

PROSPECTO DEFINITIVO. Los valores descritos en este Prospecto han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dichos valores no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por las leyes de otros países.

A handwritten mark or signature, possibly a stylized '1' or a cursive initial, located in the bottom right corner of the page.



Instituto del Fondo Nacional de la
Vivienda para los Trabajadores



Nacional Financiera, S.N.C.,
Institución de Desarrollo,
Dirección Fiduciaria

FIDEICOMITENTE

FIDUCIARIO

PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

MONTO TOTAL AUTORIZADO DEL PROGRAMA:
\$5,000,000,000.00 M.N. (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional)
o su equivalente en Unidades de Inversión

Cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios hecha al amparo del presente Programa se realizará mediante oferta pública, contará con sus propias características y se realizará a través de distintos fideicomisos celebrados para dicho fin. El precio de Emisión, el monto total de la Emisión, la forma de asignación, el valor nominal, la Fecha de Emisión, registro y liquidación, la Fecha de Vencimiento, la tasa de interés aplicable y la forma de calcularla (en su caso), la periodicidad de pago de intereses, entre otras características de cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios, serán acordados por los Fideicomitentes, el Emisor (como se define más adelante) y el Intermediario Colocador respectivo en el momento de dicha Emisión y se contendrán en el Suplemento respectivo. Asimismo, cada emisión podrá contar o no con apoyo crediticio, Garantías y/o Aavales. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios se denominarán en Pesos o en Unidades de Inversión según se señale en el Suplemento correspondiente. Podrán realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios hasta por el equivalente del Monto Total Autorizado del Programa.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA:

Fiduciario: Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, actuando como fiduciario de cada Fideicomiso Emisor, o la institución que lo sustituya en términos del Fideicomiso respectivo o que se indique en cada Fideicomiso y en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Fideicomitentes: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (el "INFONAVIT"), y en su caso, una o más instituciones que participen en el programa de originación y fondeo de Créditos Hipotecarios bajo la modalidad de Infonavit Total (cada una, un "Co Acreditante"), según se establezca en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondiente para cada Emisión. Lo anterior, en el entendido de que la cesión de Créditos Hipotecarios a cada Fideicomiso Emisor podrá ser llevada a cabo por: (i) el INFONAVIT sin la participación de Co Acreditante alguno, (ii) el INFONAVIT y uno o más Co Acreditantes, o (iii) por uno o más Co Acreditantes sin la participación del INFONAVIT, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondientes. El INFONAVIT y/o cada uno de los Co Acreditantes que participen en la cesión de Créditos Hipotecarios deberán celebrar junto con el Fiduciario el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Cesión correspondientes, en su carácter de Fideicomitentes y Cedentes, respectivamente. La descripción de cada uno de los Co Acreditantes y su participación serán incluidas en el Suplemento correspondiente a la Emisión en la que participe.

Clave de Pizarra: CDVITOT seguida de la numeración progresiva que corresponda a cada Emisión.

Tipo de Valor: Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Valor Nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios: El que se indique en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Monto total autorizado del Programa: \$5,000,000,000.00 (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada Fecha de Emisión, sin que el monto conjunto de las Emisiones pueda exceder del monto autorizado.

Denominación: Pesos, Moneda Nacional o su equivalente en Unidades de Inversión.

Precio de Colocación: El que se indique en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Plazo de vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios: Las emisiones tendrán una vigencia de entre 2 y 35 años.

Garantías y/o avales: Los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrán ser quirografarios o contar con garantías, avales o cualquier otra clase de apoyo crediticio, según se especifique en el Suplemento y en el título que documente cada Emisión.

Vigencia del Programa: 5 años a partir de la fecha de su autorización por la CNBV, plazo durante el cual los Fideicomitentes podrán realizar varias Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios. Las distintas Emisiones que se realicen al amparo del Programa tendrán una vigencia de entre 2 y 35 años.

Acto constitutivo: El Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios a que se refiere este Prospecto, se efectúa en virtud de la celebración del Contrato Marco para la constitución de Fideicomisos Emisores de fecha 9 de julio de 2015 celebrado por el INFONAVIT, en su carácter de Fideicomitente, y Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, como fiduciario, (el "Contrato Marco"); así como con cada Fideicomiso Emisor que se celebre entre los Fideicomitentes, y Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, División Fiduciaria, como Fiduciario (el "Fideicomiso"). La finalidad de cada Fideicomiso será la Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Administrador de los Activos: INFONAVIT.

Acreedores en Primer Lugar: Los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios únicamente con respecto al reembolso del valor nominal de los mismos y los rendimientos que se devenguen.

Fideicomisarios en Segundo Lugar: la(s) persona(s) que se indique(n) en el Suplemento correspondiente.

Fideicomisarios en Tercer Lugar: la(s) persona(s) que se indique(n) en el Suplemento correspondiente.

Derechos Fideicomitidos: El Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor, se integrará por los bienes y derechos que sean cedidos o de cualquier forma transmitidos al Fiduciario a favor del Fideicomiso que se describan en el Suplemento correspondiente a cada Emisión, junto con sus frutos, productos y accesorios.

Derechos que confieren a los Tenedores: Cada Certificado Bursátil Fiduciario representa para su titular el derecho al cobro de principal e intereses, según corresponda, adeudados por el Fiduciario de los mismos, en los términos descritos en cada Fideicomiso y en el título respectivo, desde la fecha de su Emisión hasta la fecha del reembolso total de su valor nominal. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios se pagarán únicamente con los recursos existentes en el Patrimonio del Fideicomiso.

Constancias: Con base en cada Fideicomiso Emisor, el Fiduciario emitirá ciertas constancias de derechos que serán recibidas por los Fideicomitentes y, en su caso, por las personas que éstos designen según se describa en cada Suplemento, a cambio de las aportaciones iniciales realizadas. Las constancias podrán ser preferentes o subordinadas según se indique en el Fideicomiso y Suplemento de cada Emisión.

Amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios: Conforme se señale en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Amortización Anticipada: Conforme se señale en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Lugar y forma de pago de principal e intereses: Toda vez que S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., en los términos del artículo 282 de la Ley del Mercado de Valores, tendrá la custodia y la administración de los títulos que amparen los Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos al amparo del Programa, tanto el reembolso del valor nominal como el pago de intereses se efectuará en la forma que se establezca en el Suplemento correspondiente a cada Emisión, en esta Ciudad de México, Distrito Federal, en Paseo de la Reforma No. 255, 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, C.P. 06500, mediante la entrega de las constancias correspondientes.

Representante Común: Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, o aquel que se determine para cada Emisión al amparo del Programa y que se indicará en el título y en el Suplemento respectivo.

Posibles adquirentes: Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Los posibles adquirentes deberán considerar cuidadosamente toda la información contenida en el Prospecto y en el Suplemento correspondiente a cada Emisión y en especial, la incluida bajo la sección "Factores de Riesgo".

Intermediario Colocador: Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, o cualquier otro intermediario colocador que se nombre en cada Emisión de acuerdo al Suplemento correspondiente.

Depositario: S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

Régimen fiscal: Para las personas físicas, los rendimientos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios estarán a lo dispuesto en los artículos 133, 134, 135, 136 y demás aplicables, de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. Tratándose de personas morales, se estará a lo dispuesto en el artículo 18, fracción IX y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta. Los intermediarios financieros estarán obligados a retener y enterar el impuesto, aplicando la tasa que al efecto establezca el Congreso de la Unión en la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sobre el monto del capital que dé lugar al pago de los intereses, de acuerdo con lo establecido en el artículo 54 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta. En el caso de los intereses generados a favor de los residentes en el extranjero, el impuesto será retenido conforme a los artículos 153 y 166 de dicha Ley y otras disposiciones aplicables así como en los términos de los Convenios para Evitar la Doble Imposición Fiscal que México haya celebrado con los gobiernos de los países de los beneficiarios efectivos de los intereses de que se trate. En caso de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publique reformas o adiciones a la Ley del Impuesto Sobre la Renta y que las mismas afecten el régimen fiscal del Tenedor, el mismo deberá ajustarse a dichas reformas.

INTERMEDIARIO COLOCADOR



Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex.

LAS PERSONAS PARTICIPANTES EN EL PROGRAMA, INCLUYENDO A LOS CEDENTES, A LOS FIDEICOMITENTES, AL ADMINISTRADOR, AL FIDUCIARIO, AL INTERMEDIARIO COLOCADOR Y AL REPRESENTANTE COMÚN NO TIENEN RESPONSABILIDAD ALGUNA DE PAGO DE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS DE LA EMISIÓN CORRESPONDIENTE, CON EXCEPCIÓN, EN EL CASO DEL FIDUCIARIO, DE LOS PAGOS QUE DEBA HACER CON CARGO AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESPECTIVO. EN CASO DE QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESPECTIVO RESULTARE INSUFICIENTE PARA PAGAR ÍNTEGRAMENTE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, LOS TENEDORES DE LOS MISMOS NO TENDRÁN DERECHO DE RECLAMAR PAGO ALGUNO A DICHOS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN.

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS OBJETO DEL PRESENTE PROGRAMA SE ENCUENTRAN INSCRITOS BAJO EL NO. 0204-4.15-2015-050 EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y SON APTOS PARA SER LISTADOS EN EL LISTADO CORRESPONDIENTE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

"La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad de los valores, o la solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en este Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes."

Prospecto a disposición con el Intermediario Colocador y en el sitio de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. en www.bmv.com.mx, en la página electrónica del Fiduciario en <http://www.nafin.com/portalnf/content/servicios-en-linea/fiduciario-en-linea/prospectos.html> y del INFONAVIT en http://portal.infonavit.org.mx/Cedevis/emisiones_cedevis.html

México, D.F., a 9 de julio de 2015.

Autorización de la CNBV para su publicación 153/5490/2015 de fecha 3 de julio de 2015.

ÍNDICE

I. INFORMACIÓN GENERAL	7
I.1 Glosario de Términos y Definiciones	7
I.2 Resumen Ejecutivo	16
I.3 Factores de Riesgo	21
I.4 Otros Valores Inscritos emitidos por el Fideicomiso	34
I.5 Fuentes de Información Externa y Declaración de expertos	34
I.6 Documentos de Carácter Público	34
II. EL PROGRAMA	35
II.1 Características del Programa	36
II.2 Destino de los Fondos	41
II.3 Plan de Distribución.	42
II.4 Gastos Relacionados con el Programa	43
II.5 Funciones del Representante Común	44
II.6 Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa.....	45
III. LA OPERACIÓN DE BURSATILIZACIÓN.....	46
a) Descripción General.....	46
b) Descripción del Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos Emisores.....	48
c) Procesos judiciales, administrativos o arbitrales.....	51
d) Fideicomitentes y Originadores.....	51
1. Antecedentes	51
2. Descripción del Producto INFONAVIT TOTAL.....	55
3. Descripción de la Cartera Hipotecaria Infonavit Total.	60
e) Deudores Relevantes.....	62
f) Administradores y Operadores.....	62
1. Antecedentes del Administrador.....	62
2. Sistemas	63
3. Cobro de los Créditos Hipotecarios	65
4. Aspectos Operacionales del Cobro	66
5. Aspectos Legales del Cobro.....	77
6. Seguros sobre los Inmuebles	77
7. Fondo de Protección de Pagos	78
8. Vida acreditados (autoseguro de crédito).....	83
9. Vida acreditados (catastrófico)	83
10. Cobertura de calidad	84
g) Otros terceros obligados con el fideicomiso o los tenedores de los valores	84
IV. ADMINISTRACIÓN	85
IV.1 Auditores Externos.....	85
IV.2 Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses	85
V. PERSONAS RESPONSABLES.....	86
ANEXOS.....	92
Anexo A: Estados Financieros Consolidados del INFONAVIT	93
Anexo B: Opinión Legal.....	94
Anexo C: Calificación otorgada por Moody's de México, S.A. de C.V. al Infonavit como administrador primario de hipotecas de interés social en México.....	95
Anexo D: Contrato Marco para la constitución de fideicomisos emisores	96
Anexo E: Extracto De Las "Reglas Para El Otorgamiento De Créditos a los Trabajadores Derechohabientes del INFONAVIT"	97

Los anexos que se adjuntan al presente Prospecto forman parte integral del mismo.

