



Casa abierta al tiempo

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA

UNIDAD : IZTAPALAPA

✓ **DIVISION : CSH**

✓ **CARRERA : ^{LIC} ECONOMÍA**

TEMA : TESINA

✓ **TITULO : "Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas"**

✓ **ALUMNO : Díaz Aquayo María del Mar (93323521)**

ASESOR : Guillermo Martínez Atilano

FECHA : Abril 1998

INDICE:

INTRODUCCIÓN	4
I. LA BURSATILIZACIÓN	7
IMPORTANCIA DE LA BURSATILIZACIÓN	9
II. CARÁCTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VIVIENDA EN MÉXICO	13
SITUACIÓN DEL MERCADO DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN MÉXICO	14
<i>Sistemas actuales de asignación de vivienda</i>	14
Fondo de Fomento a la Vivienda (FOVI).....	15
REESTRUCTURACIÓN DE CRÉDITOS	16
III. EL MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS EN ESTADOS UNIDOS	18
FUNCIONAMIENTO Y ESTRUCTURA DEL MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS EN ESTADOS UNIDOS	18
IV. RIESGOS	22
VI. RIESGO LEGAL:	22
VIII. RIESGO DE TASA DE INTERÉS	22
RIESGO DE CRÉDITO	22
RIESGO DE OPERACIÓN	23
RIESGO DE LIQUIDEZ.....	23
RIESGO CAMBIARIO	23
V. INSTITUCIONES CALIFICADORAS	25
II. STANDARD & POOR'S	25
VIII. GOLDMAN SACHS CO.	25
XII. MERRILL LYNCH	26
VI. LA BURSATILIZACIÓN EN MÉXICO	27
LOS AGENTES.....	28
<i>Actuación del Estado</i>	29
LIMITANTES	30
CONCLUSIONES	33
BIBLIOGRAFÍA	34

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

INTRODUCCIÓN

México en los últimos años ha experimentado diversos problemas de índole no solamente económica y política sino también social, en la actualidad el país está atravesando por una crisis económica derivada de los errores de las administraciones pasadas, pero también, y principalmente, por las etapas de reajustes económicos que experimenta por el entorno internacional.

Durante los últimos años la estructura económica internacional ha ido evolucionando, se ha dejado de lado el carácter de la división internacional del trabajo para desarrollar un nuevo modelo, un prototipo que englobe a las economías del mundo, un esquema con nuevas tendencias y dinámicas. Estamos hablando de la globalización económica, la internacionalización productiva e integración comercial. Para esta fase del desarrollo capitalista el instrumento fundamental son los mercados financieros, los cuales cada vez tienen más relevancia dentro de la economía nacional por esto se ha dado libre entrada a los diversos capitales extranjeros, y que se ha establecido un acuerdo de libre comercio con América del Norte con lo que el país, al igual que el resto del mundo, están modificando su estructura económica para adaptarse a las nuevas condiciones internacionales.

Por otro lado México, en los últimos años se ha caracterizado por tener problemas para el crecimiento. Siguiendo el ejemplo y técnicas de países que en las mismas condiciones han obtenido resultados mediante nuevas técnicas, se ha aventurado a realizar diversos cambios para fomentar el ahorro interno y de esta manera estimular la inversión y el desarrollo del país mediante recursos propios para evitar la dependencia del desarrollo a las inversiones extranjeras, ya que el endeudamiento externo excesivo, el desequilibrio fiscal y el entorno internacional, han ocasionado una mayor crisis, traducándose en altas inflaciones, desaceleramiento de la actividad económica y por ende, la caída del ingreso per cápita y del salario real.

En base a lo anterior el gobierno federal se vio en la necesidad de crear nuevos sistemas para solventar los problemas en los que se encontraba el país como la gran crisis de la banca y la contracción de la planta productiva.

Uno de los principales cambios que se efectuaron para reforzar el ahorro interno y a las instituciones financieras, y por lo tanto impulsar a la inversión, fue la transformación de los sistemas de pensiones, idea que se tomo de la aplicación de las AFP implantadas en Chile desde hace 15 años, con lo cual también se solucionaba el problema del quebranto de los Institutos de Seguridad Social.

El origen de los sistemas de pensiones en México comienza con la creación del Instituto Mexicano del Seguro Social en 1943, organismo público

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

descentralizado, con personalidad y recursos propios y fiscalmente autónomo. El procedimiento de pensiones se basaba en una cuenta concentradora que manejaba el Instituto, de la cual durante 1996, se cubrieron 1,500,000 pensiones, en 1992 este sistema fue complementado mediante la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), para proporcionar una compensación a las ya decadentes pensiones.

Como una medida para atenuar los problemas de la economía mexicana, en 1997 se transforma el sistema de pensiones creándose las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) las cuales tenían la promesa de otorgar mayores rendimientos a las, ahora, cuentas individuales para el retiro. Ya que los rendimientos que se generarían de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para Retiro (SIEFORES) están relacionados a los mercados financieros e indexados a la inflación. El problema en la actualidad recae sobre las SIEFORES, ¿en qué se van a invertir los recursos de los trabajadores? si en el mercado financiero de México no se cuenta con verdaderos instrumentos de inversión a largo plazo, en México el papel a más largo plazo que existe son los Tribondes con una duración de 1093 días, que a comparación con los bonos del tesoro de Estados Unidos a 30 años, nos advierte las deficiencias y limitantes del mercado financiero nacional.

En la búsqueda de la resolución de estos problemas y su concatenación con otras áreas relegadas en el país pero de vital importancia surgió la idea de la creación de un mercado secundario de hipotecas proporcionando al mismo tiempo solución a diversas inquietudes. De esta manera se desarrollan los elementos para otorgar instrumentos financieros a largo plazo para incrementar el ahorro e inversión interna. Se provee de medios a las familias de escasos recursos para la adquisición de un crédito hipotecario solventando los problemas de vivienda, y al mismo tiempo se estimula una de las principales ramas de la economía, la construcción, la cual forma parte importante de la inversión y de la formación de capital que al ser un sector multivinculado con otros, funcionará como sector de arrastre de la economía mexicana e incentivará la creación de economías externas que son de vital importancia para la propagación de la inversión productiva en nuestro país.

La situación económica por la que atraviesa el país, la conveniencia de contar con finanzas públicas sanas, la necesidad de fortalecer a las instituciones y poder elevar la calidad de vida de los mexicanos, plantea la necesidad de analizar nuevas formas de financiamiento, y adquirir aquella que nos permita ofrecer tasas de interés accesibles, que se traduzcan en fortalecimiento de la capacidad económica y de pago de los usuarios del crédito hipotecario. Estos esquemas deben facilitar la construcción de vivienda y abaratar los costos para los adquirientes. En este sentido, la bursatilización podría ser un instrumento eficaz en el financiamiento de la vivienda, con la ventaja adicional de contar con recursos frescos que participen en el mercado de capitales. En México ya se han dado pasos importantes en materia de vivienda mediante la desregulación y la desgravación,

pero es necesario cambiar los procedimientos institucionales y los instrumentos jurídicos, que nos permitan establecer garantías y den certidumbre a los beneficiarios de ese mercado. Es por eso que es necesario estudiar los instrumentos que para tal efecto se han desarrollado en otros países, como el caso de Estados Unidos.

Expresado lo anterior se destaca la importancia preponderante del desarrollo de un mercado secundario de hipotecas en México, mercado que en la actualidad ya existe en la unión americana y Chile, pero que para su logro es necesario la creación de nuevas instituciones y sistemas en el marco de las finanzas en México.

El desarrollo del presente trabajo se enfoca en especial en explicar lo que es la bursatilización de los créditos hipotecarios y como se lleva a cabo, el proceso de formación de un sistema financiero de hipotecas en México, cómo debe ser construido en nuestro caso en especial y bajo que bases y qué instituciones es necesario que se crean para su obtención.

El reporte está estructurado en 6 capítulos. En el primero se define el concepto de bursatilización, qué es, cuál es su importancia y como se lleva a cabo. En el segundo capítulo damos una visión amplia de lo que es el mercado de vivienda en México de manera que de una idea del nivel de mercados financiero al que se puede llegar. Se resalta la necesidad de nuevas medidas para otorgar financiamiento ante el rápido crecimiento de la población mexicana. Una vez obtenido el enfoque del mercado mexicano y como ha funcionado, se ofrece el comparativo con el sistema usado en Estados Unidos. El capítulo III ilustra cómo fue el inicio y cuál es la importancia del mercado secundario de hipotecas en Estados Unidos; como se dio su formación y cómo ha ido evolucionando hasta lo que es hoy.

