953,368.01</u> | <u>100.00</u> | <u>273.18</u> |

**Relación del Valor del Crédito Hipotecario / Valor del Inmueble (RCVI) al
Momento de la Originación del Crédito**

| Relación del Valor del Crédito / Valor del Inmueble(%) | | Número de Créditos | Saldo Insoluto en UDIs | Porcentaje sobre Saldo Insoluto(%) | Plazo Remanente (meses)/ Promedio Ponderado |
|--|-------|---------------------|------------------------------|------------------------------------|---|
| de | a | | | | |
| 0 | 29.99 | 9 | 1,644,067.65 | 0.81 | 273.29 |
| 30.00 | 39.99 | 29 | 6,299,412.30 | 3.10 | 273.20 |
| 40.00 | 49.99 | 54 | 11,297,639.90 | 5.57 | 273.29 |
| 50.00 | 54.99 | 39 | 8,633,361.13 | 4.25 | 273.13 |
| 55.00 | 59.99 | 47 | 9,536,411.02 | 4.70 | 272.95 |
| 60.00 | 64.99 | 66 | 14,777,849.94 | 7.28 | 273.27 |
| 65.00 | 69.99 | 89 | 18,723,910.18 | 9.23 | 273.18 |
| 70.00 | 74.99 | 131 | 24,653,425.62 | 12.15 | 273.22 |
| 75.00 | 79.99 | 342 | 61,739,477.16 | 30.42 | 273.19 |
| 80.00 | | 270 | 45,647,814.11 | 22.49 | 273.16 |
| Total | | <u>1,076</u> | <u>202,953,368.01</u> | <u>100.00</u> | <u>273.18</u> |

La relación del valor del Crédito Hipotecario al valor del inmueble en el momento del otorgamiento de los Créditos se encontraba entre el 16% y el 85%, con un promedio del 70%, es decir que el total del préstamo otorgado equivalió (al momento del préstamo) a un importe menor al costo del bien hipotecado. Por lo tanto no se tienen hipotecas por el 100% del valor de los bienes que las respaldan.

Saldo Insoluto a la Fecha de Corte

| Saldo Insoluto a la Fecha de Corte | | Número de Crédito | Saldo Insoluto en UDIs | Porcentaje sobre el Saldo Insoluto | Plazo Remanente (meses)/ Promedio Ponderado |
|------------------------------------|---------|---------------------|------------------------------|------------------------------------|---|
| de | a | | | | |
| 0 | 49,999 | 5 | 145,999.34 | 0.07 | 273.56 |
| 50,000 | 74,999 | 13 | 880,024.64 | 0.43 | 272.78 |
| 75,000 | 99,999 | 110 | 10,096,181.10 | 4.97 | 273.07 |
| 100,000 | 124,999 | 183 | 20,594,934.84 | 10.15 | 273.32 |
| 125,000 | 149,999 | 169 | 23,208,898.54 | 11.44 | 273.34 |
| 150,000 | 174,999 | 126 | 20,294,475.99 | 10.00 | 273.14 |
| 175,000 | 199,999 | 108 | 20,172,622.19 | 9.94 | 272.99 |
| 200,000 | 224,999 | 71 | 15,119,455.74 | 7.45 | 272.97 |
| 225,000 | 249,999 | 75 | 17,798,564.67 | 8.77 | 273.12 |
| 250,000 | 274,999 | 62 | 16,117,193.66 | 7.94 | 273.09 |
| 275,000 | 299,999 | 43 | 12,367,600.54 | 6.09 | 273.23 |
| 300,000 | 349,999 | 42 | 13,531,948.61 | 6.67 | 273.24 |
| 350,000 | | 69 | 32,625,468.15 | 16.08 | 273.31 |
| Total | | <u>1,076</u> | <u>202,953,368.01</u> | <u>100.00</u> | <u>273.18</u> |

Plazo Remanente desde la Fecha de Corte

| Plazo de Remanente desde la Fecha de Corte | | Números de Créditos | Saldo Insoluto en UDIs | Porcentaje sobre Saldo Insoluto (%) | Plazo Remanente (meses) |
|--|-----|---------------------|------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|
| de | a | | | | |
| 264 | 269 | 6 | 951,161.04 | 0.47 | 268.18 |
| 270 | 275 | 1,038 | 195,701,579.13 | 96.43 | 273.08 |
| 276 | 281 | 31 | 6,172,716.96 | 3.04 | 276.76 |
| 300 | 305 | 1 | 127,910.88 | 0.06 | 302.00 |
| Total | | <u>1,076</u> | <u>202,953,368.01</u> | <u>100.00</u> | <u>273.18</u> |

CALIFICACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

La calificación es la opinión de las Agencias calificadoras acerca del nivel de riesgo crediticio (oportunidad en el pago y cumplimiento), asociados con los CPOs. La calificación es una valoración sobre la probabilidad que tienen los tenedores de los CPOs Preferentes al recibir sus pagos, los cuales les corresponden en las fechas determinadas para la realización de dichos pagos.

La calificación de Standard & Poor's y de CLASE, consideran la estructura de la emisión, los aspectos legales de la misma, las características del patrimonio del Fideicomiso, la naturaleza y características de los Créditos Hipotecarios transferidos al Fideicomiso, la regularidad y continuidad de flujos de operación.

Las calificadoras en su evaluación no consideraron la probabilidad de que los deudores hipotecarios paguen anticipadamente sus obligaciones, ni que en la medida de dichos pagos pueden diferir de los programados en dichos créditos. La calificación no supone, de modo alguno, una calificación del nivel de rendimiento actuarial.

Al realizar su análisis, las calificadoras, han confiado en las manifestaciones formuladas por las partes involucradas en la emisión, por sus auditores, abogados y otros expertos, respecto de la información que les ha sido proporcionada en relación con la calificación y aquella que les será entregada para su posterior seguimiento. La calificación otorgada por Standard & Poor's y de CLASE, puede ser modificada, revisada o suspendida en cualquier momento, si cualquiera de las circunstancias y elementos que dieron origen a la misma sufrieran algún cambio o variación.

VALUACIÓN DE NACIONAL FINANCIERA, S. N. C.

Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo emitió el dictamen a que refiere el artículo 228 inciso "h" de la Ley General de Títulos y

Operaciones de Crédito para fijar el monto total nominal de la emisión y el valor nominal de cada CPO.

FACTORES DE RIESGO

La inversión en los CPOs ofrecidos implican un cierto nivel de riesgo, los siguientes son riesgos relacionados con los certificados ofrecidos los cuales deben ser considerados por sus tenedores.

ACTIVOS LIMITADOS

El patrimonio del Fideicomiso no tendrán activos o recursos diferentes de los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios, los rendimientos generados por éstos desde la fecha de corte, el beneficio de los seguros y de los montos del ADE y de algunos otros recursos.