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar

información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este Prospecto. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este Prospecto deberá entenderse como no autorizada por el INFONAVIT, los Co Acreditantes, el Fiduciario ni por el Intermediario Colocador.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, elongated loop that curves upwards and then downwards, resembling a cursive letter 'l' or a similar abstract mark.

I. INFORMACIÓN GENERAL

I.1 Glosario de Términos y Definiciones

Para los efectos del presente Prospecto de colocación, los términos con mayúscula inicial que se señalan en el mismo tendrán el significado que se les atribuye en su forma singular y/o plural y que se presentan en la siguiente lista.

“Acreedores”	significa, en forma conjunta los Acreedores en Primer Lugar, los Fideicomisarios en Segundo Lugar y los Fideicomisarios en Tercer Lugar.
“Acreedores en Primer Lugar”	significan, los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
“Administrador”	significa, el INFONAVIT.
“Agencias Calificadoras”	significa, cualquiera de las sociedades denominadas Standard & Poor's, S.A. de C.V., Fitch México, S.A de C.V., Moody's de México, S.A. de C.V. o HR Ratings de México, S.A. de C.V., quienes determinarán la calificación de cada una de las Emisiones de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
“Aportaciones Patronales”	significa, el monto de las aportaciones del 5% (cinco por ciento) sobre el salario diario integrado de los trabajadores a su servicio que realiza su patrón al INFONAVIT en términos del artículo 29 de la Ley del INFONAVIT.
“Apoyo Crediticio”	significa, el soporte financiero que podrá ser proporcionado por instituciones financieras, compañías de seguros, organismos multilaterales o entidades gubernamentales, nacionales o extranjeras, al Fiduciario en beneficio de los distintos Fideicomisos Emisores, por medio del contrato o contratos respectivos, y hasta por el monto máximo que sea determinado para cada Emisión, de conformidad con sus términos y los del Suplemento respectivo.
“Aseguradora”	significa, las compañías de seguros o aseguradoras que, en su caso, emitan las pólizas de los Seguros respecto de cada uno de los Inmuebles, sus sucesores y cesionarios..
“Banco de México”	significa, el Banco Central de México.
“BMV” o “Bolsa”	significa, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C. V.
“Cantidades Incluidas”	significa, cualquier cantidad que venza o se devengue (independientemente de cuando sea cobrada) con respecto a los Créditos Hipotecarios en el periodo que inicia con (e incluye a) la Fecha de Corte con respecto a:

- (i) cualquier pago de principal o de intereses ordinarios devengados a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte,
- (ii) cualesquiera intereses moratorios devengados en relación a montos de principal vencidos a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte (sin importar cuando se devenguen),
- (iii) cualquier indemnización bajo los Seguros relacionada con la pérdida total de un Inmueble que suceda a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte,
- (iv) cualquier beneficio otorgado por el Fondo de Protección de Pagos relacionado con hechos sucedidos a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte,
- (v) cualquier pago por parte del INFONAVIT, en términos de los artículos 145 de la Ley Federal del Trabajo y 51 de la Ley del INFONAVIT, para cubrir el saldo de un Crédito Hipotecario en caso de muerte, incapacidad total y permanente, incapacidad parcial y permanente al 50% (cincuenta por ciento) o más, o invalidez definitiva del Deudor Hipotecario que ocurra a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte y
- (vi) el Producto Neto de Liquidación.

“Causa de Incumplimiento”

significa, que en cualquier momento durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, en una Fecha de Pago no se pague íntegramente el Monto de Pago de Interés correspondiente a dicha Fecha de Pago o que, en la Fecha de Vencimiento, no se pague íntegramente el saldo insoluto de principal más los intereses devengados hasta esa fecha de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

“Cedentes”

significa, el INFONAVIT y, en su caso, uno o más Co Acreditantes.

“Certificados Bursátiles Fiduciarios”

significa, los títulos de crédito que sean emitidos por el Fiduciario de cada Fideicomiso Emisor con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de la Emisión, de conformidad con los Artículos 61, 62, 63 y 64 de la LMV que se describirán en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

“Certificados Globales”

significa, de manera conjunta, los certificados globales que documenten los Certificados Bursátiles Fiduciarios que sean emitidos por cada Fideicomiso Emisor.

“CNBV”

significa, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“Co Acreditante”

significa, cualquier institución que participe en forma conjunta con el Infonavit en la originación y fondeo de Créditos Hipotecarios conforme a la modalidad Infonavit Total, incluyendo sin limitar

instituciones financieras, fideicomisos y sociedades financieras de objeto múltiple.

“Cobranza”

significa, con respecto a los Créditos Hipotecarios el monto total de las Cantidades Incluidas que sean efectivamente cobradas por el Administrador, menos la Comisión por Administración y los Gastos de Cobranza que puedan ser deducidos de conformidad con el Contrato de Administración.

“Comisión por Administración”

significa, la comisión que cobre el Administrador en términos del Contrato de Administración respectivo, la cual se indicará en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

“Constancias”

significa, las Constancias de derechos que podrá emitir el Fiduciario; con base en los distintos Fideicomisos Emisores, las cuales podrán ser preferentes o subordinadas y serán recibidas por los Fideicomitentes, o por quien éstos designen, a cambio de las aportaciones iniciales realizadas.

“Contrato de Administración”

significa, el contrato de prestación de servicios de administración y cobranza, que celebre el Fiduciario de cada Fideicomiso Emisor con el INFONAVIT, a fin de que éste asuma la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, las Hipotecas, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como la solicitud y aplicación de los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, y el mantenimiento y enajenación de los Inmuebles Adjudicados. Dicho Contrato de Administración será descrito en el Suplemento correspondiente.

“Contrato de Cesión”

significa, el contrato de cesión que celebre el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, como Cedentes y el Fiduciario, como cesionario, por medio del cual el INFONAVIT y/o el Co Acreditante cederán a favor del Fiduciario, para beneficio del patrimonio de cada Fideicomiso Emisor, los derechos sobre los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, las Hipotecas, el derecho a efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como la solicitud y aplicación de los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, el cual se describirá en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

“Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos Emisores”

significa, el contrato marco de fecha 9 de julio de 2015, celebrado entre el INFONAVIT, en su carácter de Fideicomitente, y NAFIN, en su carácter de Fiduciario con el objeto de establecer el Programa con el fin de que durante su vigencia se puedan celebrar Fideicomisos Emisores, y que el Fiduciario, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de cada Fideicomiso Emisor, lleve a cabo Emisiones y ofertas públicas en México de Certificados Bursátiles Fiduciarios.

“Cuenta del Fideicomiso” significa, la cuenta a nombre del Fiduciario que se describirá en el Suplemento correspondiente.

“Créditos Hipotecarios” significa los contratos de apertura de crédito con garantía hipotecaria y sus accesorios, incluyendo los Seguros, así como el Fondo de Protección de Pagos otorgados por el INFONAVIT a favor de los Deudores Hipotecarios para la adquisición de un inmueble, los cuales se describirán en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

“Créditos Hipotecarios Vencidos” significan, los Créditos Hipotecarios con respecto de los cuales el Deudor Hipotecario respectivo no haya pagado 6 (seis) amortizaciones mensuales, después de que haya transcurrido cualquier Periodo de Prórroga al que dicho acreditado tenga derecho.

“Contrato de Fideicomiso” significa, el contrato de fideicomiso base de cada Emisión que se describirá en el Suplemento correspondiente.

“Deudor Hipotecario” significa, cada una de las personas físicas acreditadas bajo los Créditos Hipotecarios, conjuntamente con cualquier persona que se encuentra obligada en relación con dicho Crédito Hipotecario como co-acreditada, fiadora, avalista, obligada solidaria o de cualquier otra forma.

“Descuentos en Nómina” significa, el monto de los descuentos sobre el salario diario integrado que realiza el patrón sobre los salarios de los trabajadores a su servicio conforme a lo previsto en los artículos 97 y 110 de la Ley Federal del Trabajo, para el pago del Crédito Hipotecario otorgado por el INFONAVIT.

“Día Hábil” significa, todos los días, excepto sábados y domingos, en los que están obligadas a abrir sus oficinas y sucursales las instituciones de crédito de conformidad con el calendario que anualmente publica la CNBV.

“Distribuciones” significan, los pagos que el Fiduciario deba de efectuar en una Fecha de Pago de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso correspondiente.

“Documentos Adicionales” significa, cualquier documento electrónico o físico, título, o instrumento distinto de los que deben integrar un Expediente de Crédito, que corresponda a un Crédito Hipotecario y que se encuentre en posesión del INFONAVIT incluyendo, de manera enunciativa más no limitativa (i) la solicitud de Crédito Hipotecario; (ii) todos los avalúos disponibles con respecto al Inmueble sobre el cual se constituyó la Hipoteca; y (iii) el aviso a la tesorería local en relación con el impuesto predial y derechos por servicio de agua relativos a cada inmueble.

“Emisión” significa, cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se realice al amparo del Programa.

“Emisor”	significa, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria actuando en su calidad de Fiduciario bajo cada uno de los Fideicomisos o la institución que los sustituya en términos del Fideicomiso respectivo.
“Empresas Empleadoras”	significa, aquellas empresas que tienen contratado a un Deudor Hipotecario.
“Expediente de Crédito”	significa, el expediente de cada uno de los Créditos Hipotecarios que deberá incluir, por lo menos, el testimonio de la escritura pública en que conste el Crédito Hipotecario y la Hipoteca, con los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad correspondiente.
“Fecha de Corte”	significa, la fecha que se señale en el Suplemento correspondiente.
“Fecha de Emisión”	significa, la fecha en que se emitan los Certificados Bursátiles Fiduciarios de conformidad con el Suplemento correspondiente.
“Fecha de Pago”	significa, la fecha en que se paguen intereses y/o principal bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios según se establezca en el Suplemento correspondiente.
“Fecha de Transferencia”	significa, la fecha que se describirá en el Contrato de Administración correspondiente.
“Fecha de Vencimiento”	significa, la fecha que se señale en el Suplemento correspondiente.
“Fideicomisarios en Segundo Lugar”	significa, la(s) persona(s) que se indique(n) en el Suplemento correspondiente.
“Fideicomisarios en Tercer Lugar”	significa, la(s) persona(s) que se indique(n) en el Suplemento correspondiente.
“Fideicomiso o Fideicomiso Emisor”	significa, el fideicomiso irrevocable base de cada Emisión constituido con el Fiduciario.
“Fideicomitentes”	significa, el INFONAVIT y, en su caso, uno o más Co Acreditantes, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondiente. Lo anterior, <u>en el entendido</u> de que la cesión de Créditos Hipotecarios a cada Fideicomiso Emisor podrá ser llevada a cabo por: (i) el INFONAVIT sin la participación de Co Acreditante alguno, (ii) el INFONAVIT y uno o más Co Acreditantes, o (iii) por uno o más Co Acreditantes sin la participación del INFONAVIT, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondientes.
“Fiduciario”	significa, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria o la institución que lo sustituya de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.

“Fondo de Protección De Pagos”

significa, el fideicomiso constituido por el INFONAVIT por virtud del mandato sin representación otorgado por los Deudores Hipotecarios a través de los contratos de crédito correspondientes, para la cobertura de riesgos de omisión de pago derivado de la terminación de la relación laboral que sufra un Deudor Hipotecario, cuyo patrimonio lo constituyen las aportaciones mensuales realizadas por los trabajadores a quienes el INFONAVIT otorgue créditos hipotecarios y que no forman parte de la Cobranza.

“Garantías y/o Aavales”

significa, el soporte financiero que podrá ser proporcionado por instituciones financieras, compañías de seguros, organismos multilaterales o entidades gubernamentales, nacionales o extranjeras, al Fiduciario en beneficio de los distintos Fideicomisos Emisores, por medio del contrato o contratos respectivos con base en los cuales dichas instituciones se obliguen a otorgar garantías o aavales por el monto máximo que sea determinado en cada Fideicomiso Emisor, de conformidad con sus términos y los del Suplemento respectivo a cada Emisión.

“Gastos de Cobranza”

significan, los gastos descritos en el Contrato de Administración correspondiente.

“Hipoteca”

significa, cada uno de los contratos de hipoteca por medio del cual cada Deudor Hipotecario ha constituido un gravamen en primer lugar sobre un Inmueble con el fin de garantizar el cumplimiento completo y puntual de las obligaciones a cargo de dicho Deudor Hipotecario derivadas de su Crédito Hipotecario.