Si bien es sabido que los nuevos esquemas económicos están basados en los mercados financieros, también es cierto que una parte muy importante e inherente a ellos son los riesgos en los que se incurre. El nivel de rentabilidad de un activo es directamente proporcional al riesgo en el que se incurre. La bursatilización no es ajena a este problema y es por eso que en el capítulo IV se hace referencia a los diversos riesgos en los que se puede incurrir dando alguna manera para aminorarlos. Asociado al riesgo y como parte del sistema se encuentran las empresas calificadoras. La función de estas instituciones en el proceso son abordadas en el capítulo V. Por último tenemos la aplicación de la bursatilización al caso de México, cuales son las limitantes y como debe llevarse a cabo.

I. LA BURSATILIZACIÓN

El mercado de donde son obtenidos los fondos para la compra de vivienda (créditos) es denominado el mercado hipotecario, o mercado de financiamiento hipotecario, y representa al mercado más grande del mundo. Las grandes fluctuaciones por las que han pasado las economías mundiales han provocado la inestabilidad de los mercados y las alzas de las tasas de interés lo que repercute directamente en la adquisición de nuevos créditos al incrementar los riesgos de tasas, y por ende, carteras vencidas. Es por ello que las nuevas creaciones de instrumentos financieros que cubren el riesgo pueden ser utilizados de manera benéfica dentro de los créditos hipotecables.

Cuando nos referimos al término de bursatilización del mercado hipotecario estamos hablando de la creación de un nuevo método de financiamiento crediticio de vital importancia para el país, ya que, no sólo servirá para agilizar la adquisición de vivienda mediante créditos hipotecarios, si no que también estamos hablando de la innovación de un importante instrumento financiero que tendrá relevantes consecuencias sobre la economía mexicana, de modo que proporciona instrumentos para la inversión a largo plazo, resuelve los problemas atrasados de asignación de viviendas (logrando que los créditos sean más baratos) y principalmente que se autofinancien.

Historicamente México ya experimentó en el pasado una bursatilización a través de la banca especializada en México, que era la banca hipotecaria. Se llamaban cédulas hipotecarias y eran tan seguras que se les llamó "inversión de viudas". También han existido casos de bursatilización de créditos por parte de la banca de desarrollo de los que se hablará más adelante.

La bursatilización es la creación de valores cotizables en la bolsa, mediante la emisión de instrumentos que se soportan en los activos a bursatilizar. Mediante la bursatilización los intermediarios financieros adquieren el capital necesario en el mercado de valores, a través de la colocación de títulos respaldados por hipotecas. La bursatilización permite al titular original enajenar los préstamos y obtener por ellos recursos frescos.

La bursatilización es una refinada forma de intermediar los recursos entre las unidades deficitarias y las superavitarias. Bajo ésta técnica existe una disociación entre el originador del crédito y el auténtico dueño del mismo. Este proceso es realizado mediante la intermediación financiera, que es el proceso de transferencia de recursos monetarios, que realizan las instituciones financieras, desde las unidades económicas deficitarias hacia las superavitarias. Sin el sistema financiero el sistema económico no podría funcionar

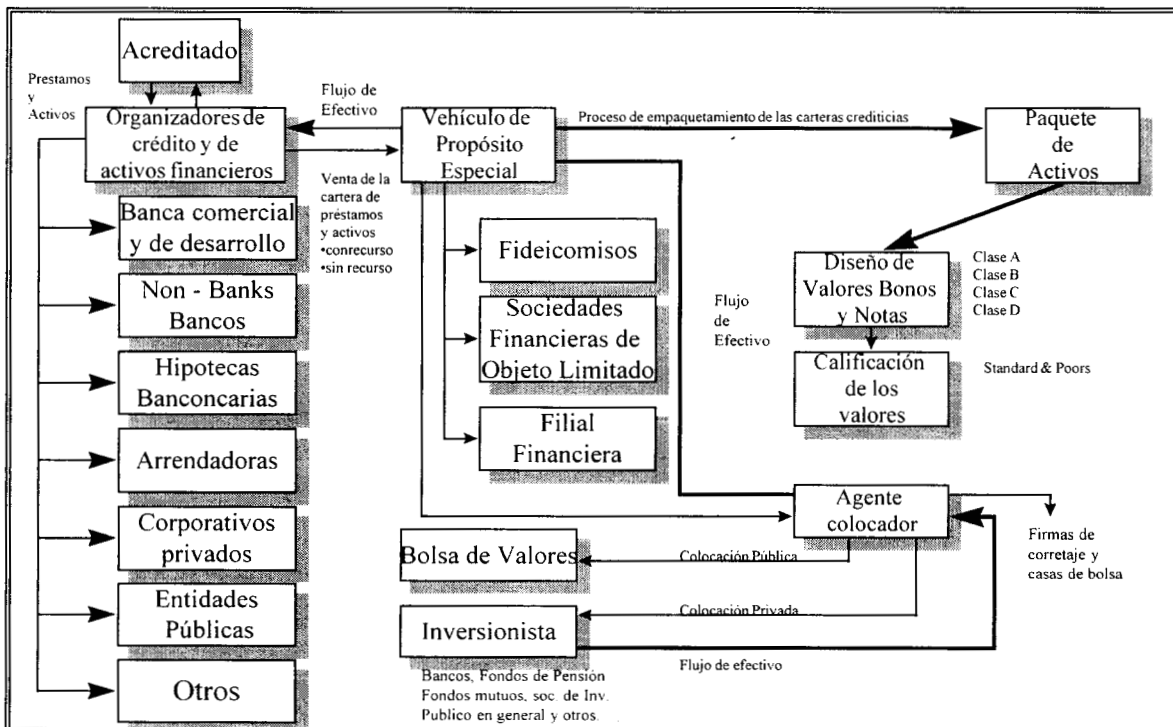
Ésta técnica tiene por objetivo la conversión de un conjunto de activos financieros con poco grado de liquidez, en un conjunto de valores bursátiles altamente

líquidos. La conversión se realiza a través de una mercancía perfectamente definida, los bonos Morgaged Backed Securities (MBS). Para su emisión existen una serie de procesos a los que se someten los activos financieros las cuales se dividen en las siguientes faces:

- Los originadores de los activos (créditos hipotecarios) 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, a la cual se le denomina *Vehículo de Propósito Especial*.
- El *Vehículo* agrupa los activos a abursatilizar en un paquete, a partir del cual se clasifican y estandarizan de acuerdo con determinados criterios. Posteriormente se procede a la obtención de un paquete de garantías que respalden a los bonos que se emitirán en función de los flujos de efectivo derivados del paquete.
- Mediante firmas privadas especializadas en calificación de valores, se clasifican los bonos de acuerdo a su grado de riesgo, mediante la emisión de un dictamen. en México las instituciones calificadoras que se conocen son Caval, Dictum etc.
- Una vez obtenido el **rating** para cada tipo de valor, el intermediario bursatil efectúa la colocación. Las principales instituciones donde se pueden colocar son los fondos de pensiones, las aseguradoras, afianzadoras, fondos mutuos e inversionistas públicos y privados.

El siguiente boceto esquematiza el proceso de la bursatilización :

Cuadro I. Conformación del Proceso de Bursatilización



FUENTE : La bursatilización de activos financieros Vega Rodriguez et- at

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

Un prerequisite para que tanto la bursatilización como un mercado secundario de hipotecas, pueda ser llevada a cabo, en EEUU ha sido el desplazamiento de las instituciones originadoras de crédito.

La diferencia entre la bursatilización y la titularidad tradicional de las deudas, es que éstas simplemente implican colateralizar bonos, obligaciones y papel comercial mediante el crédito general de la empresa como sus bienes raíces, maquinaria o algún otro activo.