En la medida en que los deudores hipotecarios no paguen cualquier cantidad adeudada bajo los créditos hipotecarios, el Fideicomiso no tendrá fondos para cubrir cualquier pago de intereses o reembolsos de valor nominal a los tenedores de los certificados. Para mitigar el efecto de dicho riesgo, se crearon los CPOs serie B, los cuales están subordinados al pago de los certificados Preferentes. La serie B representa el 12% del valor total de los créditos hipotecarios transferidos al Fideicomiso. Los CPOs serie B no recibirán cantidad alguna por concepto de intereses o reembolso de su valor nominal hasta en tanto no se hayan pagado los Preferentes en su totalidad. Adicionalmente, se creó un fondo de reserva, el cual siempre deberá tener siempre el 2.5% del valor nominal de los CPOs Preferentes que no hayan sido reembolsado y servirá para hacer pago a los tenedores de los certificados en caso que el flujo proveniente de los pago hechos por deudores hipotecarios en una determinada fecha no sean suficientes para pagar los intereses correspondientes en una fecha de pago. No es posible garantizar que el fondo de reserva o el monto de los certificados serie B puedan cubrir los pagos

de intereses y valor nominal de los CPOs preferentes en caso de que los pagos hechos bajo los créditos hipotecarios sean insuficientes.

RIESGOS EN GENERAL DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

Si se llegase a experimentar una recesión y disminución de precios en los mercados inmobiliarios en México, de tal manera que el principal insoluto de los créditos hipotecarios sea mayor al precio de los inmuebles, los niveles de incumplimiento en general, así como las adjudicaciones y ventas de los inmuebles podrían ser mayores a las experimentadas al momento de la emisión en los mercados inmobiliarios en nuestro país.

Los niveles actuales de incumplimiento, adjudicación y pérdidas en relación con los créditos hipotecarios se pueden afectar adversamente por los cambios en general de las condiciones económicas de México o específicamente en aquellas zonas geográficas en que se encuentren los créditos hipotecarios, incluyendo: a) construcción excesiva, resultando en una sobreoferta de inmuebles, b) disminución en los niveles de empleo, y c) controles que afecten a las rentas y los precios de los bienes de consumo en general. En la medida en que dichas ofertas no puedan ser cubiertas por los certificados subordinados, el fondo de reserva y el exceso entre las tasas de los créditos hipotecarios y el rendimiento de los CPOs preferentes, los tenedores correrán cualquier riesgo de pérdida resultando del incumplimiento por parte de los deudores.

OBLIGACIONES LIMITADAS DE LA ENTIDADES PARTICIPANTES EN EL PROCESO DE BURSATILIZACIÓN

La emisión de los CPOs no ha sido garantizada por ninguna entidad pública o privada, incluyendo al Fideicomitente, el Administrador, el Intermediario Colocador, el Representante Común o el Asesor de Cálculo. En consecuencia, salvo la obligación del administrador de realizar anticipos y la obligación del Fideicomitente en el contrato de fideicomiso.

Las entidades participantes no asumen responsabilidad alguna por la morosidad o falta de pago de los deudores hipotecarios, ya sea de capital, intereses o cualquier otro concepto que los mismo pudieran adeudar en virtud de los créditos hipotecarios. Tampoco garantizan, directa, indirectamente o de cualquier otra manera, la emisión; no otorgarán garantías o avales, sin perjuicio de las responsabilidades asumidas por ellas en el contrato del fideicomiso. En el caso de que el valor de los inmuebles sea insuficiente para hacer pagos respecto a los CPOs , ningún activo del fideicomitente, el administrador, el fiduciario, el custodio, el intermediario colocador el representante común o el asesor de cálculo será disponible para cubrir dicha diferencia.

AMORTIZACIÓN Y PREPAGOS

De conformidad con los términos de los créditos hipotecarios, estos pueden ser pagados anticipadamente de forma parcial o total. La incidencia de prepagos de principal en los créditos hipotecarios puede estar influida por una serie de factores económicos, sociales y de otra índole, incluyendo sin limitarse las diferencias entre las tasas de interés de los créditos hipotecarios y las tasas de interés prevalecientes en el mercado y las posibilidades de refinanciamiento, los beneficios de descuentos por prepagos otorgados por el Gobierno Federal al amparo del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los deudores de la banca y otros factores. En general, si las tasas de interés caen significativamente por debajo de los niveles en que se encuentran las tasas de interés de los créditos hipotecarios es superior (menor) al nivel estimado al estructurar la emisión, la vida media esperada de los certificados se reducirá (extenderá). Cualquier riesgo de reinversión de los montos recibidos más rápida o lenta será asumido en su totalidad por los tenedores.

CONCENTRACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

Debido a que el 81.21% de los inmuebles que respaldan los créditos hipotecarios transferidos al patrimonio del fideicomiso están localizados en el Distrito Federal y

Estado de México. Un desastre natural, como podría ser un terremoto que afecte de manera específica a una de las áreas urbanas mencionadas, podría aumentar los índices de morosidad y no pago. De conformidad con las políticas del Fideicomitente, todos los créditos hipotecarios se encuentran asegurados, incluyendo seguros de terremoto y otros desastres naturales.

AUSENCIA DE LIQUIDEZ

Los CPOs preferentes no tienen liquidez en el mercado secundario. A pesar de que los certificados preferentes están inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, actualmente no se puede asegurar si brindarán liquidez a los tenedores. No obstante, el fiduciario y el fideicomitente proveen información sobre el comportamiento de los certificados preferentes de forma permanente, con el fin de facilitar liquidez secundaria.

RIESGOS POR REESTRUCTURAS OBLIGATORIAS A LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL

Ante un eventual desajuste macroeconómico en el futuro que afecte sensiblemente la capacidad de pago de los deudores hipotecarios, estos podrían verse sujetos a programas especiales obligatorios de ayuda por parte del Gobierno Federal y la Asociación de Banqueros de México, adicionalmente a los implementados por programas como el ADE, que podrían afectar el importe mensual, plazo o tasa de los créditos hipotecarios. En el caso que el Gobierno Federal obligue al administrador a modificar los términos y condiciones de los créditos hipotecarios, el administrador podría estar obligado a efectuar los anticipos adicionales por un monto en UDIs igual a la diferencia entre las cantidades en UDIs que hubiesen sido adecuadas bajo los términos originales de los créditos hipotecarios y de las cantidades cobradas con respecto a dicho crédito después de la implantación del programa

COBRANZA

En el caso de que, debido a un incumplimiento bajo algún crédito hipotecario, se requiera de un proceso de cobranza judicial, el fideicomiso dejará de obtener los pagos correspondientes a dicho crédito vencido por el período de tiempo que dure dicho proceso, afectando así el flujo de pagos hacia la cuenta de cobranza. Debido a la imposibilidad de determinar el proceso judicial para la cobranza; en tanto no se termine dicho proceso y el inmueble respectivo no sea adjudicado y vendido, los reembolsos del valor nominal de los CPOs y el pago de los intereses sobre los mismos podrían verse afectados. El contrato de administración establece la obligación al administrador de anticipar los pagos al fideicomiso hasta por los 12 primeros meses de incumplimiento.