“IMSS”

significa, Instituto Mexicano del Seguro Social.

“Indeval”

significa, el S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

“INFONAVIT” o “Instituto”

significa, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, organismo de servicio social creado por ley que entró en vigor el 24 de abril de 1972.

“Infonavit Total”

significa, la modalidad de originación de Créditos Hipotecarios implementada por INFONAVIT los cuales son otorgados a trabajadores con ingresos desde 4.5 VSM, para la adquisición de viviendas nuevas o usadas.

“Inmuebles”

significa, cada bien inmueble sobre el cual un Deudor Hipotecario ha constituido una Hipoteca para garantizar el cumplimiento de las obligaciones a su cargo, bajo cada Crédito Hipotecario.

“INPC”

significa, el Índice Nacional de Precios al Consumidor que se da a conocer por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía e Informática (INEGI) y se publica en el Diario Oficial de la Federación en los primeros diez días del mes.

“Intermediario

Colocador	significa, Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, en su carácter de intermediario colocador o cualquier otro intermediario colocador que se nombre en cada Emisión de acuerdo al Suplemento correspondiente.
“Ley del INFONAVIT”	significa, la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores vigente.
“LGTOC”	significa, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
“LIC”	significa, la Ley de Instituciones de Crédito.
“LMV”	significa, Ley del Mercado de Valores.
“Meta de Originación”	significa, el objetivo de originación de Créditos Hipotecarios.
“México”	significa, los Estados Unidos Mexicanos.
“Monto Autorizado del Programa”	significa, \$5,000,000,000.00 M.N. (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en Unidades de Inversión.
“NAFIN”	significa, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.
“Patrimonio del Fideicomiso”	significa, los bienes y derechos, junto con todos sus frutos, productos y accesorios, que sean cedidos o de cualquier otra forma transmitidos o adquiridos por el Fiduciario en relación con el Fideicomiso correspondiente a cada Emisión.
“Periodo de Prórroga”	significa el periodo de tiempo durante el cual se prorrogue a un Deudor Hipotecario el plazo para efectuar el pago de las cantidades adeudadas bajo su Crédito Hipotecario, de conformidad con los términos del mismo y el Artículo 41 de la Ley del INFONAVIT.
“Peso”, “Pesos” o “\$”	significa, la Moneda de curso legal en México.
“Producto Neto de Liquidación”	significa, el monto total de las cantidades cobradas por el Administrador como resultado de la Cobranza de un Crédito Hipotecario Vencido, después de descontar los Gastos de Cobranza definidos en y de conformidad con el Contrato de Administración.
“Programa”	significa, el programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios a ser implementado por el Fideicomitente y el Fiduciario, mismo que se describe en el presente Prospecto.
“Prospecto”	significa el presente Prospecto de colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y sus anexos.
“Representante	

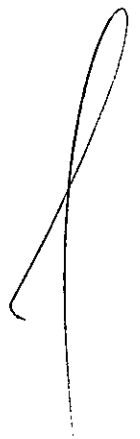
Común"	significa, Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, o aquel que se determine para cada Emisión al amparo del Programa y que se indicará en el título y en el Suplemento respectivo.
"RNV"	significa, el Registro Nacional de Valores de la CNBV.
"Seguros"	significa, el contrato de seguro contra daños contratado en relación a cada uno de los Inmuebles para cubrir cualquier daño o menoscabo que pueda sufrir el Inmueble respectivo (incluyendo daños por incendio, terremoto, movimiento de subsuelo, explosión, inundación, erupción volcánica y caída de aeronaves) por el monto y en los términos y condiciones que sean, en todo momento, iguales o mejores que aquellos que apliquen a los Seguros contratados por el INFONAVIT para la cobertura de los Inmuebles que garantizan su propia cartera hipotecaria.
"SMGDF ó Salario Mínimo General Vigente del Distrito Federal"	significa, el salario mínimo general vigente en el Distrito Federal que de tiempo en tiempo, se determine por la Comisión Nacional de Salarios Mínimos, y que en cualquier caso será aplicado a 30.4 días.
"Suplemento"	significa, cada uno de los suplementos del presente Prospecto que los Fideicomitentes preparen con respecto a cada Emisión junto con sus anexos correspondientes.
"Tenedores"	significan, los titulares de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan al amparo del Programa por cada uno de los Fideicomisos Emisores, quienes en todo momento estarán representados por el Representante Común.
"UDIs"	Significa, la unidad de cuenta denominada Unidad de Inversión cuyo valor en pesos publicará periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, a la que se refiere el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, publicado en el Diario Oficial de la Federación los días 1° y 4 de abril de 1995. En el caso de que Banco de México deje de publicar el valor de la UDI por cualquier motivo, se utilizará la unidad que Banco de México publique en sustitución de las UDIs. En el caso de que Banco de México no publique una nueva unidad en sustitución de las UDIs, el Administrador calculará quincenalmente una unidad substituta y se la comunicará por escrito al Fiduciario y al Representante Común. Con dicho propósito, la variación porcentual del valor de dicha unidad substituta del día once (11) al día veinticinco (25) de cada mes será igual a la variación porcentual del INPC, en la segunda quincena del mes inmediato anterior. La variación porcentual del valor de la unidad substituta del día veintiséis (26) de un mes al día diez (10) del mes inmediato siguiente será igual a la variación porcentual del INPC, en la primera quincena del mes referido en primer término. Para determinar las variaciones del valor de la



unidad substituta correspondientes a los demás días calendario del período de cálculo, la variación porcentual quincenal del INPC, inmediato anterior a cada uno de esos períodos de cálculo se distribuirá entre el número de días calendario comprendido en el período de cálculo de que se trate de manera que la variación porcentual del valor de la unidad substituta en cada uno de esos días sea uniforme.

“VSM”

significa, veces el SMGDF.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized loop followed by a vertical line.

1.2 Resumen Ejecutivo

A continuación se incluye un resumen de la operación y la información contenida en este Prospecto. Este resumen no incluye toda la información que debe tomarse en cuenta antes de tomar una decisión de inversión con respecto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Los inversionistas deben leer cuidadosamente todo este Prospecto, incluyendo la Sección titulada "Factores de Riesgo".

Participantes

Las partes principales de la operación se describen a continuación:

Infonavit

El INFONAVIT, por mandato constitucional, fue creado como un organismo de servicio social en 1972 a través de la promulgación de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. El objetivo del INFONAVIT de conformidad con su ley es administrar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda y establecer y operar un sistema para la adquisición y financiamiento de viviendas para los trabajadores derechohabientes del mismo.

Participantes	Nombre	Papel a desempeñar
	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores	Administrador de los Créditos Hipotecarios y, en su caso, Fideicomitente
	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria	Fiduciario
	Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, o cualquier otro intermediario colocador que se nombre en cada Emisión de acuerdo al Suplemento correspondiente.	Intermediario Colocador

En su caso, uno o varios Co Acreditantes, según se establezca en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondiente para cada Emisión.

La Operación

El propósito de la presente operación es realizar la bursatilización en el mercado de valores de Créditos Hipotecarios originados por el INFONAVIT, bajo la modalidad Infonavit Total, a través de un Programa para llevar a cabo ofertas públicas de Certificados Bursátiles Fiduciarios entre el público inversionista, los cuales serán emitidos a través de distintos fideicomisos irrevocables, cada uno de los cuales se celebrará a efecto de realizar las distintas emisiones al amparo del Programa.

Para cada fideicomiso que sea base de cada Emisión, el INFONAVIT y uno o más fideicomitentes con o sin la participación del INFONAVIT, aportará los derechos que le correspondan de un conjunto de Créditos Hipotecarios otorgados a los Deudores Hipotecarios a favor del Fideicomiso Emisor correspondiente a cada Emisión, a cambio de una contraprestación que el propio Fideicomiso liquidará a cambio de los citados créditos, a partir de los recursos que se obtengan del público inversionista por la oferta y colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. El INFONAVIT, y en su caso, una o más Co Acreditantes que participen en el programa de originación y fondeo de Créditos Hipotecarios bajo la modalidad de Infonavit Total, según se establezca en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondiente para cada Emisión. Lo anterior, en el entendido de que la cesión de Créditos Hipotecarios a cada Fideicomiso Emisor podrá ser llevada a cabo por: (i) el INFONAVIT sin la participación de Co Acreditante alguno, (ii) el INFONAVIT y uno o más Co Acreditantes, o (iii) por uno o más Co Acreditantes sin la participación del INFONAVIT, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondientes. El INFONAVIT y/o cada uno de los Co Acreditantes que participen en la cesión de Créditos Hipotecarios deberán celebrar junto con el Fiduciario el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Cesión correspondientes, en su carácter de Fideicomitentes y Cedentes, respectivamente. La descripción de cada uno de los Co Acreditantes y su participación serán incluidas en el Suplemento correspondiente a la Emisión en la que participe.

Cada uno de los fiduciarios de los fideicomisos correspondientes a cada Emisión conservará la propiedad de los derechos sobre los Créditos Hipotecarios que le sean aportados por el INFONAVIT y, en su caso, uno o más Co Acreditantes, a fin de que, a partir del flujo de la Cobranza de dichos Créditos Hipotecarios se liquiden las cantidades que se adeuden a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de la Emisión correspondiente.

Para cada Emisión bajo el Programa, el INFONAVIT y, en su caso, el Co Acreditante, como Fideicomitentes celebrarán un Contrato de Fideicomiso Irrevocable con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria en su carácter de Fiduciario o con quien se designe como fiduciario para cada Emisión al amparo del Programa. (Ver inciso b) de la sección III "Descripción del Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos Emisores").

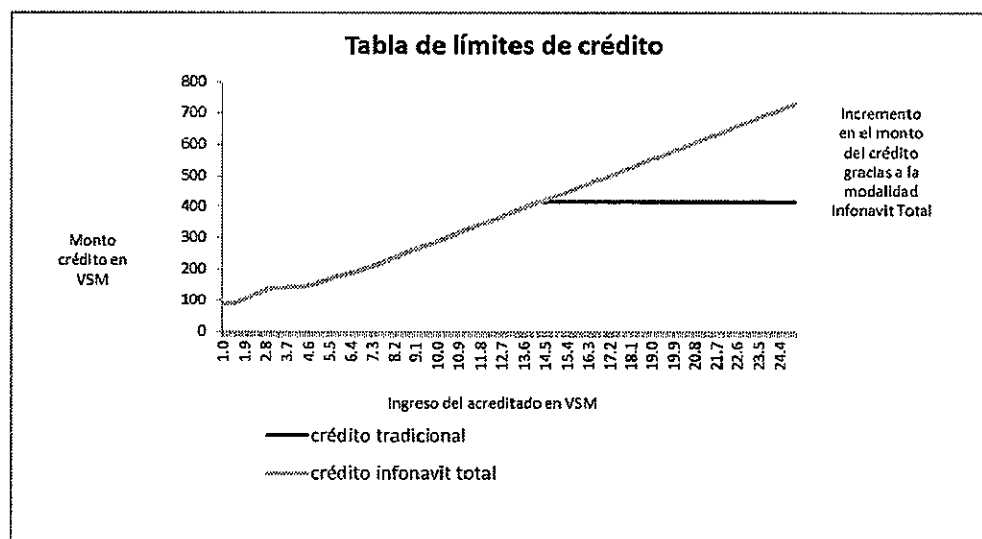
En dicho contrato se establecerá que el Fiduciario, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores, podrá emitir Certificados Bursátiles Fiduciarios los cuales serán ofrecidos al público inversionista. Una vez que los Fideicomitentes hayan llevado a cabo la cesión de los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios a través del Contrato de Cesión, el Fiduciario de cada Fideicomiso emitirá la(s) Constancia(s) correspondiente(s) a favor de los Fideicomitentes con cargo al Patrimonio del Fideicomiso respectivo. El Fiduciario podrá llevar a cabo cada una de las emisiones y colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, a través del Intermediario Colocador, al amparo del Programa y a partir de los recursos obtenidos de la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, se cubrirá el importe del pago por la cesión de los derechos correspondientes a los Créditos Hipotecarios de los Fideicomitentes en favor del Fiduciario del Fideicomiso. Una vez realizado lo anterior, el Patrimonio del Fideicomiso estará conformado principalmente por los derechos sobre los Créditos Hipotecarios, y por lo tanto la principal fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios será la Cobranza que reciba el

Fiduciario Emisor de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios. Por lo anterior, los inversionistas deberán considerar también el riesgo de que INFONAVIT, como Administrador, no realice la cobranza de dichas cantidades en el tiempo y la forma que le establece su normatividad (Ver sección 1.3 "Factores de Riesgo").