Las ventas de préstamos por parte de un acreedor original, son una forma común de titularización, sin embargo, a pesar de que la titularización tradicional de deuda ha logrado reasignar algunos riesgos de los préstamos originales otorgados por la banca comercial, todavía deja al inversionista expuesto a los riesgos de pagos retrasados o a la pérdida del crédito, y sólo le otorgan un grado de prioridad en el caso de un proceso de quiebra. Con la bursatilización esto se minimiza mediante el vehículo de propósito especial.¹

IMPORTANCIA DE LA BURSATILIZACIÓN

La importancia de la bursatilización, radica en la flexibilidad para desarrollar una gran diversidad de contratos hipotecarios en términos de plazo, tasas, es decir, hacer los créditos más acordes a la capacidad o requerimientos del mercado, dinamizándolo. Aporta diversos beneficios, tanto para los emisores, prestatarios e inversionistas, así como al sistema financiero por los emisores. El beneficio radica en la disminución de los costos de fondeo, uso más eficiente del capital, rápido crecimiento de cartera mejor rendimiento financiero y la diversificación de las fuentes de financiamiento.

El costo de financiamiento para un intermediario financiero depende de su nivel de crédito. Entre más bajo sea el nivel de crédito mayor será el costo de financiamiento.

El segregar activos y usarlos como resguardo para la oferta de valores permite bajar el costo de los fondos que obtienen. Mediante el uso de préstamos como resguardos y el estructuramiento adecuado de un valor, un intermediario financiero puede obtener un nivel de crédito lo que da como resultado un costo menor de los fondos.

Los ingresos de los inversionistas provienen del ingreso por cuotas en vez del ingreso por spread de tasas. El crecimiento de las instituciones financieras está limitado por las restricciones de capital. La venta de activos por medio de la bursatilización proporciona un medio para recolectar capital rápidamente conservando el activo pero con la deuda fuera del balance, evitando los requerimientos de capital.

¹ Ejecutivos de Finanzas

El mejoramiento financiero se produce cuando la sobre tasa de los préstamos originales es mayor a la que le otorgan a los inversionistas. Esto se debe a la cuota por el servicio y en parte refleja la conversión de un préstamo no líquido en un valor más líquido respaldado por préstamos y con mejoras de crédito. Éste diferencial de tasas de interés tenderá a disminuir por el efecto de la competencia, lo que reubicará este *sopred* anormal entre los prestatarios iniciales y los finales.

La bursatilización convierte préstamos sin liquidez en valores con mayor liquidez en valores con mayor liquidez y menor riesgo. El riesgo de crédito es reducido, debido a que está respaldado por un grupo de préstamos diversificados y hay una mejora del crédito mediante métodos financieros que disminuyen el riesgo de créditos asociado a los préstamos. También tiende a mejorar los retornos por medio de la reducción del costo de intermediación.

Debido a que la entidad financiera o no financiera puede garantizar un préstamo que origine, o vender a alguna entidad que lo garantice, el prestamista tiene ahora un activo más líquido que puede vender en caso de necesitar capital. Esto reduce el *spread* entre las tasas de préstamo y las tasas de mercado lo que es un apoyo para los prestadores.

Por otro lado, este mercado en nuestra actualidad ha cobrado tal relevancia que ya se habla de medir el nivel de desarrollo económico, no sólo mediante los tradicionales indicadores económicos, sino también agregar la magnitud del mercado financiero en créditos hipotecarios². La razón de esta idea, es el hecho de que se ha visto que el crédito es una variable procíclica, que se expande en épocas de auge más que proporcionalmente al crecimiento de M1, a demás de ser un disparador para la expansión económica, su efecto es sinérgico cuando se aplica a la expansión del sector hipotecario ya que se incentiva el sector de la construcción, debido a los efectos multiplicadores que produce sobre el resto de la economía por sus complejas vinculaciones de insumo producto. En estados Unidos se ha observado que a medida que la penetración del sector financiero en el hipotecario, el crecimiento económico es más elevado.

Una parte también importante, es la diversificación que le da al riesgo, simplificando la distribución del mismo entre diversos agentes económicos, de una manera más eficiente comparativamente hablando en términos de costos con respecto a los métodos tradicionales.

Al reducir los requerimientos efectivos de capital para el total de operaciones, la bursatilización incrementa el potencial de operaciones crediticias de la institución originadora, por lo que induce a un incremento de los ingresos no financieros

² La Bursatilización de Activos Financieros Vega Rodriguez et-al

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

mejorando la tasa de rendimiento de los activos y la tasa de rendimiento de capital. Con respecto a los prestatarios, se ha demostrado empíricamente³ que los créditos bursatilizados tienen un costo de capital menor, donde la tasa activa puede ser menor de 100 puntos base respecto a los créditos tradicionales. Para los inversionistas, los riesgos son más transparentes y facilitan a las agencias calificadoras la valuación de los riesgos de la cartera, por lo que la calidad del rating es mejor. Al ser una técnica innovadora, la bursatilización introduce eficiencia en los mercados financieros, eficientándolos.

Lo anterior representa una disminución de los costos de capital el sistema, resultando en una mejor asignación de recursos y una mayor tasa de formación de capital de la economía

La bursatilización en los países de economía emergente ha jugado un papel capital en los procesos de internacionalización económica, ha sido una de las modalidades financieras más relevantes y sirvieron como soporte de la profunda transformación económica como la apertura comercial, financiera y procesos de privatizaciones

El elemento novedoso es la completa separación legal entre los flujos de efectivo de los activos globalizados en el nuevo instrumento y el acreedor original; el flujo de efectivo de los activos financieros agrupados constituye la garantía para los pagos de la nueva obligación y se destina directamente al inversionista, sin tener que pasar a través de la institución emisora o el acreedor original.

³ Idem

II. CARÁCTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VIVIENDA EN MÉXICO

La mitad de la población de México nació después de 1975, por lo que el promedio de edad es de 22 años, por lo que el problema de la vivienda en el país se presentará en los próximos 5 años, por la que hay que fundar los elementos para hacerle frente ahora y con rapidez.

Según datos de Softek, en 1995 la magnitud del mercado de hipotecas en México sería de considerables dimensiones. En ese mismo periodo México contaba con 20 millones de hogares, de los cuales solamente 4 millones fueron alguna vez hipotecados. El 75% fueron suscritos en los últimos 10 años, lo que nos indica que es un mercado de capitales en crecimiento. De los 20 millones de casas, 10 millones pueden ser sujetas a hipotecas. De acuerdo con Softeck el precio promedio de los hogares es de 25 mil dólares, por lo que estamos hablando de un mercado de aproximadamente unos 250 millones de dólares en activos hipotecables, lo que es un indicio de la importancia que puede llegar a tener este mercado.

De acuerdo con la tasa de producción de viviendas se tienen dos mercados, el formal y el informal. El mercado formal es donde se tiene la propiedad legal del terreno, los hogares están sujetos a la regulación local y reúnen las características para ser candidatas a una hipoteca como colateral del un crédito (tener infraestructura, códigos de construcción, estar en un lugar urbanizado y accesible, etc.).

La característica más importante del mercado informal es que no existe un título sobre la propiedad, muchas veces no es construido por constructores formales, se realiza poco a poco mediante la autoconstrucción, por lo que existe poca planeación urbana e infraestructura. Estas propiedades no son hipotecables. Con el mercado secundario de hipotecas se tratará de reducir el impacto del mercado informal, al facilitar la adquisición de viviendas y hacerlas alcanzables a las familias de escasos recursos mediante créditos viables. De las aproximadamente 600 mil viviendas que se construyen al año, el 50% pertenecen al mercado formal y 200 mil utilizaron transacciones, lo que indica que la disponibilidad de financiamiento no ha sido muy grande, y de estos montos sólo 350 mil se han hipotecado.

En el caso de Estados Unidos, el mercado secundario de hipotecas representa el segundo más importante en el mundo después del mercado de los bonos del tesoro, y en éste se giran alrededor de 400% más hipotecas sobre viviendas usadas que sobre nuevas, por lo que este sistema está capacitados para ampliar la cobertura del mercado hipotecario ofreciendo más productos hipotecarios al mercado usado. En Estados Unidos el mercado ha crecido en 14 años el 1,300%. En México se observó durante 93 un crecimiento no despreciable en las hipotecas bancarias del 20% en 6 años. Éstas representaron aproximadamente el 25% de los activos bancarios, y si cotejamos el crecimiento del 5% que se observó en la industria bancaria contra el 20% del crecimiento de las hipotecas, se ve claramente que de seguir así se producirá un desajuste, y sobre todo se incrementa el riesgo de tasas de interés al incrementarse la proporción entre los depósitos a corto plazo y a largo plazo, por lo que es muy importante crear un nuevo procedimiento a través del

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa

cual podamos extraer todos esos activos de las carteras bancarias y transferirlos al mercado de capitales. Además después de la crisis del 94 se observa que el funcionamiento del sistema bancario comercial no es el óptimo.