FUENTES DE INFORMACIÓN EXTERNA Y DECLARACIÓN DE EXPERTOS

Los aspectos legales relacionados con la emisión han sido revisados por el área jurídica de Banmex, con la asesoría de Ritch Heather y Muller, S. C.

La empresa de consultoría y asesoría Bear Stearns & Co. Inc. ha sido quien ha tenido la responsabilidad de asesorar al banco en lo que se refiere al diseño de la operación, se ha analizado la cartera del fideicomitente y ha estructurado financieramente los CPOs aquí ofrecidos sobre la base de datos suministrados por el fideicomitente.

Deloitte & Touche, Lpt. Ha realizado la auditoría de los créditos que conforman el patrimonio del fideicomiso y de los flujos de caja esperados por los CPOs. (Emisión ver anexo 5)

VI. CONCLUSIÓN

Existen pocas inversiones a largo plazo en México que puedan realizar los grandes corporativos, en especial las sociedades de inversión, compañías de seguros y fondos para el retiro, con la certeza de contar con una tasa de interés anual fija que dé a los inversionistas resultados positivos.

Como parte de una modernidad hacia donde giren las grandes potencias financieras y económicas mundiales, Banmex pretende actualizar la forma de generar recursos que le permitan continuar otorgando créditos hipotecarios para la vivienda media y residencial, lo cual es parte esencial del banco (equivalente al 13.62% del total de la cartera de crédito vigente), es por eso que Banmex ha realizado un enorme esfuerzo en esta primera bursatilización de la cartera de créditos hipotecarios.

En cuanto a ésta bursatilización, cabe señalar que únicamente se representa el 1.32% del total de la cartera de créditos hipotecarios. A pesar de esto lo importante es demostrar las expectativas que se pueden tener en el sector financiero nacional al ofrecer dichos instrumentos; este primer intento abrirá la puerta a subsecuentes emisiones de éste tipo, considerando que su practica es común en países europeos.

Este procedimiento de bursatilización permite analizar cual es el procedimiento correcto a seguir para la realización de subsecuentes emisiones, con lo cual se pueda reducir considerablemente el tiempo y esfuerzo de cada emisión, así como la disminución de los costos, evitando las fallas en los distintos procedimientos o duplicidad de trabajos durante el transcurso de futuros proyectos de éste tipo.

Por cuestiones de tasa, mercado y reglamentación hasta el momento no se ha podido concluir este proyecto, sin embargo se tiene listo para realizar la bursatilización en el momento que se presenten las condiciones favorables para su realización.

Se pueden realizar proyectos de este tipo no solo con el respaldo de carteras de crédito hipotecario, las cuales se encuentren sanas, es decir, al corriente en sus pagos, sino también con carteras de créditos en general aún cuando estén vencidas pero recuperables sin que se encuentren en mora indefinida.

Al realizar una bursatilización de créditos hipotecarios en UDIs es una gran oportunidad de inversión, debido a que se puede disminuir la pérdida del poder adquisitivo del peso mexicano, adicionalmente de la tasa de interés pactada que es fija, es importante en la inversión de éste tipo tener definido el plazo de los instrumentos, así con esto los inversionistas pueden planear su disponibilidad de la inversión a una fecha determinada, como puede ser el caso de los fondos para el retiro.

En México se deben promover este tipo de bursatilizaciones con lo cual se permita a los bancos tener un respaldo sólido evitando solicitar aportaciones de capital a sus socios así como fusiones o alianzas forzadas con bancos extranjeros que les permita continuar operando y manteniendo su presencia a nivel nacional sino es que son absorbidos por esos bancos.

VII. BIBLIOGRAFÍA

Cervantes Ahumada. Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito; Editorial Herrero, S.A. de C.V.; Primera reimpresión; México, D.F. 1992.

Díaz Mata Alfredo. UDIs, ADE y otros trucos, , Editorial. Sistemas de Información Contable y Administrativa Computarizados, S. A. de C.V. Primera edición, México, D. F., 1996.

León León, Rodolfo. Instrumentos financieros del mercado, , Editorial Academia Mexicana del Derecho Bursátil y Mercados Financieros, Tercera Edición, México, D. F., 1995

Leyes y Códigos de México, Código de Comercio y Leyes Complementarias, 65ª Edición Editorial. Porrúa, México, D. F. 1997.

Lloret Carrillo, Antonio. Bursatilización de activos, ITAM 1994 México, D. F., (Tesina).

Rios Szalay, Jorge. Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en México. UNAM, FCA, 1988. México, D. F.

Vega Rodríguez, Gamboa Ortiz, Espinosa de los Monteros, Robles Ferrer y Caro Razú. La bursatilización de los activos financieros. Introducción a los fundamentos de las nuevas tecnologías para la administración del riesgo crediticio. Ariel Divulgación. Primera Edición 1995 México, D. F.

Informe Económico, Grupo Banmex, S. A de C. V., Enero de 1998.

Ejecutivo en Finanzas, IMEF, A. C., Enero de 1998. (revista)

Boletín de la Bolsa Mexicana de Valores, BMV, Febrero de 1998.

Negocios y Banca, Mercados Financieros, Seguros y Fianzas, Segunda quincena de enero de 1998.

El Universal, Sección Financiera, 9 de marzo de 1998.

El Financiero, Sección Finanzas, 9 de marzo de 1998.

El Nacional, Sección Economía, 9 de marzo de 1998.

El Economista, Sección Valores y Dinero, 9 de marzo de 1998.

Novedades, Sección Financiera, 9 de marzo de 1998.

Patrimonio, octubre de 1997.

Certeza Económica, octubre - diciembre de 1997, (revista).