El INFONAVIT será responsable de llevar a cabo la Cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios de conformidad con los términos del Contrato de Administración que celebre el fiduciario de cada Fideicomiso Emisor con el INFONAVIT.

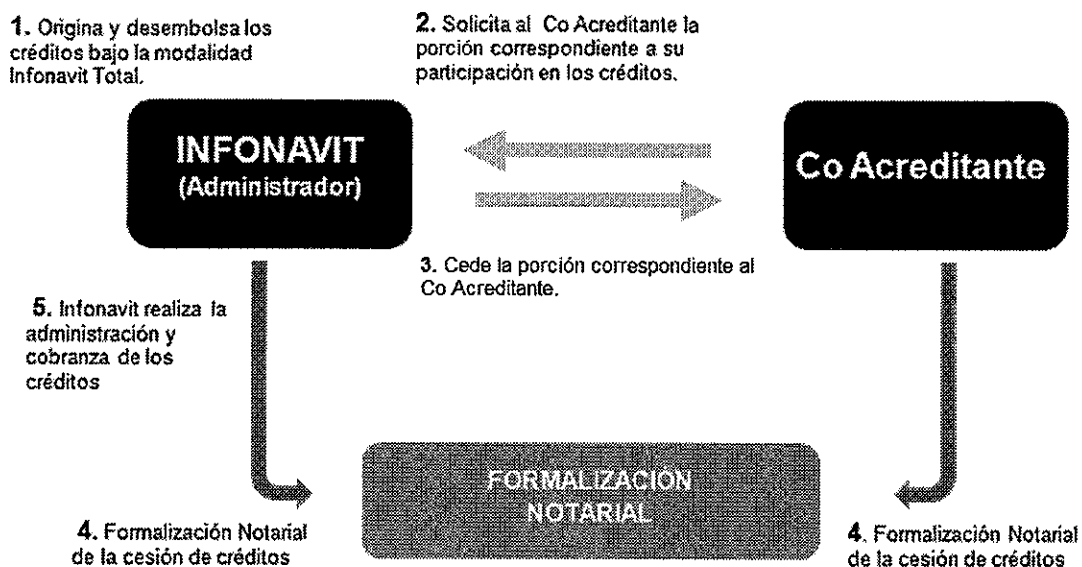
Cada Emisión que se haga al amparo del Programa tendrá un patrimonio independiente compuesto principalmente por Créditos Hipotecarios y sus accesorios; y podrá incluir Apoyos Crediticios o Garantías de conformidad con lo que se señale en el Suplemento correspondiente.

Los créditos otorgados bajo la modalidad Infonavit Total, son originados y administrados por el INFONAVIT, al incluir los recursos de un Co Acreditante en el fondeo de cada crédito, es posible utilizar la máxima capacidad de crédito de los derechohabientes con ingresos a partir de 4.5 VSM, lo anterior con la finalidad de que dichos derechohabientes adquieran una vivienda de mayor valor, de acuerdo a su capacidad adquisitiva, teniendo como monto máximo el equivalente en pesos a 729 VSM. La siguiente gráfica muestra el incremento en el monto del crédito que es posible otorgar bajo la modalidad Infonavit Total, en comparación con el monto del crédito tradicional que otorga el Instituto.

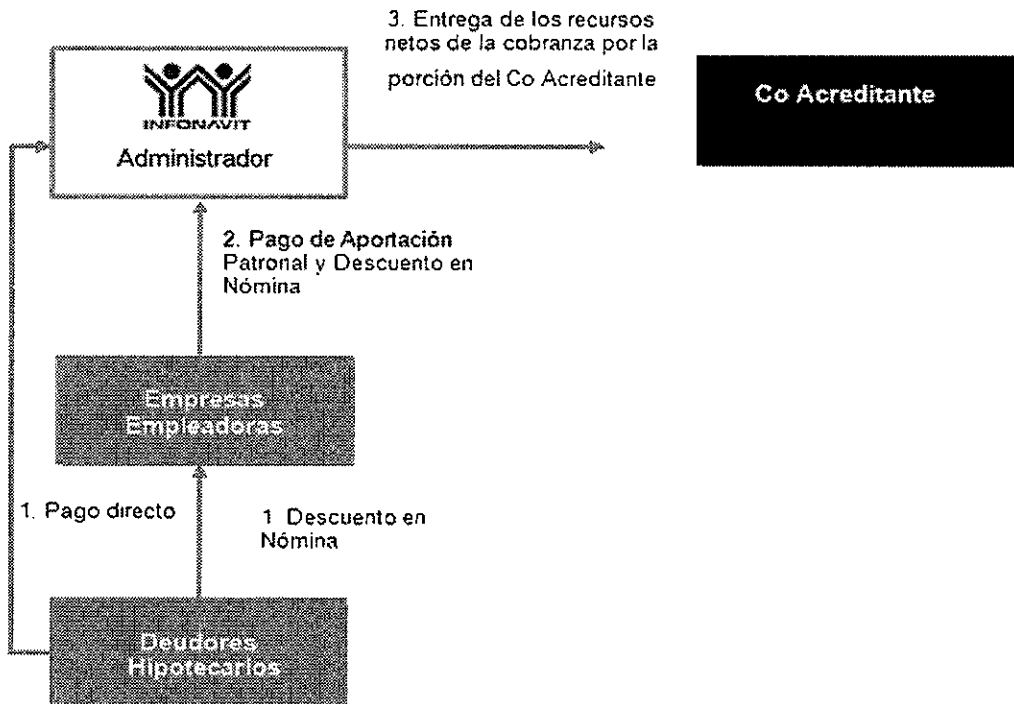


El siguiente diagrama muestra de manera esquemática la participación de un Co Acreditante en los créditos otorgados bajo la modalidad Infonavit Total.

A) Al momento de la originación de los créditos

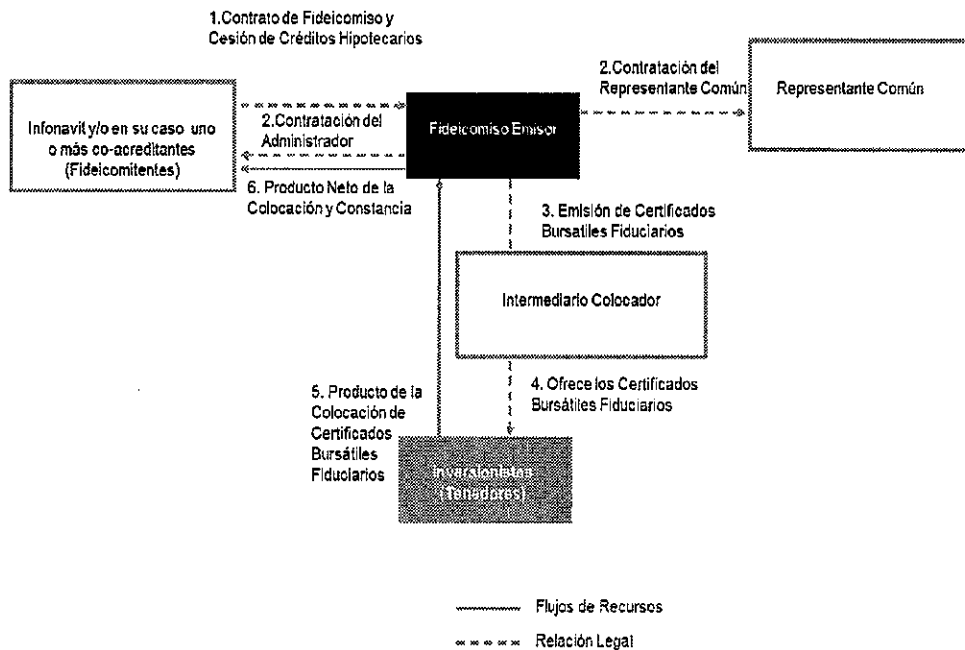


B) En la administración y cobranza de los créditos

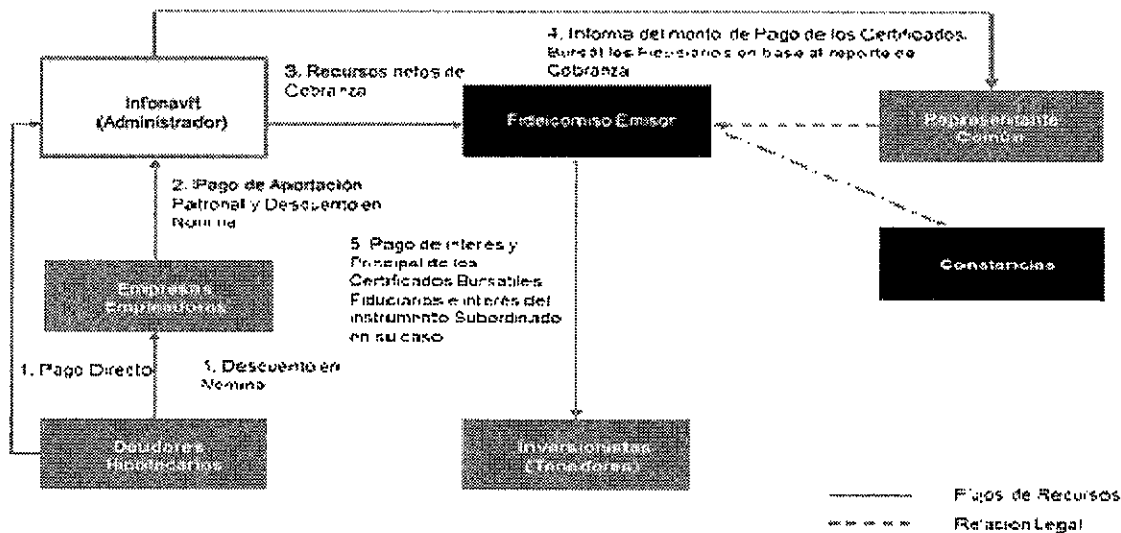


Los siguientes cuadros muestran de manera esquemática el flujo de la operación:

A) Al momento de la Emisión.



B) Durante la vida de la Emisión.



Los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios vencerá, para todos los efectos legales, en la fecha en que se indique en el título y en el Suplemento respectivo, en la cual deberán haber sido amortizados en su totalidad. Si en esa fecha aún queda pendiente cualquier monto de principal y/o intereses bajo dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Tenedores tendrán el derecho de exigir su pago. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios pueden vencer antes de esa fecha en el caso de que ocurra una Causa de Incumplimiento, según se determine en el Suplemento correspondiente de cada Emisión.

A partir de su Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles Fiduciarios causarán intereses ordinarios sobre el Saldo Insoluto de Principal a la tasa de interés que se determine y en la forma que se establezca, en el Suplemento correspondiente.

Los pagos con respecto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios se harán solamente en los términos previstos en cada uno de los Fideicomisos Emisores y hasta donde alcance el Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor. En caso de falta de disposición expresa en el Contrato de Fideicomiso respectivo, el Fiduciario procederá de conformidad con las determinaciones que tomen los Fideicomitentes y Representante Común, según se determine en el Contrato de Fideicomiso. Cualquier documento o notificación que quieran o deban dirigir los Tenedores de Certificados Bursátiles Fiduciarios al Fiduciario, deberán hacerlo a través del Representante Común de cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del Programa.

1.3 Factores de Riesgo

Al evaluar la adquisición de Certificados Bursátiles Fiduciarios, los posibles inversionistas deben analizar y evaluar cuidadosamente toda la información contenida en este Prospecto y en el Suplemento correspondiente a cada Emisión y sobre todo considerar los factores de riesgo que pudieran afectar al Patrimonio del Fideicomiso y por lo tanto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios según se describirán en cada Suplemento. Los riesgos e incertidumbres que se describirán en el presente Prospecto y en cada Suplemento no son los únicos que pueden afectar a los Certificados Bursátiles Fiduciarios, al Fiduciario, al Administrador, a los Cedentes

y/o a los Deudores Hipotecarios. Existen otros riesgos e incertidumbres que se desconocen o que actualmente se considera que no son significativos y que podrían tener un efecto adverso sobre alguno de ellos. En el supuesto de que llegue a materializarse cualquiera de los riesgos que se mencionan a continuación, el pago a los Tenedores de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondientes a cada Emisión podría verse afectado en forma adversa.