Si tomamos en cuenta que para el año 2000 habrá 37 millones de habitantes, se requerirán 700 mil hogares nuevos por año. Al ritmo de crecimiento actual de 600 a 800 mil por año aproximadamente, pueden alcanzarse los niveles necesarios para satisfacer la demanda y sostener el mercado secundario de hipotecas.

SITUACIÓN DEL MERCADO DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN MÉXICO

Históricamente, el financiamiento bancario en México para la adquisición de vivienda ha sido muy parco, a pesar de la creciente demanda. El problema se debe a que, desde 1982, el país se encuentra en una enorme inestabilidad macroeconómica que nos llevó a un estancamiento económico. Cuando el país vislumbraba la salida, el crecimiento estaba basado en el sector externo, lo que limitó el crecimiento. Durante la expansión del crédito de 1993, el financiamiento para el sector hipotecario creció tan fuertemente en proporción a la cartera total de los bancos que llegó a representar hasta el 30% de las mismas. Las perspectivas eran optimistas, ya que se apostaba hacia el crecimiento sostenido del país y la buena historia de la cartera hipotecaria la convirtió en un buen elemento para invertir, pero después de la crisis bancaria se dejó clara la necesidad de nuevos sistemas.

Una de las razones por las que se explica el escueto apoyo al sector financiero del mercado hipotecario en México se debe a que históricamente ha sido muy ineficiente, básicamente por las limitantes de las fuentes de fondeo, las cuales se concentran en fuentes de corto plazo y a la parca diversidad de mercados.

En la actualidad se cuenta con un déficit de 6 millones de viviendas que son el resultado de diversos factores:

- Tasa histórica de crecimiento poblacional elevado
- Prolongados períodos de recesión económica
- Caída constante del salario real
- Deterioro de la relación entre el ingreso real y el precio de la vivienda
- Elevadas tasas de desempleo
- Oferta de financiamiento insuficiente
- Requerimientos excesivos para otorgar el financiamiento
- Deterioro continuo del déficit de vivienda
- Atraso tecnológico en los esquemas de financiamiento
- Ineficiencia de los mercados crediticios nacionales

Sistemas actuales de asignación de vivienda

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

En México se manejan principalmente dos esquemas para otorgar créditos hipotecarios, los créditos para viviendas de interés social y para vivienda residencial y media. La vivienda de interés social está enfocada a los estratos de la población de escasos recursos los cuales son apoyados mediante instituciones como el Fondo de Fomento a la Vivienda (FOVI), el cual proporciona los recursos a largo plazo y en condiciones preferenciales. Las principales instituciones de vivienda de interés social son el INFONAVIT y el FOVI.

Fondo de Fomento a la Vivienda (FOVI)

Las créditos a la vivienda de interés social mediante el FOVI se pactan a tasas preferenciales por lo que al final de la vida del crédito este queda cubierto. Lo usual en estos créditos es aportar un enganche y durante un plazo de 30 años aportar mensualidades accesibles para las personas de escasos recursos, los cuales sufren un incremento por inflación y por intereses pero que son mucho menores en comparación con los créditos de instituciones privadas.

Instituto de Fomento Nacional a la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT)

El INFONAVIT trabaja a base de las aportaciones de ley de los trabajadores, con esos recursos compra viviendas terminadas a constructores y las canaliza a los afiliados. Los pagos se realizan mediante descuentos vía nómina a tasas de interés preferenciales.

Este esquema de créditos es obsoleto e inequitativo, por no decir que representa un grave problema social. Es de conocimiento público que la corrupción en México es una limitante importante para la buena ejecución de este programa, se ha visto a través de los años que los fondos se pierden y que la cantidad de viviendas que se subastan no son suficientes para las necesidades actuales del país. Aunado a lo anterior el sistema de asignación de la vivienda no otorga igualdad de oportunidades a los trabajadores y pueden esperar décadas antes de que un trabajador, acceda a un crédito. Es por esto y más que este sistemas de vivienda popular debe evolucionar. Un primer paso, lo han dado las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) mediante la individualización de las aportaciones obrero patronales a la subcuenta de vivienda. Mediante esta acción se gana un primer punto, el mayor control del trabajador de los fondos, pero el problema principal no se resuelve, ya que el rendimiento de la subcuenta sigue dependiendo de del Instituto y sobre todo su utilización.

Con respecto a la vivienda residencial y media, encontramos un primer problema, para este tipo de créditos no existe ninguna institución como para la vivienda de interés social. El crédito se canaliza las instituciones financieras, las cuales trabajan en base a captación de corto plazo, y tienen que otorgar un crédito a largo plazo, por lo que incurren en mayores riesgos. Las formas de crédito están sujetas a las tasas de interés del mercado por lo que a lo largo de la vida del crédito el

refinanciamiento se eleva, por lo que resulta que el crédito es mucho mayor y como sucedió en 1994, se puede llegar a tener un fuerte problema de carteras vencidas. Apesar de lo anterior el INFONAVIT sigue siendo la piedra angular en el problema de la vivienda en México, y para muchas personas sigue siendo la única manera de aspirar a una vivienda.

Durante 1996 se buscó la construcción de un proyecto de cofinanciamiento entre el Infonavit y el gobierno de los estados, para desarrollar nuevas viviendas en programas de desarrollo específicas de los estados. Este consiste en una acción en conjunto, donde el gobierno pone el terreno, el Infonavit los recursos y se intermedia a través de una institución financiera la cual vigila y financia la construcción, aun que se ha visto que no es la estrategia óptima.

En la actualidad México trabaja bajo un sistema de "hipotecas de índice dual ajustadas al salario", donde se tiene un pago que cubre por lo menos la tasa real de la hipoteca más una parte del capital ajustado a la inflación, por lo que el saldo crece a una tasa menor a la inflación los pagos para la mayoría de las hipotecas son ajustadas dos veces al año a una tasa que en promedio resulta similar a la inflación, por lo que eventualmente, mientras el pago crece con la inflación, el saldo de la hipoteca aumenta a una tasa menor que la inflación, por lo que ésta llega a pagarse. La generalidad de las hipotecas se suscriben a plazos de 20 a 30 años con facilidades de prepagos y sobre la base de altas tasas de interés real, de manera que los pagos se incrementan anualmente en un 6 o 7% durante los primeros seis meses, después se incrementará de acuerdo a la inflación, por lo que el nivel de morosidad depende de cuanto se incremente la tasa variable.

REESTRUCTURACIÓN DE CRÉDITOS

Después de la crisis de 1994, los bancos se encontraron con serios problemas gracias al proceso de desestabilización por el que estaban pasando. Para hacer frente al problema de carteras vencidas, se han instaurado diversos proyectos para el rescate a los deudores, uno de ellos fue la transformación de los créditos hipotecarios en Unidades de Inversión (UDI'S), donde se espera que las UDI'S realicen la función de fondeo para las instituciones bancarias. Al traducir los créditos en UDI'S el capital se revalúa y no se deprecia por estar indizado a la inflación, por lo tanto las tasas que se pagan son reales. Este esquema funciona a través de pagos mensuales que llevan incluidos una amortización de intereses y una amortización de capital. En este caso las créditos reestructurados se pueden liquidar si se realizan todos los pagos, al ir amortizando una parte de capital en cada aportación, y los bancos no pierden al mantener a salvo de la inflación el monto del capital. Sin embargo este método, que en un principio sirvió de válvula de escape a los deudores, dentro de poco se encontrará de nuevo en dificultades, ante la disparidad de una deuda que no se deprecia y un salario que si lo hace.

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

Se piensa que mediante el esquema de UDI's y el de vivienda de interés social en un mismo programa, se puede lograr la homogenización de los créditos hipotecarios que permita la bursatilización de la cartera, ya que ésta no es posible si se tienen diferentes productos y cada banco tiene diferentes productos⁴.