Boletín Informativo Trimestral de Banmex, S. A. (octubre - diciembre 1997 y enero - marzo 1998)

BANMEX, S. A. DE C. V.
ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA
Activos totales Banmex
(En millones de pesos)

| | Ene-98 | Dic-97 | Ene-97 | |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dispo. instrum. Financieros | 30,809 | 33,352 | 37,253 | 16.81% |
| Cartera Vigente | | | | |
| Comercial | 74,605 | 73,764 | 64,285 | 29.01% |
| Hipotecaria | 31,104 | 31,325 | 38,365 | 17.32% |
| Consumo | 6,072 | 6,189 | 5,105 | 2.30% |
| Gobierno Federal | 14,050 | 13,410 | 6,916 | 3.12% |
| Créditos Interbancarios | 215 | 215 | 205 | 0.09% |
| FOBAPROA | 35,617 | 35,712 | 33,890 | 15.30% |
| Cartera Vencida | 22,726 | 23,314 | 26,829 | 12.11% |
| Cartera Total | 184,389 | 183,929 | 175,595 | 79.25% |
| Prov. para Castigos de Crédito | -13,083 | -13,419 | -15,406 | -6.95% |
| Cartera Neta | 170,306 | 170,510 | 160,189 | 72.30% |
| Activos Fijos | 10,861 | 11,014 | 10,835 | 4.89% |
| Otros Activos | 16,368 | 16,321 | 13,287 | 6.00% |
| Activos Totales | 228,364 | 231,197 | 221,564 | 100.00% |

Pasivo y Capital Banmex
(En millones de pesos)

| | Ene-98 | Dic-97 | Ene-97 | |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pasivo | | | | |
| Depósitos a la vista | 49,111 | 52,759 | 42,937 | 19.38% |
| Bonos bancarios en circular | 3,723 | 3,912 | 3,957 | 1.79% |
| depósitos a plazo | 103,514 | 106,568 | 104,421 | 47.13% |
| Bancos y otros organismos | 37,795 | 34,734 | 38,169 | 17.23% |
| Obligaciones subordinadas | 5,662 | 5,792 | 7,215 | 3.26% |
| Otros pasivos | 7,990 | 6,915 | 6,063 | 2.74% |
| Pasivo total | 207,735 | 210,680 | 202,762 | 91.13% |
| Capital | | | | |
| Capital contribuido | | | | |
| Capital social | 4,050 | 4,050 | 3,280 | 1.48% |
| Prima suscrip | 5,139 | 5,139 | 5,553 | 2.51% |
| Obligaciones | 1,125 | 1,186 | 1,297 | 0.59% |
| Capital ganado | | | | |
| Ut. ret y res. c | 10,465 | 8,040 | 7,591 | 3.43% |
| Sup. o (def.) f | -17 | -16 | 1 | 0.00% |
| Exc. (insf.) ac | -1,400 | -1,125 | 148 | 0.07% |
| Res. de convi | 10 | 4 | 182 | 0.08% |
| Efecto de valt | 225 | 183 | 224 | 0.10% |
| Utilidad neta | 398 | 2,500 | 353 | 0.16% |
| Interés mayoritario | 19,995 | 19,961 | 18,629 | 8.41% |
| Interés minoritario | 634 | 556 | 173 | 0.08% |
| Capital contable | 20,629 | 20,517 | 18,802 | 8.49% |
| Suma Pasivo y Capital | 228,364 | 231,197 | 221,564 | 100.00% |

ANEXO 1

ANEXO 1

**BANMEX, S. A. DE C. V.
ESTADO DE RESULTADOS**

(En millones de pesos)

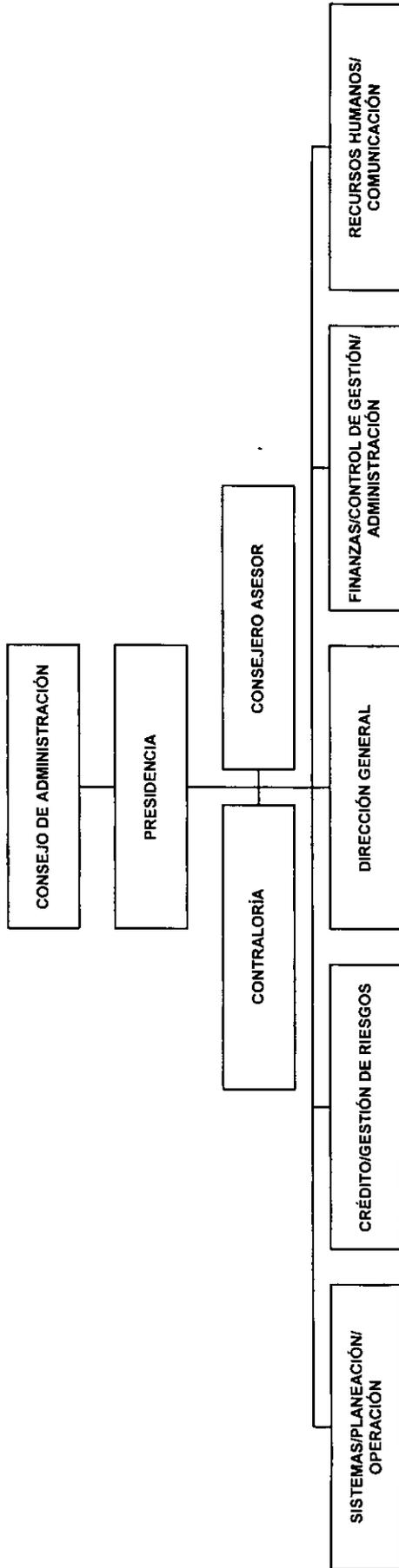
| | Ene-98 | Dic-97 | Ene-97 |
|---|------------|--------------|------------|
| Ingreso financiero neto | 2,695 | 2,831 | 2,963 |
| Prov. para castigos de crédito | -527 | -530 | -1,228 |
| Ingreso financiero neto de provisiones | 2,168 | 2,301 | 1,735 |
| Ingreso no financiero | 1,082 | 3,037 | 1,315 |
| Resultado de la operación | 3,250 | 5,338 | 3,050 |
| Gasto no financiero | -2,739 | -3,322 | -2,778 |
| Resultado neto de operación | 511 | 2,016 | 272 |
| Otros ingresos (gastos) | 21 | 106 | -18 |
| Impuesto causado | -68 | -25 | -41 |
| Impuesto diferido | 126 | 532 | 0 |
| Resultado antes de subsidiarias | 590 | 2,629 | 213 |
| Utilidad de subsidiarias | -111 | -122 | 142 |
| Oper. discontinuas, rubros extra. y cambios contable: | 0 | 21 | 0 |
| Interés monetario | -81 | -28 | -2 |
| Utilidad neta | 398 | 2,500 | 353 |