Los factores de riesgo que se describen a continuación podrían afectar de manera general el Programa, por lo que es necesario que los posibles Tenedores analicen y evalúen cuidadosamente, además de la información contenida en el presente Prospecto, la información contenida en el Suplemento correspondiente a cada Emisión, incluyendo el capítulo correspondiente a factores de riesgo.

Activos Limitados del Fideicomiso

Todas las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan en cada Emisión se pagarán únicamente con cargo al Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor. El Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor estará constituido, principalmente, por los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios. En tanto los Deudores Hipotecarios continúen empleados en el sector formal y las Empresas Empleadoras efectúen las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina que correspondan o que en caso de que los Deudores Hipotecarios que no continúen empleados, obtengan ingresos suficientes para continuar cumpliendo con sus obligaciones de pago bajo los Créditos Hipotecarios, el Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor contará con los recursos líquidos para efectuar los pagos de intereses y amortizaciones de principal bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

En el caso de que, por cualquier motivo, los recursos líquidos del Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor no sean suficientes para pagar íntegramente las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Tenedores no tendrán el derecho de reclamar su pago a los Cedentes, al INFONAVIT, a los Co Acreditantes que en su caso participen, al Fiduciario, al Representante Común, al Intermediario Colocador o a cualquier otra persona.

Obligaciones Limitadas de las Personas Participantes

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios no serán garantizados ni avalados por ninguna de las personas participantes en la Emisión, incluyendo los Fideicomitentes, el Administrador, el Fiduciario, el Intermediario Colocador y el Representante Común. En consecuencia, ninguno de ellos estará obligado a realizar pagos a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, con excepción, en el caso del Fiduciario, de los pagos que tenga que hacer con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso respectivo.

Todos los pagos que deba realizar el Fiduciario bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán efectuados exclusivamente con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, y el Fiduciario en ningún caso tendrá responsabilidad de pago alguna respecto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con cargo a su patrimonio propio, liberándosele de cualquier responsabilidad a dicho respecto. El Fiduciario en ningún caso garantiza rendimiento alguno bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.



Las Empresas Empleadoras y los Deudores Hipotecarios

a) Solvencia de las Empresas Empleadoras para cubrir las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina

Las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina son la principal fuente de pagos para la Cobranza de los Créditos Hipotecarios cuyos derechos sean cedidos a favor del Fiduciario para beneficio del Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor. El pago puntual y completo de las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina que hagan los patrones de los Deudores Hipotecarios depende, entre otros factores, de la situación financiera de las Empresas Empleadoras y el cumplimiento de sus obligaciones legales. Su capacidad financiera, a su vez, depende de todos los factores que afectan a cada una de esas empresas en sus respectivas industrias y al país en general.

En el supuesto de que las Empresas Empleadoras no realicen los pagos de las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina que correspondan a los Deudores Hipotecarios que tengan una relación laboral con ellos, el Fiduciario Emisor no tendrá acceso a otros fondos para cubrir el pago de intereses o principal a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, salvo por lo estipulado en los Apoyos Crediticios.

b) Solvencia de los Deudores Hipotecarios

Con respecto a aquellos Deudores Hipotecarios que no mantengan una relación laboral formal que genere Aportaciones Patronales y Descuentos en Nómina, el pago total de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios dependerá de que los Deudores Hipotecarios cumplan sus obligaciones bajo los Créditos Hipotecarios que sean aportados al Fideicomiso Emisor. La capacidad de los Deudores Hipotecarios de efectuar en forma oportuna y completa el pago de las cantidades que adeuden bajo los Créditos Hipotecarios, en ese caso, dependerá a su vez de diversos factores incluyendo su capacidad de encontrar una nueva relación laboral y otras fuentes de ingresos y, en general, de su situación económica, familiar y otras. En la medida en que los Deudores Hipotecarios incumplan sus obligaciones bajo los Créditos Hipotecarios, se encuentren en prórroga de sus obligaciones, no logren obtener ingresos suficientes o establezcan una nueva relación laboral con ingresos iguales o superiores a su relación laboral inicial, el Patrimonio del Fideicomiso Emisor pueda contar con menos recursos líquidos y esto puede afectar en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Cobranza administrativa y judicial

a) Duración de los procesos

En el caso de que, debido a un incumplimiento bajo algún Crédito Hipotecario, se requiera de un proceso de cobranza administrativa o judicial, el Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor dejará de obtener los pagos correspondientes a dicho Crédito Hipotecario por el período que dure dicho proceso, afectando así el flujo de pagos hacia el Patrimonio del Fideicomiso. Es difícil determinar la duración de un proceso judicial de Cobranza así como la rapidez con que el Inmueble respectivo pueda ser adjudicado y vendido por el Administrador. En tanto no termine dicho proceso judicial y el Inmueble respectivo no sea adjudicado y vendido, los reembolsos del valor nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y el pago de intereses sobre los mismos podrían verse afectados.

El INFONAVIT ha implementado procedimientos para llevar a cabo la cobranza extrajudicial y judicial de Créditos Hipotecarios que no estén vigentes. Las políticas de administración y cobranza del Administrador establecen los parámetros para la cobranza de estos créditos. El INFONAVIT cuenta con el personal y los recursos para cumplir con sus obligaciones al amparo

de los distintos Contratos de Administración que celebre con el Fiduciario en relación con cada Fideicomiso Emisor, sin embargo, muchos de estos procedimientos han sido establecidos recientemente, por lo que existe el riesgo que el cobro de dichos créditos vencidos provoque retrasos en dicha cobranza. A partir de agosto de 2003 el INFONAVIT estableció un proceso mejorado de recuperación de cartera por vía judicial (Ver numeral 4. "Aspectos Operacionales del Cobro" del inciso f) de la Sección III. La Operación de Bursatilización).

b) Ejecución de Garantías

Pueden existir retrasos considerables en los procedimientos judiciales que se inician para la ejecución de la garantía respectiva. Inclusive, en algunos casos, la ejecución de las garantías se ha visto obstaculizada por problemas de procedimiento fuera del control del Administrador. El INFONAVIT no tiene la certeza de que los Inmuebles sean objeto de arrendamiento o de que los mismos se encuentren en posesión de un tercero; dichas causas podrían alargar los procesos judiciales o de venta de dichos Inmuebles. En procesos prolongados, existe también el riesgo de que los costos involucrados sean cuantiosos en comparación con el valor de los Inmuebles. En términos de los distintos Contratos de Administración que celebre el Fiduciario con el Administrador, el Administrador estará obligado a pagar los gastos necesarios para la cobranza de Créditos Hipotecarios que estén vencidos y éstos le serán reembolsados sólo en la medida en que dichos Créditos Hipotecarios que estén vencidos efectivamente sean recuperados. El Fiduciario, por lo tanto, sólo tendrá derecho a recibir el monto de la cobranza de los Créditos Hipotecarios neto de los Gastos de Cobranza que incurra el Administrador en casos de que sea necesario iniciar procedimientos judiciales. Estos gastos incluyen los gastos de abogados, gestores, notarios públicos, mantenimiento, corretaje de inmuebles y registro, entre otros. Todo lo anterior puede tener como resultado que el Patrimonio del Fideicomiso cuente con menos recursos líquidos y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios

a) INFONAVIT como Administrador

En virtud de los distintos Contratos de Administración que celebre el INFONAVIT con el Fiduciario respecto a cada Emisión, el INFONAVIT será responsable de la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios. El pago oportuno de los Créditos Hipotecarios y, por lo tanto, que existan recursos suficientes en el Patrimonio del Fideicomiso para pagar en forma total las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios depende directamente del desempeño que el INFONAVIT tenga como Administrador. En la medida en que el desempeño del INFONAVIT como Administrador no sea adecuado o bien, en caso de que el INFONAVIT incumpla con sus obligaciones bajo los distintos Contratos de Administración, puede tener como resultado que el Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor cuente con menos recursos líquidos y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

b) Administrador Único

La principal fuente de repago de los Créditos Hipotecarios son las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina que hagan los patrones de los Deudores Hipotecarios. El INFONAVIT tiene la facultad y obligación legal del cobro de las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina correspondientes a los trabajadores cuyas relaciones laborales se regulen por el apartado "A" del artículo 123 de la constitución política de los Estados Unidos Mexicanos, y en caso de que dichos pagos no le sean efectuados, el INFONAVIT tiene la obligación de llevar a cabo su cobro. En su carácter de Administrador de los Créditos Hipotecarios, el INFONAVIT ha asumido la obligación de aplicar las cantidades cobradas por estos conceptos al pago de los Créditos Hipotecarios. En virtud de que legalmente sólo el INFONAVIT puede llevar a cabo la

función de cobrar las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina que hagan los patrones de los Deudores Hipotecarios, no existe un administrador sustituto para desempeñar esta función.

Por lo anterior, no se contempla la posibilidad de sustituir al INFONAVIT como Administrador de los Créditos Hipotecarios por ninguna causa. Por lo tanto, en el caso de que INFONAVIT no cumpla con sus obligaciones bajo alguno de los Contratos de Administración que se celebren para cada Emisión, el único recurso disponible para el Fiduciario Emisor será buscar exigir su cumplimiento por la vía judicial. No es posible prever la duración de dicho procedimiento, sin embargo, es posible que éste sea largo. Tampoco es posible asegurar que el procedimiento será exitoso o que se obtendrá plena compensación adecuada por los incumplimientos. Esta situación puede afectar en forma negativa al Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor y que esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondientes a cada Emisión.

c) Cambios en las Políticas y Procedimientos de Administración y Cobranza

Las políticas y procedimientos para la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios que seguirá INFONAVIT como Administrador han sido desarrolladas por el INFONAVIT. La obligación asumida por INFONAVIT es de llevar a cabo la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios de la misma manera que lleva a cabo la administración y Cobranza de su propia cartera y de acuerdo a sus políticas. La administración de INFONAVIT mantiene el derecho de modificar esas políticas y procedimientos de tiempo en tiempo. Si bien el objetivo de cualquier modificación es mejorar los procedimientos de cobranza, no se puede asegurar que los cambios en las políticas y procedimientos de cobranza que pudiere adoptar INFONAVIT resulten, en su caso, igual o más efectivos y/o eficientes que los que actualmente mantiene, por lo que de ocurrir, la cobranza de los Créditos Hipotecarios puede verse afectada de forma adversa.

d) Otorgamiento de prórrogas bajo los Créditos Hipotecarios

De acuerdo con lo establecido en la Ley del INFONAVIT, cuando un Deudor Hipotecario deje de percibir ingresos salariales podrá solicitar al INFONAVIT prórrogas en los pagos de la amortización que tenga que hacer por concepto de capital e intereses ordinarios, los cuales se capitalizarán al saldo insoluto del crédito. Dichas prórrogas no podrán ser mayores a doce meses cada una, ni exceder en su conjunto más de veinticuatro meses y terminarán anticipadamente cuando el trabajador inicie una nueva relación laboral. Actualmente el INFONAVIT aplica dicha prórroga en el momento en que el acreditado pierde la relación laboral y simultáneamente inicia las gestiones de cobranza del crédito. El INFONAVIT aplica dicha prórroga en el momento en que la información proporcionada por la empresa empleadora o por el empleador indica que el acreditado pierde la relación laboral. Lo anterior, podría ocasionar que el Patrimonio del Fideicomiso no cuente con recursos líquidos para efectuar los pagos de intereses y amortizaciones de principal bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

e) Incremento en el índice de cartera vencida del Producto Infonavit Total

La cartera de Créditos Hipotecarios originados bajo la modalidad Infonavit Total, comenzó a originarse en el 2008. En virtud de que dicha cartera fue originada relativamente hace poco tiempo, cuenta con un breve historial de comportamiento y, por lo tanto, durante los primeros años las variaciones en el índice de cartera vencida suelen mostrarse como sensibles. Dichas variaciones se presentan normalmente hasta que la cobranza, junto con el historial alcanzan un volumen considerable y el índice de cartera se estabiliza. En el caso en que el trabajador o Deudor Hipotecario incurra en un retraso de 90 días en el pago de la amortización de su Crédito Hipotecario o no haya efectuado el pago correspondiente después del Período de Prórroga al que tiene derecho su crédito debe considerarse, como cartera vencida. En caso de que el nivel

de cartera vencida originado por el incumplimiento de sus obligaciones bajo los Créditos Hipotecarios, por parte los Deudores Hipotecarios, se incrementa y no logre estabilizarse conforme pase el tiempo, el Patrimonio del Fideicomiso podría disminuir y, por lo tanto, la capacidad para pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios podría verse afectada en forma negativa. La capacidad de los Deudores Hipotecarios de efectuar en forma oportuna y completa el pago de las cantidades que adeuden bajo los Créditos Hipotecarios, depende a su vez de diversos factores incluyendo, según sea el caso, de su capacidad para encontrar una nueva relación laboral u otras fuentes de ingresos y, en general, de su situación económica, familiar, entre otras.