A raíz de la crisis de 1994, durante 1996 las condiciones económicas del país restringieron el mercado de crédito hipotecario para vivienda media y residencial, el cual se estima que ha sufrido una contracción de más del 25%. En el caso de la vivienda de interés social, la baja no fue tan considerable como en la media. Las expectativas de crecimiento para 1988 no son mejores, gracias a la caída de los precios del petróleo, el gobierno tuvo que recortar el presupuesto para el FOVI por lo que la construcción de vivienda de interés social sufrirá un colapso, por lo que se esperan mayores rezagos en éste mercado.

En base a lo anterior se entiende que la bursatilización de los créditos hipotecarios puede convertirse en una salida eficiente para el desarrollo del mercado de vivienda en México, resolviendo tanto los problemas de asignación y construcción, como aportando a la economía financiera nuevos instrumentos que la refuercen impulsando el crecimiento de la economía mexicana.

Para empezar este programa se requiere de cambios en la legislación, como agilizar el registro público de la propiedad, tanto para vivienda como para proyectos de infraestructura municipal.

De acuerdo a las situaciones especiales de México, existen dos tipos de intermediarios financieros que se pueden desarrollar. Uno es el modelo de cartera que puede ser utilizado a manera de depósitos, y otro es a través de los mercados de capitales, como operan FM y FMac. Por otro lado está el modelo de bursatilización. Cada uno de estos modelos tiene diferentes fortalezas y debilidades, como regla general mientras más amplia sea la brecha entre los instrumentos que están dispuestos a retener los inversionistas y los instrumentos que los deudores quieren tener, mayor será la necesidad de intermediarios de cartera que jueguen el papel de interconexión.

⁴ Jaime Espinoza de los Monteros "Reestructuración de créditos hipotecarios" Ejecutivos de Finanzas

III. EL MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS EN ESTADOS UNIDOS.

El estilo de financiamiento habitacional por medio del mercado secundario de hipotecas, se ha venido usando en la unión americana desde 1934, cuando la administración federal de vivienda (FHA), fue creada para ayudar a la recuperación del país durante los 30's, y cumplía con la función de garantizar la solvencia de los deudores de los créditos hipotecarios a largo plazo; ésta institución permitió la creación de un marco básico para el desarrollo de la banca hipotecaria. Con el tiempo el sistema se modificó y progresó, registrándose su mayor crecimiento en la década de las 70's con la creación de los certificados hipotecarios y la uniformidad de los paquetes de hipotecas garantizados por Fannie Mae (FM), Freddie Mac (FMac) y Ginnie Mae (GM), instituciones creadas por el Gobierno Federal de los Estados Unidos de América. FM y FMac fueron constituidas para resolver los problemas tanto geográficos como legales que entorpecían el funcionamiento hipotecario. En sus primeros años FM emitía deuda y utilizaba los fondos para adquirir hipotecas de la FHA, en 1968, el congreso la divide en dos empresas, una privada (FM) y una gubernamental (GM) la cual adquiere hipotecas con garantías gubernamentales. Durante 1970 las instituciones de ahorro tenían problemas en el otorgamiento de crédito ya que el crecimiento entre las regiones no era homogéneo, y es así como se crea FMac, la cual aplicando la estrategia de bursatilización amplió dramáticamente el mercado secundario. De los 70's a los 80's se eficientó el mercado secundario mediante la uniformidad del proceso de adquisición de hipotecas y capacitación de las instituciones de crédito, sobre la comercialización de hipotecas convencionales, y la ampliación a la comercialización de hipotecas que no hayan sido de interés para la industria hipotecaria. En 1971 GM constituye el primer certificado hipotecario con el respaldo de un paquete de hipotecas garantizadas por el gobierno federal, éstas, se podían comerciar como bonos y venderse a inversionistas institucionales como compañías aseguradoras y fondos de pensiones, lo que se convirtió en un gran éxito.

Como medida de control de los mercados secundarios de hipotecas se creó la Oficina de Supervisión de Empresas Federales de Vivienda (OFHEO), oficina reguladora especializada, con objeto de asegurar que FM y FMac sean financieramente sanas, estén capitalizadas adecuadamente y puedan servir al mercado secundario en el futuro.

FUNCIONAMIENTO Y ESTRUCTURA DEL MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS EN ESTADOS UNIDOS

En estados unidos el mercado secundario es muy grande y muy exitoso, la mayoría de las hipotecas se dirigen al mercado secundario, casi todas son aseguradas por el gobierno y de forma convencional. Los montos manejados son considerables, entre FMac y FM se trabajan más de 3 billones de dólares en hipotecas y han mantenido

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

por años rendimientos en acciones del 20% y con utilidades cada trimestre, se hace muy buen dinero y no requiere de grandes subsidios se puede hacer en el mercado.

La contribución principal del mercado secundario de los E.U.A. ha sido la integración de los mercados de capital con los de hipotecas, lo que quiere decir que siempre se puede contar con una fuente estable de fondos. El vehículo principal para el mercado secundario han sido los certificados hipotecarios, es decir la bursatilización, pero no ha sido el único vehículo. La esencia del certificado hipotecario es el flujo de pago, de tal manera que los pagos del acreditado fluyen hacia el inversionista, lo que significa que cuando se hace esto no se toma mucho riesgo en la tasa de interés, la que a veces ha sido un problema; la parte relevante es tomar el riesgo crediticio, y puede hacerse en conjunción con la industria privada de seguro de hipotecas. El mercado secundario es una especie de intercambio, por un lado existen grandes economías que están siendo conectadas con los mercados de capitales que es una fuente estable de recursos; y por el otro lado existe el riesgo de tratar de administrar a los que venden las hipotecas.

Un punto importante en la creación del mercado secundario en USA fue la estructura de la “empresa patrocinada por el gobierno”, que usa los incentivos privados por un lado y la presencia gubernamental por otro. Ambas instituciones FM y FMac son propiedad de accionistas, se pueden comprar sus acciones en el mercado bursátil y son reguladas por el gobierno a través del departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano (HUD) y OFHEO. De hecho Fannie Mae, a la fecha está integrada por 282 accionistas.⁵

El mercado secundario también está apoyado, por otra parte, por el sector privado (Capital Mortgage Corporation) mediante la supervisión del desarrollo estratégico y las operaciones de las empresas afiliadas al área residencial de bienes raíces, incluyendo el seguro, el servicio y el fondeo de la hipoteca.

Los seguros privados de hipotecas fueron creados en los 50's y otorgaban el diferencial del crédito, o sea, parte del enganche; Ahora cumplen con la función de facilitar el préstamo donde los enganches son menores al 20%. Lo que hacen es correr el riesgo entre el enganche del acreditado que puede estar entre 5,3 o 10%, y el monto de riesgo que puede tomar el depositante. El seguro toma la diferencia, por lo que garantizan del 20 al 30 % del valor de la hipoteca, pagando la primera pérdida durante el incumplimiento y el balance de la pérdida es pagado por quien haya garantizado el título o quien sea dueño del crédito, ya sea FMac o FM o cualquiera que haya garantizado la emisión del certificado hipotecario. De este manejo los seguros facilitan el crédito al disminuir el monto de enganche, permitiendo a los bancos y compañías de ahorro, hipotecas con enganches pequeños, así como originar créditos de montos mayores con enganches más bajos. En la actualidad la bursatilización eliminó los problemas de la comercialización del crédito.

El servicio de la hipoteca, es el remitir los fondos a las compañías de seguros, a las autoridades fiscales y a los inversionistas, o en caso de que el crédito nos sea

⁵ Datos de Disclouser Database

pagado, se embarga la hipoteca y se procede a remitir los fondos cobrando un porcentaje por la transacción.

La última función es la de ser intermediario entre la compra de créditos de quien los origina y quien los entrega, ya sea en forma de valores o de préstamos; se clasifican los certificados hipotecarios según su calificación de riesgo y de acuerdo a éste se venden. Cuando se emite un certificado hipotecario privado no se retiene ninguno de los riesgos en la transacción, y no involucra ninguna garantía del gobierno.