ANEXO 1

BANMEX, S. A. DE C. V.
CARTERA DE CRÉDITOS Y PROVISIONES PARA CARTERA VENCIDA
 Pasivo y Capital Banmex
 (En millones de pesos)

| | Ene-98 | | Dic-97 | | Ene-97 | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pasivo | | | | | | |
| Depósitos a la vista | 49,111 | 21.51% | 52,759 | 22.82% | 42,937 | 19.38% |
| Bonos bancarios en circulación | 3,723 | 1.63% | 3,912 | 1.69% | 3,957 | 1.79% |
| depósitos a plazo | 103,514 | 45.33% | 106,568 | 46.09% | 104,421 | 47.13% |
| Bancos y otros organismos | 37,795 | 16.55% | 34,734 | 15.02% | 38,169 | 17.23% |
| Obligaciones subordinarias | 5,662 | 2.48% | 5,792 | 2.51% | 7,215 | 3.26% |
| Otros pasivos | 7,930 | 3.47% | 6,915 | 2.99% | 6,063 | 2.74% |
| Pasivo total | 207,735 | 90.97% | 210,680 | 91.13% | 202,762 | 91.51% |
| Capital | | | | | | |
| Capital contribuido | | | | | | |
| Capital social | 4,050 | 1.77% | 4,050 | 1.75% | 3,280 | 1.48% |
| Prima suscripción acciones | 5,139 | 2.25% | 5,139 | 2.22% | 5,553 | 2.51% |
| Obligaciones convertibles a capital | 1,125 | 0.49% | 1,186 | 0.51% | 1,297 | 0.59% |
| Capital ganado | | | | | | |
| Ut. ret y res. de capital | 10,465 | 4.58% | 8,040 | 3.48% | 7,591 | 3.43% |
| Sup. o (def.) por val. de tit. disponibles para vent | -17 | -0.01% | -16 | -0.01% | 1 | 0.00% |
| Exc. (insf.) actual de capital | -1,400 | -0.61% | -1,125 | -0.49% | 148 | 0.07% |
| Res. de conversión de op. exteriores | 10 | 0.00% | 4 | 0.00% | 182 | 0.08% |
| Efecto de valuación en sub. asoc. | 225 | 0.10% | 183 | 0.08% | 224 | 0.10% |
| Utilidad neta | 398 | 0.17% | 2,500 | 1.08% | 353 | 0.16% |
| Interés mayoritario | 19,995 | 8.76% | 19,961 | 8.63% | 18,629 | 8.41% |
| Interés minoritario | 634 | 0.28% | 556 | 0.24% | 173 | 0.08% |
| Capital contable | 20,629 | 9.03% | 20,517 | 8.87% | 18,802 | 8.49% |
| Suma Pasivo y Capital | 228,364 | 100.00% | 231,197 | 100.00% | 221,564 | 100.00% |

ANEXO 2



PROCEDIMIENTO PARA OTORGAR UN CREDITO HIPOTECARIO EN BANMEX³⁰

El procedimiento por el cual se lleva a cabo la captación del público interesado en obtener un crédito hipotecario es el siguiente:

El cual se pone en contacto con Banmex vía telefónica concertándose una cita con el candidato al crédito. El asesor de Banmex explica brevemente las condiciones y requisitos solicitados para poder otorgar un crédito hipotecario. El candidato deberá llenar una solicitud y entregarla junto con la documentación mínima indispensable consistente en comprobantes de ingresos del titular solicitante, comprobante de domicilio, empleo, egresos y estados de cuenta bancarios, al ejecutivo del banco. El ejecutivo de cuenta se encargará de verificar en la base de datos del banco que el solicitante no tenga un dudoso historial crediticio en el banco.

La solicitud se registra en el sistema de Banmex, transfiriéndose a la dirección encargada del Análisis de Crédito en donde se designa a un analista para evaluar la solicitud y calificarla mediante un procedimiento preestablecido por el banco. Asimismo, simultáneamente se revisan las deudas contraídas por el cliente a corto y largo plazo adicionalmente a los pagos por seguros. Con base en lo anterior se emite una recomendación respecto al monto autorizable al solicitante.

Los créditos se otorgan mediante la emisión de un Certificado Hipotecario, el cual especifica el monto autorizado al solicitante en función a su capacidad de pago. Con el certificado, en función al monto del mismo, el solicitante se da a la tarea de localizar una propiedad en un plazo de 90 días a partir de la fecha de expedición del certificado, una vez seleccionada la propiedad, un perito valuador autorizado

³⁰ Fuente Banmex, S.A. de C.V.

realiza el avalúo de la propiedad seleccionada emitiendo un informe al banco, el cual queda en la base de datos del banco.

El procedimiento se completa con la firma de un contrato ante notario público, el notario público es el encargado de obtener ante el Registro Público de la Propiedad un certificado de Libertad de Gravámenes de la propiedad para garantizar a Banmex la prioridad para reclamar los derechos sobre la propiedad en caso de incumplimiento del acreditado. Una vez firmado el contrato, Banmex transfiere el monto autorizado a la cuenta de cheques (de Banmex) del solicitante, el notario inscribe el testimonio en el Registro Público de la Propiedad. Por último, el testimonio le es regresado al banco para su archivo.

Una solicitud de crédito es analizada en términos de capacidad de pago del futuro deudor y el valor comercial del inmueble ofrecido en garantía. El solicitante debe presentar documentos que comprueben su empleo y sus ingresos. El valor comercial del inmueble objeto de la garantía es determinado mediante un avalúo realizado por conducto de la Unidad de Avalúos y Servicios Técnicos de la Banca de Hipoteca y Desarrollo de Banmex. El valor máximo permitido del crédito en relación al valor del inmueble es igual al 85%. Posteriormente, se determina la capacidad crediticia del deudor y el monto autorizado del préstamo.

El inmueble debe estar ubicado en un área urbana o suburbana con todos los servicios y tener, como mínimo, comedor, sala de estar, cocina, dos habitaciones, un baño, y un lugar de estacionamiento. La propiedad debe tener menos de 20 años y por lo general ser una casa o condominio.

El deudor es responsable del pago de la cuota inicial y de los gastos relacionados con el otorgamiento del crédito (incluyendo gastos notariales y de registro), lo cual representa en promedio un 10% del valor del inmueble. Sin embargo, estos costos pueden variar dependiendo del tipo de vivienda, ubicación geográfica y costos legales.

Cada crédito vence el último día del mes o el siguiente día hábil en caso de que el último día del mes sea inhábil. Los pagos pueden realizarse cualquier día del mes, sin embargo, los deudores prefieren realizarlos los días 15 o el último día de cada mes. Si la fecha de pago es en un día inhábil, el deudor puede realizar el pago al día siguiente hábil sin penalidad.

No se considera que un crédito este en mora si dicho crédito no se ha pagado en su día de pago mensual. No existe ningún período de gracia con respecto a los días de pago mensual. El departamento de cobranza inicia el cobro de la deuda cada semana con respecto a los créditos en mora. Las llamadas de cobro son iniciadas por el personal de cobro mediante comunicación telefónica con el deudor. El propósito de este primer contacto es establecer la razón del incumplimiento. Si el deudor incumple dos promesas de pago consecutivas, su cuenta es transferida de inmediato a la Unidad Especial de Cobranzas. También son enviados a esa Unidad los deudores que desde el primer momento de incumplimiento se muestran renuentes a pagar. Una vez que han transcurrido seis meses de este proceso, todo deudor es transferido automáticamente a la Unidad de Cobranzas.