Deterioro del valor de las garantías

Como resultado de factores que se encuentran fuera del control de los Deudores Hipotecarios, del Fiduciario, del Representante Común, del Intermediario Colocador y del Administrador, como por ejemplo, una severa desaceleración económica, causas de fuerza mayor (sismo, inundación, erupción volcánica, incendio o cualquier desastre natural) puede haber una afectación sustancial en el valor de las viviendas adquiridas por los Deudores Hipotecarios con los Créditos Hipotecarios. Esta afectación tendría como resultado que el valor de las garantías otorgadas bajo dichos Créditos Hipotecarios se vea disminuido. Si esto ocurre y como resultado de un incumplimiento por parte de los Deudores Hipotecarios afectados es necesario ejecutar dichas garantías, es posible que el Patrimonio de los distintos Fideicomisos Emisores cuente con menos recursos líquidos de los esperados y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondientes a cada Emisión.

Seguros de Daños.

De conformidad con los términos de los Créditos Hipotecarios y con lo que se establezca en los distintos Contratos de Administración correspondientes a cada Emisión, el Administrador debe contratar y mantener pólizas de Seguros que cubran daños con respecto a los Inmuebles (Ver numeral 6 "Seguros sobre los Inmuebles" del inciso f) de la sección III. La Operación de Bursatilización). Los Tenedores deben tomar en cuenta el riesgo de que la Aseguradora pague el monto total de cualquier reclamación que le formule el Administrador, incluyendo que la Aseguradora considere procedente dicha reclamación, que aplique limitaciones a las coberturas o las condiciones para su pago y el monto del pago correspondiente. Todo lo anterior puede tener como resultado que el Patrimonio del Fideicomiso Emisor respectivo cuente con menos recursos líquidos y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios. En caso de siniestro, la reparación se llevará a cabo con base en el valor de reposición para re-establecer las condiciones de habitabilidad de la vivienda.

Riesgo de muerte e incapacidad total y permanente de los Deudores Hipotecarios

Bajo los términos de los distintos Contratos de Administración que celebre el Fiduciario con el Administrador, el Administrador asumirá la responsabilidad de efectuar el pago de un monto equivalente al del saldo insoluto de principal e intereses bajo el Crédito Hipotecario en caso de muerte o incapacidad total y permanente, incapacidad parcial y permanente del 50% o más, o invalidez definitiva de un Deudor Hipotecario, en los términos de lo dispuesto por los artículos 145 de la Ley Federal del Trabajo y 51 de la Ley del INFONAVIT. En caso de que el Administrador no cumpla con dicha obligación el Patrimonio del Fideicomiso contará con menos recursos líquidos y esto afectaría en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Procedimiento para liquidar al INFONAVIT

El INFONAVIT fue creado como un organismo de servicio social mediante la promulgación de una ley. En su carácter de organismo social, el INFONAVIT no es una sociedad mercantil y por lo tanto no está sujeto, en cuanto a su existencia y posible liquidación, a la legislación mercantil, incluyendo, sin limitar, a la *Ley de Concursos Mercantiles*. El INFONAVIT sólo puede entrar en liquidación en el caso de que el Congreso de la Unión apruebe un decreto que así lo disponga. Los términos y condiciones, así como los plazos y procedimientos de una posible liquidación se determinarían, en todo caso, con base en dicho decreto. Por lo tanto, no es posible prever qué consecuencias tendría la liquidación del INFONAVIT en sus obligaciones como Administrador, en términos de los Contratos de Administración correspondientes a cada Emisión. Los posibles inversionistas deben tomar en cuenta que dicho procedimiento no necesariamente será equivalente a un proceso de concurso mercantil.

Factores de Riesgo Económicos y Políticos

El pago de los Créditos Hipotecarios a favor del Fiduciario depende preponderantemente de la situación económica de las Empresas Empleadoras y de los Deudores Hipotecarios. Eventos políticos, económicos o sociales nacionales o internacionales adversos (tales como la falta de crecimiento económico, ciclo crediticio adverso, posibles devaluaciones del peso, altos índices inflacionarios, fluctuaciones en las tasas de interés o cambios adversos en las disposiciones gubernamentales) pueden afectar la capacidad de pago de las Empresas Empleadoras o de los Deudores Hipotecarios, así como también pueden afectar de forma negativa el valor de las garantías. Cualquier cambio en la situación económica y/o solvencia de las Empresas Empleadoras o de los Deudores Hipotecarios puede tener un efecto adverso en su capacidad de pago. La totalidad de las Empresas Empleadoras y de los Deudores Hipotecarios se ubican en México, por lo tanto, el desempeño de los Créditos Hipotecarios y el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios dependen, entre otros factores, del desempeño de la economía del país, incluyendo el nivel de crecimiento en la actividad económica y de generación y estabilidad del empleo.

En atención a la fecha de originación de los Créditos Hipotecarios y a las condiciones macroeconómicas prevalecientes a esa fecha y en la actualidad, no se cuenta con información histórica para la formulación de estudios o proyecciones sobre el comportamiento en el pago de los Créditos Hipotecarios ante escenarios económicos y/o políticos adversos, según se describe en el párrafo anterior. De presentarse alguno de los referidos escenarios adversos, la solvencia y capacidad de pago de las Empresas Empleadoras y los Deudores Hipotecarios pudiera verse afectada y como consecuencia pudiera existir un impacto desfavorable sobre el Patrimonio del Fideicomiso, lo cual puede afectar en forma negativa el comportamiento esperado de la amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Los créditos hipotecarios fideicomitados, que constituyen el Patrimonio del Fideicomiso, no cuentan con un historial de pago suficiente como para poder haber estudiado su comportamiento durante una época de crisis económica. De presentarse una crisis podría tener como consecuencia que el Patrimonio del Fideicomiso cuente con menos recursos líquidos y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Modificaciones a la Ley del Impuesto Sobre la Renta

Es posible que el régimen fiscal actualmente aplicable a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios sufra modificaciones durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, esos cambios, de ocurrir, podrían tener un efecto adverso sobre el rendimiento que generen los Certificados Bursátiles Fiduciarios a sus Tenedores.

El pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios está respaldado sólo con el Patrimonio del Fideicomiso

a) Denominación de los Créditos Hipotecarios en VSM

En la Fecha de Emisión, el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes habrán cedido al Patrimonio del Fideicomiso Créditos Hipotecarios.

Los Créditos Hipotecarios están denominados en VSM o en Pesos indexados al SMGDF, por lo que las cantidades que adeudan los Deudores Hipotecarios bajo dichos créditos se incrementarán durante la vigencia de los Créditos Hipotecarios en proporción a los incrementos que apliquen al SMGDF según lo determine la Comisión Nacional de Salarios Mínimos.

A partir de febrero de 2008, los Créditos Hipotecarios, incrementan o disminuyen su pago y su rendimiento de acuerdo al múltiplo de salarios mínimos que reciban como ingreso los Deudores Hipotecarios, sin que éste sea inferior al del momento de su originación.

Por otro lado, dado que el saldo de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se encuentra determinado en UDIs y el valor de la UDI varía de manera diaria en función a la inflación observada (según lo determina Banco de México), el saldo de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios se ajustará en forma diferente al saldo de los Créditos Hipotecarios.

Por lo anterior, durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, existe el riesgo de que el porcentaje del aforo inicial disminuya si los aumentos en el SMGDF son menores a los aumentos en el valor de la UDI, lo cual traería como consecuencia que el patrimonio del Fideicomiso cuente con menos recursos líquidos y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

b) Concentración de los Créditos Hipotecarios por monto de crédito otorgado bajo la modalidad Infonavit Total

A diferencia del resto de los Créditos Hipotecarios que regularmente otorga el Infonavit, el monto de cada Crédito Hipotecario otorgado bajo la modalidad Infonavit Total es mayor, lo cual tiene como consecuencia que el número de Deudores Hipotecarios a los cuales se les puede ofrecer este tipo de crédito se reduzca. En virtud de que la modalidad Infonavit Total cuenta con un menor número de acreditados, el impacto negativo que el Patrimonio del Fideicomiso Emisor podría tener en caso de que los Deudores Hipotecarios incumplan con sus obligaciones de pago bajo los Créditos Hipotecarios, sería mayor que en el caso de una emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios en la que el patrimonio del fideicomiso, estuviera constituido por un mayor número de créditos hipotecarios, originados en forma distinta a la modalidad de Infonavit Total.

c) No se asume una recuperación significativa de parte de Deudores Hipotecarios morosos

Como se describe más adelante, las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina son la principal fuente de pagos para la Cobranza de los Créditos Hipotecarios y en caso de que los Deudores Hipotecarios no mantengan una relación laboral formal que genere Aportaciones Patronales y Descuentos en Nómina, el pago total de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios dependerá de que los Deudores Hipotecarios cumplan con sus obligaciones bajo los Créditos Hipotecarios. Si bien el INFONAVIT ha modernizado sus procesos de cobranza para recuperar cantidades adeudadas por deudores morosos, para las proyecciones de la presente transacción (las cuales pueden no materializar en caso de cambios adversos en supuestos y/o variables macroeconómicas), no se ha asumido que habrá Cobranza significativa en el caso de que alguno de los Deudores Hipotecarios caiga en mora. Por lo tanto, los posibles inversionistas deben tomar en cuenta que en el caso de que el conjunto de los

Créditos Hipotecarios que no generen flujo excedan el valor de las Constancias, es posible que el Patrimonio del Fideicomiso no cuente con recursos suficientes para pagar en forma oportuna y total las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

d) **Sustitución o Readquisición de Créditos no Elegibles**

En términos del Contrato de Cesión, el INFONAVIT y, en su caso, los Co Acreditantes, en su carácter de cedentes de los Créditos Hipotecarios, estarán obligados, en la proporción que corresponda a sustituir o readquirir un Crédito no Elegible. El procedimiento para sustituir o readquirir un Crédito no Elegible involucra plazos de tiempo largos. El flujo de recursos al Patrimonio del Fideicomiso derivado de un Crédito no Elegible será menor o inexistente hasta en tanto el procedimiento de sustitución se concluya, por lo tanto, en el caso de que sea necesario que el INFONAVIT, y en su caso, los Co Acreditantes sustituyan o readquieran algún Crédito no Elegible y los Cedentes efectivamente lo sustituya o readquiera en los términos del Contrato de Cesión, es posible que se afecte temporalmente en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

e) **Situación Financiera de INFONAVIT**

Si durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se determina que uno o más de los Créditos Hipotecarios cedidos es un Crédito no Elegible y, adicionalmente, la situación financiera del INFONAVIT se deteriorase, la capacidad del INFONAVIT de cumplir cabalmente con su obligación de sustituir o readquirir el Crédito no Elegible puede verse afectada en forma negativa, asimismo de presentarse dicho supuesto podría afectar su capacidad como Administrador de los Créditos Hipotecarios. Lo anterior puede tener como resultado que el Patrimonio del Fideicomiso cuente con menos recursos líquidos y esto afecte en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

f) **Subordinación**

De conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario deberá pagar los Gastos Semestrales y se cobrará la Comisión por Administración antes de pagar cualquier cantidad a los Tenedores bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios, por lo que los pagos de principal e interés a los Tenedores se encuentran subordinados a los pagos que se deban realizar para cubrir dichos Gastos Semestrales y la Comisión por Administración. Los Gastos Semestrales incluyen, entre otros, los pagos de honorarios al Fiduciario, al Representante Común, el pago de los gastos de registro ante la CNBV y listado ante la BMV. Asimismo, el monto de la Cobranza de los Créditos Hipotecarios será transferido a la Cuenta del Fideicomiso después de descontar la Comisión por Administración y los Gastos de Cobranza, si los hubiere.