Las hipotecas con garantía gubernamentales se realizan a través de GM quien garantiza el flujo de pago mensual del principal e intereses que están empaquetados. Solamente ofrece una garantía gubernamental específica, fondear, originar y servir hipotecas dentro del mercado, pero no emiten, ni venden ni compran instrumentos.

Un mercado secundario de hipotecas requiere de ciertos estándares en el mercado primario, como marco legal (facilidad para identificar y transferir los derechos de propiedad, procedimientos de adjudicación, requerimientos fiscales); estandarización de procedimientos (suscripción, valuación de documentos, productos hipotecarios); y requisitos de información para evaluar los riesgos de crédito (historial del crédito, de empleo y otros indicadores).

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

IV. RIESGOS

- V. En el proceso de bursatilización, al estar basado en una actividad financiera, se incurre principalmente en seis tipos de riesgo, para los cuales se deben de tomar provisiones:

VI. RIESGO LEGAL:

- VII. Es la garantía que respalda al crédito, si el inversionista tendrá o no acceso a la garantía de un mercado líquido. Algunos de los temas clave son los derechos de propiedad y el registro de estos derechos, la transferencia de títulos o la capacidad para fijar los intereses, los embargos y los juicios, comisiones e impuestos, tratando siempre que no se incrementen los costos. La garantía del título no necesariamente debe de tener un mecanismo financiero tradicional, puede darse en forma de una garantía paralela.

VIII. RIESGO DE TASA DE INTERÉS

- IX. Desde las décadas de los 70's y 80's , a nivel internacional las tasas mostraron una mayor inestabilidad debido a los choques inflacionarios, a un nuevo sistema financiero internacional con menos regulación y mayores flujos de capital. Las tasas variables atraen más a los inversionistas foráneos de forma más efectiva. Si los instrumentos tuvieran una tasa variable, habrá una preferencia por la presencia de un intermediario de cartera, que sea quién administre el riesgo de las tasas de interés. En la hipoteca de índice dual se transfiere el riesgo de flujo de efectivo al inversionista, pero pueden afrontarse mediante la aplicación de una cartera heterogénea.

RIESGO DE CRÉDITO

- X. El riesgo de crédito es la posibilidad de no recuperar los créditos que se otorgan, el cual en México se incrementó desde 1988. Este se vincula con la esencia de la información, del crédito otorgado y al desempeño del préstamo, es por ello que es preferible tener activos estandarizados o simplificados para evaluarlo en el tiempo, o una contraparte gubernamental para solventar el riesgo. La forma en que se debe de evitar es teniendo en cuenta el historial crediticio del cliente y relacionar el porcentaje de crédito respecto al valor de la vivienda (CVV). Los créditos con un alto CVV si no tienen un seguro privado hipotecario u otras vías que aminoren el riesgo, son más riesgosas que si el acreditado nada más aporta un 20% del capital.⁶

⁶ Michael Davitt. Comisión binacional 1995 Pp 69.

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

- XI. Una manera de combatir los riesgos por las morosidades es apoyando al deudor, cuando se tengan morosidades se debe intervenir reestructurando el préstamo, o acortando el tiempo para reducir el costo, cualquier alternativa antes de la adjudicación.

RIESGO DE OPERACIÓN

- XII. Está en relación con la capacidad del mercado de originar, mantener y administrar los certificados de participación de una manera eficiente; para ello es necesaria una buena tecnología de punta.

RIESGO DE LIQUIDEZ

- XIII. Es una cuestión de los mercados para los valores, sea de obligaciones del tenedor de la cartera o con los certificados en forma de bursatilización. Tiene que ver con las dimensiones adecuadas del mercado y las opciones de valuación.

RIESGO CAMBIARIO

- XIV. Dada la estrechez del mercado interno, la bursatilización se realizará mediante inversionistas extranjeros, los cuales al buscar mayores márgenes de ganancia exigirán que el riesgo por el tipo de cambio, este cubierto de alguna manera, de no ser así, las inversiones en México no serán atractivas. Éste, podría transferirse al poseedor de la cartera o al que garantiza los instrumentos, es posible compartir los riesgos mediante un seguro hipotecario, en donde sea parcialmente distribuido y por lo tanto más manejable.
- XV. Una forma útil de administrar los riesgos es tratar de identificar los paquetes de ahorro que se quieran proponer, verificar en que se pueden invertir y luego tratar de empatar las características de los valores con la preferencia del inversionista. La distribución geográfica es importante, saber si no hay un 100% de concentración de los préstamos en una localidad o en un estado. Si se puede formar un paquete con créditos de distintos estados, se podrá mejorar el paquete. La estacionalidad para otorgar los créditos, si los acreditados continúan realizando sus pagos en forma periódica con pocas morosidades y el tamaño de la cartera, ya que mientras más grande sea menor es el tamaño de los créditos y a mayor número de créditos se pueden ofrecer mejores productos en la transacción.
- XVI. En los estados Unidos, los paquetes de hipotecas son clasificados según su grado de riesgo por las empresas calificadoras.

V. INSTITUCIONES CALIFICADORAS

- I. Es importante conocer como es que las instituciones financieras estudian los riesgos de los certificados hipotecarios.

II. STANDARD & POOR'S

- III. El análisis de esta institución se enfoca en dos niveles: el de crédito hipotecario, donde son relevantes el riesgo crediticio y legal; y el nivel de emisión de instrumentos respaldos con hipotecas.
- IV. El objetivo es determinar que habrá el suficiente flujo de efectivo de las hipotecas, a través del medio emisor, para pagar lo que se ofreció a los inversionistas de los certificados hipotecarios, una vez que el originador del crédito es insolvente.
- V. Existen tres indicadores básicos para comparar y analizar los paquetes hipotecarios a bursatilizar, con el fin de determinar el monto específico de garantía crediticia para que pueda ser calificada. Estos elementos son: primero la relación de características del paquete (considerando CVV, tipo de propiedad, tamaño del crédito, criterios del préstamo como nivel de ingreso, seguros y geografía).
- VI. Lo segundo es establecer el porcentaje del paquete de préstamos que caerá en incumplimiento; y el tercero es establecer el porcentaje de capital que se perderá ante un incumplimiento.
- VII. Cuanto menos estandarizado sea el mercado, más difícil es establecer los indicadores para el mercado habitacional.

VIII. GOLDMAN SACHS CO.

- IX. En cuanto a los tipos de inversionistas que atraería un mercado secundario de hipotecas, encontramos que serían, dos niveles, en inversión directa (propietarios) que actúan sobre el mercado pero no en bursatilización, y la inversión extranjera directamente a la bursatilización o para los fondos de pensiones como fuentes de fondeo.
- X. Fondear las hipotecas o los certificados es un componente crítico de la bursatilización; proveer dinero hipotecario a propietarios que beneficiará a compradores y a la economía. Fuera de la bursatilización el fondeo puede obtenerse a través de la emisión de deuda directa; ésta es mucho menos complicada que los certificados hipotecables amortizables con pagos mensuales
- XI. Con respecto al riesgo cambiario, se tendrá que ofrecer una mayor protección que la ofrecida en el pasado y deberá ser absorbida por el gobierno. Por ello

debe ser evaluado, dado que los inversionistas no estarán dispuestos a tomarlo por completo.

XII. MERRILL LYNCH

- XIII. La preocupación principal de un inversionista que compra un certificado hipotecario es la liquidez, donde vender. Para ello es importante la predicción la cuál está sustentada sobre información y tecnología en ingeniería financiera. El mercado hipotecario resulta ser altamente volátil, debido a los efectos de los precios de los instrumentos que resultan de los cambios en las tasas de interés, al margen del origen de los certificados. Es parte del riesgo que los inversionistas están dispuestos a tomar.
- XIV. El precio es lo segundo más importante , después de la liquidez, por lo menos el precio al que se pueda vender el certificado, ya que los inversionistas extranjeros estarán interesados en ganancias especulativas. El inversionista busca el mayor rendimiento al menor costo, y con el menor riesgo posible.
- XV. En base a lo anterior sabemos cuales son los puntos en los que se debe de hacer énfasis para que los paquetes de hipotecas mexicanas compitan a nivel internacional y sean suceptibles de absorber inversión extranjera.