Durante el último año se ha implementado una estrategia para incrementar la efectividad en la cobranza. Se basa en la calificación del modelo del comportamiento del deudor, el cual determina el riesgo del deudor de caer en mora. Esta calificación resume el comportamiento crediticio del deudor durante los últimos doce meses e identifica el riesgo asociado a cada deudor. Consecuentemente, le permite al banco implementar una estrategia de cobro específica.

El banco tiene una unidad dedicada a administrar el proceso de adjudicación de los inmuebles que garantizan créditos irrecuperables. Esta unidad confía la responsabilidad de conducir los juicios de adjudicación a aproximadamente a 150 despachos de abogados a nivel nacional, a los cuales paga una comisión por servicio. Durante los dos últimos años, el banco ha realizado un esfuerzo para

depurar la plantilla de despachos a los cuales delega estos asuntos, con el objeto de garantizar el mejor servicio en términos de tiempo y costo del proceso. A la fecha no hay ningún proceso de adjudicación en el país.

Este proceso puede iniciar, legalmente, desde que el acreditado adeuda dos mensualidades de su hipoteca y puede realizarse por dos vías: el juicio especial hipotecario o el juicio ejecutivo mercantil, dependiendo de la legislación local de cada estado donde se encuentre la garantía y de la documentación disponible.

La documentación necesaria para emplazar a juicio a un deudor incluye el testimonio debidamente inscrito en el Registro Público de la Propiedad, una certificación contable de la historia del crédito, el avalúo de la propiedad y, en su caso, el convenio modificadorio de UDIs.

Para comercializar los inmuebles adjudicados se ha implementado un sistema denominado Venta a Mejor Postor. La venta de los inmuebles que el banco propone se realiza mediante un proceso de subasta que inicia con la publicación (de la lista de inmuebles que el banco pone a la venta) en los periódicos. Así, estos inmuebles son ofrecidos al mercado abierto, del cual reciben y analizan las ofertas para otorgar la propiedad a la mejor oferta recibida. Este sistema ha probado ser un éxito ya que tan sólo durante los primeros diez meses de 1997 se vendieron cerca de 2,000 inmuebles.

El banco, de conformidad a lo establecido en el contrato, deben ser mantenidos los siguientes contratos de seguros a favor del mismo.

Seguro sobre inmuebles, por cuenta del deudor, está obligado a mantener un seguro contra daños que pueda sufrir el inmueble (incluyendo daños por incendio, temblor, explosión e inundación) y que ampare por lo menos la cantidad equivalente a la menor de las siguientes cantidades:

- Valor de avalúo de dicho inmueble

- El saldo insoluto de principal e intereses bajo el crédito hipotecario correspondiente o el monto mínimo necesario para responder por dicho inmueble en base a su valor de reposición, según se actualice el mismo de tiempo en tiempo.

Seguros de vida, el deudor está obligado a mantener un seguro de vida e invalidez que ampare una cantidad por lo menos equivalente al saldo insoluto del principal e intereses bajo el crédito hipotecario correspondiente.

Primas de pago, el banco utilizará las cantidades pagadas por los deudores por concepto de seguros con el fin de pagar íntegramente las primas de los seguros. En caso de que no se reciban dichas cantidades, el banco las pagará y se considerarán un gasto de cobranza.

Como resultado de la crisis ocasionada por la devaluación del peso en diciembre de 1994, y como medida para controlar el efecto de las altas tasas reales de los créditos hipotecarios, el Gobierno Federal y la Asociación de Banqueros de México implementaron en marzo de 1995 el programa del ADE.

Bajo este programa, los créditos de la vivienda media y residencial con menos de 12 mensualidades vencidas fueron reestructurados a Unidades de Inversión (UDIs). El plazo de los créditos se extendió a 25 años en su mayoría. La tasa de los préstamos es una tasa ponderada según su saldo en UDIs al momento de la reestructura. El primer año, el cupón del crédito era la tasa ponderada entre 6.5% para los primeros 165,000 UDIs de saldo y 10% para el saldo de los créditos por encima de los 165,000 UDIs al momento de la reestructura. Los años sucesivos se calculará con 8.75% en vez de 6.5%.

La conversión del saldo de los créditos en UDIs a pesos, así como la determinación del monto a pagar por los deudores hipotecarios se realiza multiplicando el monto en UDIs por el valor anterior de la UDI a la fecha correspondiente. El valor se actualiza diariamente en función al Índice Nacional de

Precios al Consumidor, a partir de su valor original del 4 de abril de 1995 de 1 UDI = 1 Peso y que al 10 de abril de 1998 1 UDI = Peso

En 1996 se implementó, como extensión del ADE, la Alianza de la Vivienda. Este programa otorga subsidios , en los pagos mensuales de los acreditados reestructurados en UDIs que se mantengan al corriente. El subsidio implica que el gobierno cubra una parte de la mensualidad de los acreditados beneficiados bajo el siguiente esquema: 30% de la mensualidad en 1996, 25% en 1997, 20% en 1998 y 1999, 15% en 2000 y 2001, 10% en 2002 y 2003 y 5% en 2004 y 2005. Este subsidio lo financia la banca a través de un préstamo a cargo del Gobierno Federal que devenga intereses iguales a CETES de 91 días. Durante el primer año, los intereses se capitalizan trimestralmente. A partir del segundo año, los intereses se pagan trimestralmente.