Términos y Condiciones de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

a) **Forma de amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios**

Bajo los términos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios el Saldo Insoluto de Principal vence y será pagadero en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento, sin embargo, de conformidad con los términos de los Certificados Globales y el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá efectuar amortizaciones anticipadas de principal en cada Fecha de Pago en función de los montos obtenidos de la Cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios. (Ver II.1.16 Características del Programa, "Amortización de Principal").

La información contenida en el presente documento con respecto a los escenarios de amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios está basada en una proyección del comportamiento de la amortización de todos los Créditos Hipotecarios, la cual a su vez se basa en el comportamiento histórico del cumplimiento por parte de las Empresas Empleadoras de su

obligación de pagar Aportaciones Patronales y enterar los Descuentos en Nómina. La referida proyección fue elaborada tomando en consideración las condiciones y/o variables macroeconómicas prevaletientes en la fecha de originación de los Créditos Hipotecarios y en la actualidad, no incluyéndose en la misma condiciones y/o variables macroeconómicas típicos de escenarios económicos y/o políticos adversos según se describen en "Factores de Riesgo Económicos y Políticos". Adicionalmente, se consideró la experiencia de lograr el cobro a Deudores Hipotecarios que hayan perdido su empleo formal. No existe certeza alguna de que el comportamiento futuro de dichas variables sea igual a la experiencia observada y por lo tanto tampoco existe certeza de que dicha proyección se materialice. (Ver factor de riesgo descrito bajo el título "No se cuenta con un historial consistente respecto al prepago de los Créditos Hipotecarios").

El principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios será pagado en base a la Cobranza que se haga de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios. Si la Cobranza de los Créditos Hipotecarios se incrementa, los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán amortizados más rápidamente, mientras que si la Cobranza de los Créditos Hipotecarios disminuye, los Certificados Bursátiles Fiduciarios amortizarán más lentamente.

El monto de las Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina que hagan los patrones de los Deudores Hipotecarios puede verse influido por una variedad de factores que pueden presentarse durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, entre los que se encuentran los siguientes: (i) variación de los salarios por méritos propios de cada uno de los Deudores Hipotecarios, (ii) aumentos generales a los salarios otorgados por los patrones por encima del incremento al SMGDF, (iii) despidos, recortes generales de personal o cierres de empresas que resulten en la pérdida de empleo de los Deudores Hipotecarios, (iv) pagos anticipados que lleven a cabo los Deudores Hipotecarios en forma voluntaria, (v) correcciones en los montos de Aportaciones Patronales y los Descuentos en Nómina posteriormente a la Fecha de Emisión, por parte del INFONAVIT, el IMSS o los patrones de los Deudores Hipotecarios, así como, (vi) factores en general económicos, sociales, tributarios, políticas de gobierno que afecten salarios de los Deudores Hipotecarios o la continuidad de la relación laboral actual (Ver factor de riesgo descrito bajo el título "No se cuenta con un historial consistente respecto al prepago de los Créditos Hipotecarios").

Adicionalmente, con respecto a aquellos Deudores Hipotecarios que no mantengan un empleo formal, la amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios dependerá directamente del comportamiento de pagos que realicen los Deudores Hipotecarios en el futuro, incluyendo su capacidad de obtener un nuevo empleo en el sector formal u obtener suficientes ingresos alternativos para cumplir con sus obligaciones bajo los Créditos Hipotecarios. Si los Deudores Hipotecarios no mantienen un comportamiento de pago similar al que han tenido en el pasado presentando retrasos en sus pagos, los Certificados Bursátiles Fiduciarios amortizarán en forma más lenta que la descrita en el presente. De igual manera, si los Deudores Hipotecarios incrementan el monto de sus pagos o efectúan prepagos bajo sus Créditos Hipotecarios, los Certificados Bursátiles Fiduciarios amortizarán en forma más rápida que la descrita en el presente.

Bajo los términos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, estas fluctuaciones en el comportamiento de la amortización anticipada de los certificados no dan derecho al pago de ninguna penalización en favor de los Tenedores.

b) Riesgo de Reinversión de montos recibidos por amortizaciones anticipadas

En el caso de que los Certificados Bursátiles Fiduciarios se amorticen en forma más rápida que lo descrito en el presente documento, los Tenedores tendrán el riesgo de reinvertir las cantidades recibidas en dichas amortizaciones anticipadas a las tasas de interés vigentes en el

momento del pago, las cuales podrán ser menores o mayores que la tasa de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. No se pagará prima alguna por concepto de amortizaciones anticipadas.

c) Los Certificados Bursátiles Fiduciarios devengan intereses a una Tasa de Interés Bruta Anual

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios devengan intereses a una Tasa de Interés Bruta Anual (Ver II.1.15 Características del Programa, "Tasa de Interés"), por lo tanto los Tenedores tendrán el riesgo de que movimientos en los niveles de tasas de interés en el mercado provoquen que los Certificados Bursátiles Fiduciarios les generen rendimientos menores o mayores a los que se encuentren disponibles en el mercado en determinado momento.

d) Causas de Incumplimiento.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios sólo contemplan como Causas de Incumplimiento el no pago de los intereses devengados en una Fecha de Pago y el no pago del monto de principal en la Fecha de Vencimiento. De actualizarse una Causa de Incumplimiento, los Certificados Bursátiles Fiduciarios no contemplan el pago de intereses moratorios. En caso de que ocurra una Causa de Incumplimiento, los Tenedores podrán solicitar al Fiduciario el pago de las cantidades adeudadas, sin embargo, en virtud de que las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios se pagarán únicamente con cargo al Patrimonio del Fideicomiso y éste está constituido, principalmente, por los Créditos Hipotecarios y sus accesorios, el Fiduciario sólo podrá pagar en la medida en que exista Cobranza con respecto a los Créditos Hipotecarios o, en su caso, se ejecuten las hipotecas. Considerando que en México no existe un mercado secundario para los Créditos Hipotecarios, el Fiduciario no podrá ceder los mismos para acelerar la recuperación de recursos líquidos.

e) Mercado limitado para los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Actualmente existe un mercado secundario muy limitado para los Certificados Bursátiles Fiduciarios. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles Fiduciarios puede estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones del mercado de instrumentos similares y las condiciones macroeconómicas en el mercado de desarrollos inmobiliarios en México. El mercado secundario actual podría dejar de desarrollarse y en caso de que dicho mercado no alcance la profundidad y dinamismo deseados, la liquidez de los Certificados Bursátiles Fiduciarios puede verse afectada negativamente y los Tenedores podrían no estar en posibilidad de enajenar los Certificados Bursátiles Fiduciarios en el mercado.

No puede asegurarse el grado de desarrollo que podría alcanzar el mercado secundario para los Certificados Bursátiles Fiduciarios o que en caso de desarrollarse, otorgue la liquidez esperada por los Tenedores. Por lo anterior, los Tenedores deberán estar preparados para detentar los Certificados Bursátiles Fiduciarios hasta su vencimiento y asumir todos los riesgos derivados de los mismos.

Ni el Fiduciario, ni el INFONAVIT, ni el Representante Común, ni el Intermediario Colocador están obligados a generar un mercado secundario para los Certificados Bursátiles Fiduciarios ni garantizan que éste se desarrollará, por lo que los Tenedores asumen el riesgo de que en el futuro no existan compradores para los mismos.

No se cuenta con un historial consistente respecto al prepago de los Créditos Hipotecarios

La amortización de los Créditos Hipotecarios se determina como un monto fijo denominado en VSM que se descuenta del salario del derechohabiente y un porcentaje fijo del 5% del salario

diario integrado del derechohabiente que es pagado por su patrón como Aportación Patronal. Cuando el derechohabiente recibe un aumento de sueldo, o el SMGDF aumenta, el monto de la amortización del Crédito Hipotecario aumenta proporcionalmente. Comparando dicho comportamiento con la amortización de un crédito tradicional, dicho aumento en el monto del pago podría ser considerado como un prepago del Crédito Hipotecario, sin embargo, dicho pago es automático y no depende de la voluntad del deudor. No es posible para el INFONAVIT determinar claramente el importe de dichos aumentos en los pagos y por lo tanto no se cuenta con un historial consistente que muestre el índice de prepago de los Créditos Hipotecarios. En el pasado, el INFONAVIT no ha experimentado prepagos voluntarios significativos por parte de los Deudores Hipotecarios, distintos de los que resulten del aumento a sus salarios. En caso de aumentos en los salarios de los Deudores Hipotecarios o aumentos en el SMGDF, el monto destinado a la amortización de los Créditos Hipotecarios aumentará y esto tendrá como resultado que los Certificados Bursátiles Fiduciarios amorticen más rápidamente.

No hay segregación de fondos cobrados hasta su transferencia a la Cuenta del Fideicomiso

Bajo los términos del Contrato de Administración, el INFONAVIT no tiene la obligación de abrir una cuenta especial para depositar las cantidades cobradas bajo los Créditos Hipotecarios. Por lo tanto, antes de cada Fecha de Transferencia, las cantidades cobradas con respecto a los Créditos Hipotecarios estarán depositadas en cuentas del INFONAVIT junto con los recursos del INFONAVIT, y aunque existe una identificación de las cuentas de los Créditos Hipotecarios, existe el riesgo de que puedan confundirse con los fondos propios del INFONAVIT. Desde este punto de vista, los posibles inversionistas deben de considerar que asumen el riesgo de crédito del INFONAVIT con respecto a las cantidades cobradas bajo los Créditos Hipotecarios hasta que éstas sean transferidas a la Cuenta del Fideicomiso en cada Fecha de Transferencia.

El emisor de los Certificados Bursátiles Fiduciarios es un Fiduciario

En virtud de que el emisor de los Certificados Bursátiles Fiduciarios es un Fiduciario de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso, los Tenedores deben tomar en cuenta que el pago oportuno de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios depende del cumplimiento por parte del Administrador, del Fiduciario y del Representante Común de sus respectivas obligaciones bajo el Contrato de Administración y el Contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso Emisor no contará con un comité técnico

Es importante señalar que los Fideicomisos base de cada Emisión no contarán con un comité técnico. En términos de los contratos de fideicomiso respectivos, serán los Fideicomisarios en Tercer Lugar quienes principalmente tendrán la facultad de instruir al Fiduciario.

Posible transferencia de la Constancia

Los tenedores iniciales de las Constancias serán el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, según se determine y se describa en el Suplemento correspondiente a cada Emisión, podrá designarse a otra(s) persona(s) como tenedores de Constancias adicionales. En tanto el INFONAVIT y los Co Acreditantes sean titulares de las Constancias, tendrán un interés económico en el buen desempeño de la Cobranza de los Créditos Hipotecarios. El INFONAVIT y los Co Acreditantes, así como cualquier otro tenedor inicial de Constancias, tiene el derecho de ceder la titularidad de las Constancias y sus derechos como fideicomisarios en último lugar de los Fideicomisos Emisores, en el futuro. En caso de que el INFONAVIT y/o los Co Acreditantes cedan sus Constancias y sus derechos a un tercero, existe el riesgo de que dicho tercero no tenga el mismo nivel de interés o capacidad técnica que el INFONAVIT o el Co Acreditante de que se trate. Los Fideicomitentes como tenedores iniciales de las Constancias

Subordinadas, podrán cederlas total o parcialmente, en el entendido, sin embargo, que los Fideicomitentes deberán ser titulares al momento de la Emisión de una Constancia Subordinada que represente al menos el 5.75% (cinco punto setenta y cinco por ciento) del valor total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que en su caso conformen la serie preferente, conjuntamente, al momento de su emisión.