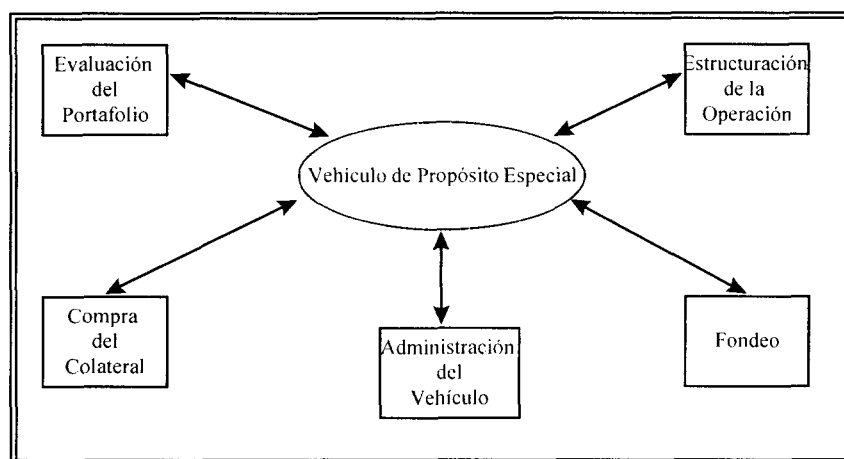
VI. LA BURSATILIZACIÓN EN MÉXICO

La constitución de la bursatilización está integrada por cinco partes básicas y cinco clases de participantes.

La institución originadora del préstamo comprende a todos los intermediarios financieros bancarios y no bancarios, que tienen como una de sus funciones otorgar créditos. Los principales son, bancos comerciales y de desarrollo, arrendadoras, uniones de crédito, instituciones de ahorro y Non Bank Banks.

El comprador de las carteras de préstamos o “vehículo de propósito especial”

En términos generales las funciones del vehículo de Propósito Especial se describen como sigue :



FUENTE : La bursatilización de Activos Financieros

El emisor de paquetes crediticios para su conversión en valores y su suscripción en el mercado (Loan Package underwriter). En este proceso se forman los paquetes de crédito y se estandarizan integrándose a un pool. Se determinan los flujos de efectivo y las especificaciones del paquete, asignándosele un precio que es igual a la suma ponderada de las suma de los créditos considerados individualmente, y el paquete puede salir al mercado.

En EEUU ésta función es realizada por firmas de corretaje, agencias gubernamentales o semi gubernamentales.

El fiador es la entidad que garantiza parcial o totalmente los flujos de efectivo del crédito bursatilizado, ante los inversionistas. Esta función normalmente la realizan las compañías de seguros de alta reputación, o mediante otra clase de garantías como cartas de crédito Stand Bye suscritas por bancos.

Inversionistas. Son los agentes económicos, particulares y entidades institucionales que en su calidad de inversionistas adquieren los valores

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa

subyacentes en los créditos bursatilizados, convirtiéndose en los propietarios de los activos y los flujos de efectivo originados por los créditos.

Ya que México es un país tercermundista, es obvio que no es posible una bursatilización siguiendo los mismos pasos que en estados unidos, ya que por ser una economía emergente a los riesgos normales de ejercicio, se agregan tres problemas inherentes a este tipo de economías :

- Existencia de mercados domésticos de capitales pequeños
- Riesgos cambiarios de la moneda local
- Pocos activos susceptibles de ser negociados internacionalmente, que general trade receivables⁷

De lo anterior se desprende la necesidad de que la bursatilización en México sea de carácter internacional, debido a que el mercado interno es insuficiente para proporcionar los fines deseados al implantar este sistema. Al implicar la bursatilización transacciones internacionales, se tendrá la participación de diversas divisas lo que nos lleva al riesgo país.

Para la existencia de un mercado secundario de hipotecas es necesario que se sigan los siguientes aspectos

- Evaluar el proceso de emisión de los certificados de bursatilización
- Analizar el proceso de recuperación de los flujos de efectivo de dichos certificados
- Determinar la participación de los agentes
- Evaluar las acciones preliminares anteriores a la emisión de los títulos

Por el lado de la emisión, los requerimientos para la bursatilización hipotecaria, debe reunir los siguientes aspectos: figuras de mercado adecuado, identificar la parte originadora, identificación de las entidades que deberán actuar como Vehículo de Propósito especial, así como a las empresas calificadoras de valores, y la aceptación y sanción de las entidades regulatorias, así como de inversionistas y agentes de colocación

LOS AGENTES

En el siguiente esquema se muestra que papel juega cada participante de la bursatilización

<i>PARTICIPANTES</i>	<i>INSTITUCIONES Y AGENTES</i>	<i>FUNCIONES</i>
Originador de los créditos hipotecarios	<ul style="list-style-type: none">• INFONAVIT• Banca de desarrollo• Banca Comercial• Uniones de Crédito	<ul style="list-style-type: none">• Instituciones que a través de la intermediación generan los créditos hipotecarios

⁷ Son recibos corrientes o futuros de cuentas por cobrar generados por las ventas de exportación de bienes económicos, que por lo general son materias primas. Esta bursatilización es la más socorrida por economías emergentes e involucra a un mercado doméstico y un mercado internacional.

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

Vendedor / administrador de los créditos	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades Financieras de Objeto Limitado • Otros • INFONAVIT • Banca de desarrollo • Banca Comercial • Uniones de Crédito • Sociedades Financieras de Objeto Limitado • Otros 	<ul style="list-style-type: none"> • Instituciones que deciden vender su cartera de créditos • Efectúa los cobros del capital, intereses y los prepagos del crédito.
Empresa Especializada	<ul style="list-style-type: none"> • Empresa Privada 	<ul style="list-style-type: none"> • Valuación de las carteras hipotecarias
Vehículo de Propósito Especial	<ul style="list-style-type: none"> • Fideicomiso • Otras Figuras 	<ul style="list-style-type: none"> • Empaqueta y valúa las carteras hipotecarias • Transfiere flujos al inversionista • Da seguimiento al pool de activos bursatilizado • Efectúa los servicios fiduciarios de la bursatilización
Calificadora	<ul style="list-style-type: none"> • Caval • Standard & Poor's • Moody' 	<ul style="list-style-type: none"> • Agencia que evalúa la calidad de las diferentes clases de papeles emitidos
Autoridad		<ul style="list-style-type: none"> • Avala emisiones nacionales e internacionales
Credit Enhancer	<ul style="list-style-type: none"> • NAFINSA • Otras figuras financieras 	Colocación de las emisiones
Mercado de valores		<ul style="list-style-type: none"> • Adquiere los papeles bursatilizados, bajo la forma de CPO's
Agente colocador	<ul style="list-style-type: none"> • Casa de bolsa 	<ul style="list-style-type: none"> • Colocación de las emisiones
Inversionista	<ul style="list-style-type: none"> • Institucionales • No institucionales 	<ul style="list-style-type: none"> • Adquiere los papeles bursatilizados.

Actuación del Estado

Dentro de la reingeniería financiera el papel del estado está representado como el organizador de ambientes eficientes de mercado. Dentro del entorno financiero se convertirá en el garante de la estabilización del sistema. Las actividades específicas que debe desempeñar el estado dentro de la bursatilización son las siguientes:

- Agente innovador (GM)
- Participación en el desarrollo del mercado secundario de bonos (FMc)
- Aval y garantía de los bonos emitidos en la bursatilización
- Origina créditos
- Fideicomiza y estandariza los créditos hipotecarios

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa

- Actúa como inversionista
- Supervisa y regula el proceso de bursatilización

Es recomendable que a través del Fovi (como organizador del mercado), el sector público promueva y establezca normas para el mercado secundario, en particular para los fideicomisos de emisión y para los homogeneizados de prácticas para el origen de las hipotecas y su servicio.

Es inequitativo que el gobierno de un respaldo del 100%, así sea implícito para apoyar a la vivienda de mayor valor, cuando a través de Fovi sólo garantiza el 50% de los créditos de vivienda de interés social de valor mínimo. La garantía gubernamental se debe de usar de cierta forma como un dispositivo de transición, mientras que se superan la falta de información o brechas legales en el proceso

Es necesario que el papel de las agencias calificadoras lo realicen instituciones independientes y de prestigio internacional, que sean un complemento de la regulación pública. En México no es aconsejable una institución como FM que maneje un “fideicomiso maestro”, por que si hay que dar una garantía pública, ésta debe ser expresa y no implícita. Se debe de evitar que las emisiones se confundan con un segmento más del mercado de papel gubernamental.