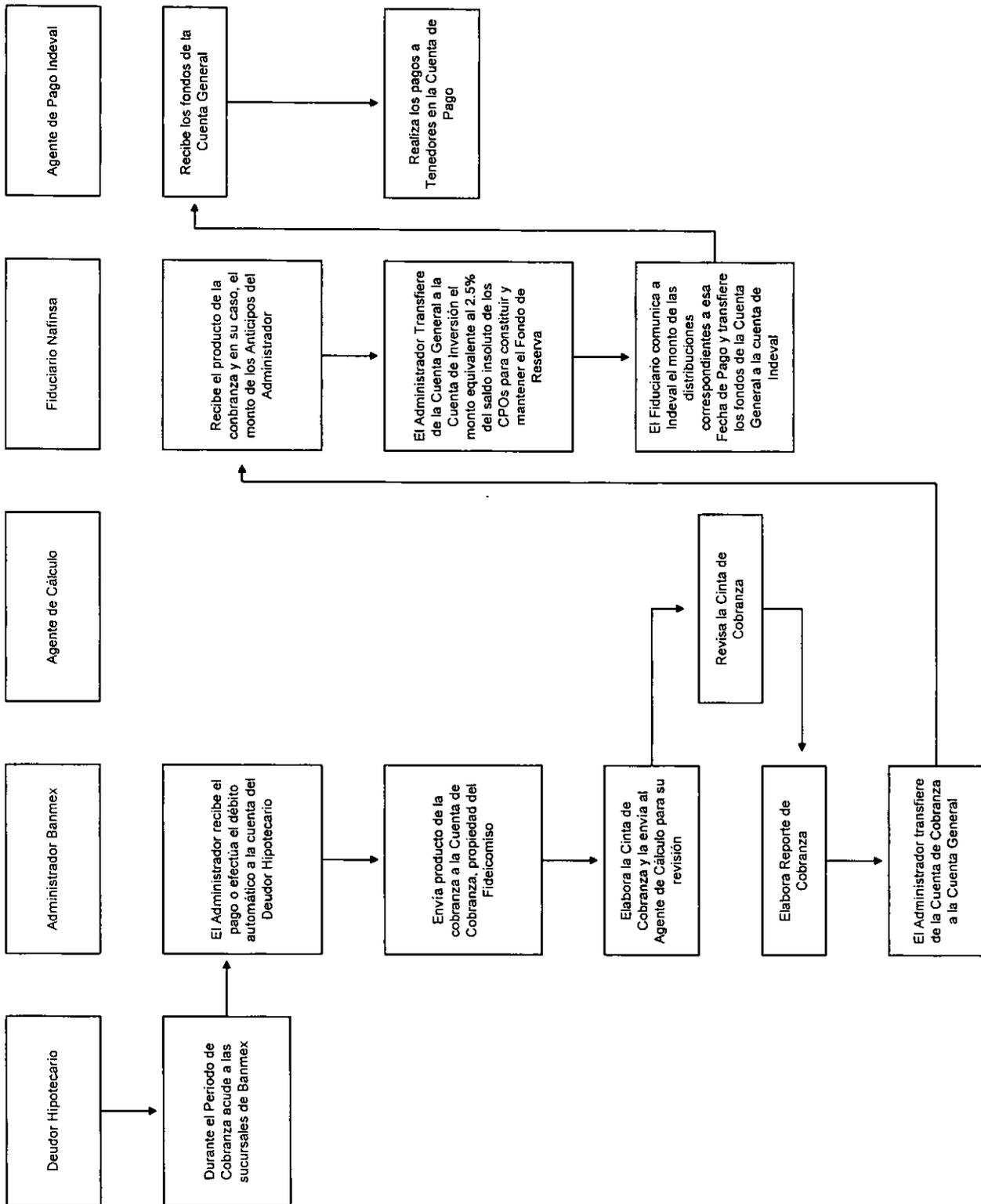
Finalmente, el programa prevé un premio del Gobierno a los prepagos voluntarios de los clientes por un 10% del prepago, el cual es cubierto de la misma manera que los subsidios descritos anteriormente.

Debido a la falta de liquidez presentada por las instituciones bancarias en el país, Banmex, en una junta corporativa, decidió la creación de un fideicomiso para el manejo de los créditos hipotecarios, estos se cedieron de forma total para su administración incluyendo los problemas judiciales que se acarreen.

El fideicomiso pretende la bursatilización de la cartera hipotecaria de Banmex, utilizando para tal circunstancia las créditos en UDIs, adicionalmente deben encontrarse sus pagos al corriente.

Banmex visualizó la posibilidad de bursatilizar la cartera de crédito hipotecario con la finalidad de obtener recursos para poder financiar los créditos hipotecarios, de esta forma poder continuar el principal negocio del banco.

ANEXO 4



EMISIÓN

SERIES

1,250,192 CPOs Serie A-1, preferentes, amortizables nominativos, con valor nominal de 100 UDIs cada uno, equivalente al 31 de enero de 1998 a \$203.6349 multiplicado por el total de CPOs es equivalente a \$254,582,722.90 pesos.

535,796 CPOs Serie A-2, preferentes, amortizables nominativos, con valor nominal de 100 UDIs cada uno equivalente al 31 de enero de 1998 a \$203.6349 pesos, multiplicado por el total de CPOs es equivalente a \$109,106,764.88 pesos.

DENOMINACIÓN

Esta emisión se denomina "Certificados de Participación Ordinarios Amortizables, Emitidos por Nacional financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo, sobre los Créditos Hipotecarios originados por Banmex, S. A.

EL ORIGEN DE LOS FONDOS

El flujo de los fondos necesarios para realizar los pagos de intereses y reembolsos de valor nominal correspondientes a los tenedores de los CPOs, está conformado por la suma de.

- a) Todas las cantidades de principal cobradas no distribuidas con anterioridad (incluyendo el principal cobrado correspondiente a los pagos preprogramados, reembolsos anticipados del principal y la porción del principal de los productos netos líquidos)
- b) Toda las cantidades de intereses cobradas durante el período de cobranza

- c) El monto total de los anticipos que el administrador deba efectuar con respecto a dicha fecha de pago
- d) El precio de la readquisición de cada crédito hipotecario que haya sido adquirido por el administrador durante dicho período de cobranza conforme el contrato de fideicomiso
- e) La diferencia del valor (si es en favor del fideicomiso), si la hubiere, en caso de sustituciones de créditos hipotecarios efectuados durante el periodo de cobranza correspondiente a dicha fecha de pago por el fideicomitente de conformidad con el contrato de fideicomiso o por el administrador de conformidad con el contrato de administración

Con excepción de:

- a) Las cantidades excluidas
- b) Todos los reembolsos anticipados de principal y de productos netos de liquidación recibidos posteriormente al período de cobranza correspondiente
- c) Cantidades retirables por el administrador de la cuenta de cobranza conforme a lo previsto en el contrato de administración y de fideicomiso

FECHA, FORMA Y LUGAR DE PAGO

Todos los pagos que deban hacerse a los tenedores de los CPOs preferentes, se harán por conducto del INDEVAL, en su domicilio.

A más tardar a las 1:00 p. m. en cada fecha de pago, el fiduciario deposita en la cuenta que mantiene el INDEVAL con Banmex, el monto de las distribuciones que se han de pagar en esas fechas de pago a los tenedores de CPOs preferentes.

En el caso de que una fecha de pago ocurran en un día no hábil, el pago se hace el día hábil siguiente, en el entendido que el tenedor de los CPOs solo recibirá los intereses a la fecha de pago.

EQUIVALENCIA EN UDIs PARA PAGOS Y TRANSFERENCIAS

Todas las cantidades que se adeuden en relación con los CPOs se calculan en UDIs. Todos los pagos se efectúan en moneda nacional utilizando el valor de la UDI que corresponda a dicha fecha de pago según éste sea dado a conocer por Banco de México a través de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

En el caso que Banco de México deje de publicar el valor de la UDI por cualquier motivo, se utilizará la unidad que el Banco de México publique en substitución de la UDI. En el caso de que Banco de México no publique la nueva unidad en substitución de la UDI, el administrador calculará quincenalmente una unidad substituta y se la comunicará por escrito al fiduciario y al representante común. Para dicho propósito, la variación porcentual del valor de dicha unidad substituta del día 11 al día 25 de cada mes será igual a la variación porcentual del INPC, o en su defecto, al instrumento que lo substituya, en la segunda quincena del mes inmediato anterior. La variación porcentual del valor de la unidad substituta del día 26 de un mes al 10 del mes siguiente será igual a la variación porcentual del INPC, o en su defecto, del instrumento que lo substituya, la primera quincena del mes referido en primer término. Para determinar las variaciones del valor de la unidad substituta correspondientes a los demás días del período de calculo, la variación porcentual quincenal del INPC, o en su defecto, del instrumento que lo substituya, inmediato anterior a cada uno de esos períodos de cálculo se distribuirá entre el número de días comprendidos en el período de cálculo se distribuirá entre el números de días comprendidos en el período de cálculo de que se trate de manera que la variación porcentual del valor de la unidad substituta de cada uno de esos días sea uniforme.

DESCRIPCIÓN DE LOS CPOS

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Derecho de los tenedores

Los tenedores de los CPOs preferentes únicamente tendrán derecho a la parte alicuota del patrimonio del fideicomiso hasta por el monto del valor nominal de dichos CPOs y a los intereses que devenguen de tiempo en tiempo sobre el valor no reembolsado de los mismos.

INTERESES

Los CPOs serie A-1 y los CPOs serie A-2, devengarán intereses mensualmente a la tasa anual de 6.00% respectivamente, desde la fecha de su emisión hasta la fecha de reembolso total de su valor nominal. Los intereses pagaderos con respecto a cada CPO se calcularán sobre el valor nominal pendiente de reembolso de dicho CPO

Los CPOs no están garantizados por el fiduciario, por Banmex, por el Asesor de Cálculo, por el intermediario Colocador, por el Representante común o por cualquier otra entidad

SERVICIOS DEL ADMINISTRADOR

El administrador de los créditos hipotecarios es Banmex, S. A., Institución de Banca Múltiple, dicho grupo quien aceptó actuar como administrador y comisionista.

El administrador, en su carácter de comisionista mercantil del fiduciario con respecto del fideicomiso, lleva a cabo todos los actos que considere necesarios o convenientes para la debida administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios (Créditos) y los inmuebles adjudicados conforme a los dispuesto en el contrato de administración, el contrato de fideicomiso y conforme a las políticas

generales de administración de Cartera Hipotecaria (Cartera), que actualmente sigue o llegue a seguir en la administración y cobranza de su propia cartera hipotecaria.

El administrador puede hacer todo aquello que se considere necesario o conveniente, en el curso normal de sus negocios, para la correcta administración y cobranza de los créditos hipotecarios y los inmuebles adjudicados sin la necesidad de consultar en cada caso al fiduciario.

El administrador debe abstenerse de realizar cualquier acto u omisión que menoscabe o perjudique los derechos del fideicomiso o que afecte de forma negativa el patrimonio del fideicomiso.

De conformidad a lo establecido en el contrato el administrador tiene, entre otras, las obligaciones y facultades siguientes:

- Prestar servicios de cobranza, judicial y extrajudicial.
- Prestar servicios de cobranza de cualquiera de los montos ADE adeudados al fideicomiso.
- Realizar o supervisar la realización de la cobranza de cualquier indemnización proveniente de los seguros, en el supuesto que se suscite cualquier evento cubierto por los mismos.
- Emitir los recibos correspondientes de los pagos de los deudores correspondientes.
- Emitir a cada deudor un estado de cuenta mensual.
- Promover la enajenación de cualquier inmueble adjudicado, en favor del fideicomiso.

- Actuar en favor del fideicomiso en todo momento.
- Actuar como depositario de los expedientes de crédito y de los documentos adicionales.
- Proveer de los recursos necesarios para el pago de los montos del ADE.

ADMINISTRACIÓN DE LOS CRÉDITOS VENCIDOS

En el desempeño de las funciones del administrador lleva a cabo todos los actos que se considere necesarios para el debido manejo y administración de los créditos hipotecarios vencidos.

El administrador puede convenir la liquidación del saldo insoluto de los créditos hipotecarios vencidos en forma distinta a la originalmente pactada en el crédito hipotecario correspondiente, incluyendo la celebración de convenios extrajudiciales, transacciones o la aceptación de daciones en pago, pero solo si a su juicio el monto ofrecido para liquidar el adeudo es superior al monto, que en base a su experiencia, es posible de recuperar a través de la ejecución judicial del crédito hipotecario vencido.

FIDEICOMISO

El fideicomiso es la titularización de la cartera hipotecaria afectada al fideicomiso por el fideicomitente, para lo cual el fiduciario tendrá, entre otras, las obligaciones y facultades siguientes:

- Guardar, conservar y administrar el patrimonio del fideicomiso, en el entendido que la guarda de los expedientes de crédito se hará a través de su depósito con el administrador y la administración y cobranza de los créditos hipotecarios, el beneficio de los seguros y de los montos del ADE, y la adjudicación,

mantenimiento y la venta de los inmuebles adjudicados, si los hubiere, se hará a través del administrador.

- Conservar la titularidad de todos los activos y derechos afectados en favor del fideicomiso.
- Celebrar con el administrador el contrato de administración.
- Celebrar con el administrador y el asesor de cálculo el contrato de asesoría.
- Supervisar que el administrador y el asesor de cálculo cumplan con las obligaciones que les corresponden de acuerdo con los términos de los contratos de los que son y, en su caso, substituirlos según lo previsto en los contratos respectivos.

En el Fideicomiso intervienen las siguientes figuras:

El Fiduciario es Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo quien acepta el Fideicomiso.

El Fideicomitente es Banmex quien transfiere los Créditos hipotecarios.

Los Fideicomisarios son los tenedores de los Certificados de Participación Ordinaria.

Nombre de las personas morales que intervienen con participación relevante en la emisión

| | |
|--------------------------------|---|
| Fideicomitente y Administrador | Banmex, S. A. |
| Fiduciario | Nacional financiera, S. N. C. |
| Representante Común | Casa de Bolsa, S. A. |
| Intermediario Colocador | Casa de Bolsa Banmex, S. A. |
| Entidad Estructuradora | Bear Stearns & Co., Inc. |
| Asesor de Cálculo | Bear Stearns Global Securitisation Ltd. |
| Auditor Externo | Dloitte & Touche |
| Asesor Legal Externo | Ritch, Heather y Muller, S. C. |
| Agencias Calificadoras | Standard & Poor's |
| | Calificadoras de Riesgo, S. A. de C. V. |
| Dictamen Técnico | Nacional Financiera, S. N. C. |