Los fideicomisos para los certificados de participación sobre un paquete de hipotecas, deben ser privados y pueden ser establecidos por cada banco al actual ellos mismos, sus grupos, o terceros como sus colocadores.

La legislación mexicana apoya al fideicomiso para realizar las emisiones a bursatilizar, no obstante, existen serios problemas legales en cuanto a diversos obstáculos para la toma de garantías en caso necesario y para transferir con seguridad y a bajo costo los derechos hipotecarios.

LIMITANTES

Existen muchas limitaciones para desarrollar un mercado secundario en México, y pueden englobarse en tres grupos: infraestructura, jurídico y financiero.

Como un primer problema México no cuenta con un historial crediticio, hasta ahora la empresa TRW comienza hacer una investigación para desarrollar un sistema centralizado de calificación de créditos. En EEUU la TWA proporciona información a los intermediarios para facilitar las decisiones, para esto cuenta con diferentes consorcios de información sobre los créditos de empresas, bienes raíces para facilitar la valuación tanto del mercado primario. En cualquier clase de crédito se requiere de un avalúo para respaldar el valor del crédito, en el caso de México los datos del mercado sobre bienes raíces son muy difíciles, si no es que imposibles de obtener. En muchas ocasiones la valuación es manipulada para que los resultados favorezcan al comprador, como evadir al fisco o cobrar más como porcentaje del valor. El excesivo cobro de impuestos por transparencia limita la actividad.

Bursatilización del Mercado Secundario de Hipotecas en México

Además de los problemas de garantías está también el del registro a la propiedad. Existen tres tipos de propiedades: la privada la ejidal y la comunal. Cada una de ellas registrada por separado, y no hay manera de saber si los registros están duplicados y bajos los nombres de otras personas. La ubicación de la propiedad es otro componente crítico. Para todos los interesados, debe disponerse de un identificador de la propiedad que les permita enlazar las transacciones con una persona específica. Sistematizar el registro público de la propiedad y homogeneizar el formato

Dentro de los aspectos legales que limitan el desarrollo de un mercado secundario de hipotecas, está la adjudicación de un inmueble que requiere de un proceso judicial y la orden de un juez, como consecuencia de un trabajo procesal, por lo que los desalojos resultan complicados. Pero el principal de los inconvenientes es que las hipotecas tienen que registrarse a nivel público, lo que implica un costo adicional de hasta más del 2% de los intereses de la hipoteca. Por último no existe un seguro del título de propiedad. Todo esto se traduce en un riesgo adicional para el prestamista que se traducirá en un mayor requisito de capitalización y éste debe ser absorbido por el consumidor ya sea en forma de mayores tarifas y/o tasas de interés más elevadas.

Las deficiencias en infraestructura así como las incertidumbres legales que se presentan en México, son demasiado abrumadoras para poder fijar un precio a los productos de manera que sean aceptables para el mercado primario y para el banco hipotecario. Para estos mercados son necesarios paquetes de inversión a largo plazo, cosa inexistente en nuestro país, por lo que se requerirá de capital extranjero en el mercado de certificados, pero éste va a ser gravado por un impuesto de retención estimado entre el 4.9 y 15%. Un costo adicional más.

El mercado secundario de hipotecas es un estímulo para la bursatilización de otros activos y hace más aceptable este método de financiamiento, a demás de ser un conducto al mercado de capitales. Para hacer que este mercado madure, hay que utilizar las garantías gubernamentales para facilitar la adquisición de viviendas en el mercado mexicano.

Un mercado secundario de hipotecas requiere de ciertos estándares en el mercado primario, como marco legal (facilidad para identificar y transferir los derechos de propiedad, procedimientos de adjudicación, requerimientos fiscales); estandarización de procedimientos (suscripción, valuación de documentos, productos hipotecarios); y requisitos de información para evaluar los riesgos de crédito (historial del crédito, de empleo y otros indicadores). La eficiencia del mercado y su liquidez están determinadas principalmente por sus costos, por lo que México debe luchar por bajar los costos de transacción para financiar los mercados de hipotecas residenciales.

En resumidas cuentas es necesario reducir todos los registros de la propiedad en un solo registro para dar más integridad a los títulos y su investigación. Reducir el costo de transacciones de bienes raíces hará más accesible el mercado para una base de población más amplia. Se debe de tratar de que la adjudicación sea un

proceso no judicial, ofrecer mejoramientos de riesgo adicionales a los existentes y otorgar una exención de impuestos en productos de financiamiento a la vivienda.

CONCLUSIONES.

Es importante no sobre estimar ni la bursatilización ni los certificados de participación directa, ya que en Estados Unidos se desarrolló a partir de un conjunto particular de circunstancias y una estructura determinada que no tiene México

Se afirma por parte de varios expositores que para disminuir los riesgos (de todos en general) hay que tener un buen estudio del sujeto de crédito, pero México no se caracteriza por saber otorgar créditos por lo que será necesario que se implemente una institución especializada en el seguimiento de créditos viables. Por otro lado la creación del mercado secundario es de suma importancia pero después de la crisis de 1994 donde la mayoría de las carteras vencidas correspondían a los créditos hipotecarios, se incurriría en un riesgo aún más fuerte de lo que ocurrió, ya que al acceder a un mercado financiero, al reincidir en un problema como estos también afectaríamos la estabilidad del mismo.

Howard Altaresco recomienda a México la emisión de deuda en vez de la bursatilización ya que representa menores complejidades. En cuanto a riesgos crediticios, el gobierno o las entidades públicas, deberán proveer el 100% de la garantía debido a los problemas de infraestructura asociados al préstamo hipotecario. De esta manera en periodo de tiempo que el mercado esté maduro, el gobierno podrá disminuir o vender estos riesgos.

Un hecho que facilitará la bursatilización al disminuir los riesgos crediticios, es la subcuenta de vivienda en el sistema de las AFORES donde los créditos a vivienda podrán ser descontados por nómina lo que disminuye la morosidad y el costo de servicio del préstamo

No se debe de tratar de hacer una copia exacta de otros sistemas, sino adaptar diferentes soluciones para situaciones específicas⁸

México ha implementado algunas acciones para agilizar los trámites los costos en los estrados por los títulos de propiedad han disminuido y los riesgos de información son cubiertos por las investigaciones de los notarios públicos, realmente no hay tanto problema de acuerdo a la legalidad de los contratos. Una de las fortalezas principales del Fovi es la fórmula de amortización, mediante la cual los pagos están indizados al salario y la tasa de interés es variable y tiene la ventaja de operar inclusive bajo condiciones severas en el salario. El punto crítico de la fórmula, es determinar el primer pago como una proporción de la cantidad total del crédito otorgado. Esta fórmula permite también una reestructuración de la deuda por que se agrega al saldo sus pagos, o cuando los salarios bajan y los intereses suben, el plazo aumenta.

Se planeaba comenzar con la bursatilización de los créditos del Fovi con los bancos. En este caso es un riesgo bancario y se pensaba que Fovi retenga la parte subordinada para tomar las primeras pérdidas. Entonces bursatilizar la cartera bancaria de créditos de interés social, y no de vivienda media y residencial.

⁸ Marín Maydón Banxico 98

BIBLIOGRAFÍA

Memoria. Seminario de la Comisión Binacional México - Estados Unidos 26 - 28 de Julio de 1995 desarrollo de un mercado secundario de Hipotecas en México. SEDESOL 1996

“La bursatilización de Activos financieros” F. Javier Vega Rodriguez et-al ed. Ariel Dibulgación México 1995

Bursatilización de Activos: otra alternativa por Roberto de Carlo Cuevas Arriaga Ejecutivos de Finanzas Año XXVI No 4

Bursatilización de Hipotecas en el mercado Mexicano Iveth Lagos Galindo Ejecutivos de Finanzas Año XXVI No 4

Evaluación de la implantación de Hipotecas ajustadas a nivel de precios en México por Manuel Campos Martínez y Alejandro José Chávez Rivero en Investigación y Análisis Enero de 1996

Financial Business Information on USA Public Companies . Disclouser. March 1998.