Situación Económica Mundial

Actualmente el entorno de la economía mundial está viviendo una situación complicada. A pesar de que las condiciones económicas difieren de un país a otro, la reacción de los inversionistas ante los acontecimientos ocurridos en un país pueden afectar los mercados financieros de otros países. En el pasado, acontecimientos o condiciones ocurridos en los Estados Unidos de América o en otros países han tenido un efecto importante en la disponibilidad del crédito en la economía mexicana, han resultado en fugas considerables de capital y propiciado una reducción de la inversión extranjera en el país. El impacto negativo de dichos eventos en la economía mexicana podría afectar de forma adversa la situación financiera del INFONAVIT, un incremento en el costo del financiamiento, afectar la capacidad de pago de los Deudores Hipotecarios y un incremento de la cartera vencida del INFONAVIT, del Co Acreditante y del Patrimonio del Fideicomiso.

El régimen fiscal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios no ha sido verificado ni validado por la autoridad tributaria competente

Los inversionistas, previo a la inversión en los Certificados Bursátiles Fiduciarios, deberán considerar el régimen fiscal aplicable a estos instrumentos, toda vez que el mismo no será verificado ni validado por la autoridad tributaria competente. Asimismo, deberán considerar que la operación no contemplará la opinión de un asesor independiente respecto al régimen fiscal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Posibles incumplimientos de los requisitos de mantenimiento de listado de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en la BMV o de su inscripción en el RNV podría afectar el precio de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Derivado de la inscripción de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en el RNV y su listado en la BMV, la Emisora y el INFONAVIT están sujetos al cumplimiento de diversos requisitos de divulgación de información, entre otros, a fin de mantener dicha inscripción y listado. En caso de que la Emisora o el INFONAVIT no sean capaces de cumplir con dichos requisitos, la cotización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en la BMV podría suspenderse o incluso cancelarse. En tal supuesto, el precio de mercado de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y su liquidez podría verse afectada adversamente.

LAS PERSONAS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN, INCLUYENDO A LOS FIDEICOMITENTES, AL ADMINISTRADOR, AL FIDUCIARIO, AL INTERMEDIARIO COLOCADOR Y AL REPRESENTANTE COMÚN NO TIENEN RESPONSABILIDAD ALGUNA DE PAGO DE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, CON EXCEPCIÓN, EN EL CASO DEL FIDUCIARIO, DE LOS PAGOS QUE DEBA HACER CON CARGO AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO. EN CASO DE QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESULTE INSUFICIENTE PARA PAGAR ÍNTEGRAMENTE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, LOS TENEDORES DE LOS MISMOS NO TENDRÁN DERECHO DE RECLAMAR PAGO ALGUNO A DICHS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN.

I.4 Otros Valores Inscritos emitidos por el Fideicomiso

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios objeto del presente Programa serán objeto de inscripción en el RNV. Para cada Emisión que se lleve a cabo al amparo del Programa, el INFONAVIT y, en su caso, los Co Acreditantes, en su carácter de Fideicomitentes, y Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, División Fiduciaria, como Fiduciario constituirán un fideicomiso, el cual emitirá los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

El INFONAVIT, en su carácter de Administrador, al tener inscritos los instrumentos descritos, se encuentra sujeto a la obligación de entregar la siguiente información:

- En forma trimestral entrega los estados financieros internos tanto a la CNBV como a la BMV.
- En forma anual entrega los estados financieros auditados tanto a la CNBV como a la BMV.
- Cada vez que un acontecimiento considerado como "Evento Relevante" tenga lugar, éste se debe reportar a la BMV.
- Entrega información de cartera y activos fideicomitidos de manera periódica a las Agencias Calificadoras y al Fiduciario responsable.
- El INFONAVIT ha dado cumplimiento a su obligación de presentar en forma completa y oportuna durante los últimos 3 ejercicios fiscales los reportes que la legislación aplicable mexicana y extranjera le exige sobre revelación periódica de información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa.

I.5 Fuentes de Información Externa y Declaración de expertos

Toda la información contenida en este Prospecto ha sido elaborada con base en información proporcionada por el INFONAVIT, por lo que no se recurrió al uso de información de fuentes externas de información, ni a la declaración de expertos.

I.6 Documentos de Carácter Público

Los inversionistas que así lo deseen pueden consultar los documentos de carácter público que han sido presentados a la CNBV y BMV como parte de la solicitud de inscripción del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios en el RNV y la autorización de la oferta pública de los mismos. Esta información se encuentra a disposición del público en el centro de información de la BMV, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255 Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México D.F. o en su página electrónica en la red mundial (Internet): www.bmv.com.mx.

La persona encargada de Relaciones con Inversionistas será Evencio Tovar Moreno, con domicilio ubicado en Barranca del Muerto No. 280, Col. Guadalupe Inn, México, D.F., Teléfono: (55) 5322-6981, y el presente Prospecto estará disponible en el sitio de Internet del INFONAVIT en http://portal.infonavit.org.mx/Cedevis/emisiones_cedevis.html. Se entregarán copias de este documento a cualquier inversionista que compruebe su calidad en términos de la legislación aplicable, y lo solicite a la persona antes mencionada por escrito.

II. EL PROGRAMA

La H. Asamblea General Ordinaria del INFONAVIT, mediante resolución adoptada en la sesión ordinaria número 108 celebrada el 9 de diciembre de 2014, mediante los cuales se autorizó conforme al plan de labores y de financiamientos para el año 2015 y al plan financiero correspondiente al periodo 2015-2019 de dicho instituto, la captación de ingresos, durante el año 2015, por un monto base de \$5,000,000,000.00 (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) como parte de las fuentes alternas de financiamiento.

En virtud de la autorización antes mencionada se lleva a cabo la creación de este Programa para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios por un monto de hasta \$5,000,000,000.00 M.N. (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en Unidades de Inversión, a través de distintos fideicomisos, mediante el cual el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, como Fideicomitentes, aportarán los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios originados bajo la modalidad INFONAVIT Total, al patrimonio de cada Fideicomiso Emisor, para que éste a su vez, emita Certificados Bursátiles Fiduciarios y con los recursos de la colocación se pague al INFONAVIT y en su caso, a uno o más Co Acreditantes, el valor de los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios cedidos, de acuerdo a la proporción que corresponda. Asimismo, para cada emisión al amparo del Programa, el INFONAVIT conservará la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios cedidos a cada Fideicomiso Emisor y con el flujo generado por dichos Créditos Hipotecarios se pague cualquier cantidad adeudada bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

El Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios a que se refiere este Prospecto ha sido diseñado bajo un esquema en el que podrán existir una o varias Emisiones con características de colocación diferentes para cada una de ellas. Cada Emisión que el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes lleven a cabo tendrá sus propias características de colocación, como plazo, tasa de interés, amortización, fecha, forma y lugar de pago, sobretasa y monto en Pesos, o UDIs.

Asimismo, cada vez que se realice una Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios, serán agregados al presente Prospecto los Suplementos correspondientes en los cuales se darán a conocer las características de cada Emisión.



II.1 Características del Programa

II.1.1 Fiduciario

Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, actuando como fiduciario de cada Fideicomiso Emisor, la institución que los sustituya en términos del Fideicomiso respectivo o que se indique en cada Fideicomiso y en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

II.1.2 Fideicomitentes

El INFONAVIT y, en su caso, una o más instituciones que participen en el programa de originación y fondeo de Créditos Hipotecarios bajo la modalidad de Infonavit Total, incluyendo sin limitar instituciones financieras, fideicomisos y sociedades financieras de objeto múltiple, según se establezca en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondiente para cada Emisión. Lo anterior, en el entendido de que bajo el presente Programa, podrá ser llevada a cabo por: (i) el INFONAVIT sin la participación de Co Acreditante alguno, (ii) el INFONAVIT y uno o más Co Acreditantes, o (iii) por uno o más Co Acreditantes sin la participación del INFONAVIT, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondientes. El INFONAVIT y/o cada uno de los Co Acreditantes que participen en la cesión de Créditos Hipotecarios deberán celebrar junto con el Fiduciario el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Cesión correspondientes, en su carácter de Fideicomitentes y Cedentes, respectivamente. La descripción de cada uno de los Co Acreditantes y su participación serán incluidas en el Suplemento correspondiente a la Emisión en la que participe.

II.1.3 Acreedores en Primer Lugar

Los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

II.1.4 Fideicomisarios en Segundo Lugar

La(s) persona(s) que se indique(n) en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

II.1.5 Fideicomisarios en Tercer Lugar

La(s) persona(s) que se indique(n) en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

II.1.6 Inscripción, Cotización y Clave de Pizarra de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Los valores que se emitan al amparo del Programa estarán inscritos en el RNV y son aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la BMV. La clave de identificación del Programa estará integrada por la clave de Bolsa representada de la siguiente forma: CDVITOT, seguida de la numeración progresiva que corresponda a cada Emisión.

II.1.7 Intermediario Colocador

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, o cualquier otro intermediario colocador que se nombre en cada Emisión de acuerdo al Suplemento correspondiente.

II.1.8 Monto Total Autorizado del Programa

La CNBV, mediante oficio número 153/5490/2015 de fecha 3 de julio de 2015, autorizó a los Fideicomitentes un Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios por un monto de hasta \$5,000,000,000.00 M.N. (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada Fecha de Emisión, sin que el conjunto de las Emisiones pueda exceder del monto autorizado.

II.1.9 Vigencia del Programa

5 años a partir de la fecha de su autorización por la CNBV, plazo durante el cual los Fideicomitentes podrán realizar varias Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Las distintas Emisiones que se realicen al amparo del Programa tendrán una vigencia de entre 2 y 35 años.

II.1.10 Modalidades del Programa

En UDIs o en Pesos, y con características de colocación independientes para cada Emisión, hasta por un monto de \$5,000,000,000.00 M.N. (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en Unidades de Inversión, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de las emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.

II.1.11 Valor Nominal y Series

El valor nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se especificará en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Las series de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, si es que llega a haberlas, se especificarán en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

II.1.12 Plazo de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del Programa podrá vencer en un plazo de 2 y hasta 35 años, y podrán efectuarse en una o varias Emisiones hasta por el Monto Autorizado del Programa.

II.1.13 Posibles Adquirentes

Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Los posibles adquirentes deberán considerar cuidadosamente toda la información contenida en el Prospecto y en el Suplemento correspondiente a cada Emisión y en especial, la incluida bajo la sección "Factores de Riesgo".

II.1.14 Fuente de Pago

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios se pagarán exclusivamente con los recursos que integren el Patrimonio del Fideicomiso. En esa virtud, los Tenedores serán designados Acreedores en Primer y Segundo Lugar, según corresponda a la serie de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios, de cada Fideicomiso Emisor.

Cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios podrá contar con Apoyos Crediticios y/o Garantías y/o Avaluos pero no será garantizada por Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario o por la institución que los sustituya como fiduciario del Fideicomiso respectivo, por el INFONAVIT o por los Co Acreditantes que en su caso participen, en su carácter de Cedentes, Fideicomitentes o de

Administrador en el caso del INFONAVIT, por Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común de los Tenedores, por el Intermediario Colocador que se designe en cada emisión, por Greenberg Traurig, S.C., en su carácter de Despacho Externo de Abogados. En consecuencia ni Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, ni INFONAVIT, ni los Co Acreditantes, ni el Representante Común, ni el Intermediario Colocador que se designe en cada Emisión, ni Greenberg Traurig, S.C., estarán obligados a realizar pagos a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios excepto aquellos que les correspondan conforme a lo establecido en cada Fideicomiso base de una Emisión.

II.1.15 Tasa de Interés

A partir de su Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles Fiduciarios generarán intereses sobre el saldo insoluto de principal a la tasa de interés que se establezca para cada Emisión en el Suplemento correspondiente. El Representante Común determinará la tasa de interés aplicable a cada Emisión en la forma que se establezca en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

En los términos del artículo 282 de la Ley del Mercado de Valores, los títulos que amparen los Certificados Bursátiles Fiduciarios no llevarán cupones adheridos, haciendo las veces de éstos, para todos los efectos legales, las constancias que la propia depositaria expida.

II.1.16 Amortización del Principal

La amortización para cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios se efectuará contra la entrega del título que documente los Certificados Bursátiles en su Fecha de Vencimiento, y su forma de amortización, incluyendo en su caso, amortización anticipada, será definida en cada Suplemento.

II.1.17 Régimen Fiscal

Para las personas físicas, los rendimientos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios estarán a lo dispuesto en los artículos 133, 134, 135, 136 y demás aplicables, de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. Tratándose de personas morales, se estará a lo dispuesto en el artículo 18, fracción IX y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta. Los intermediarios financieros estarán obligados a retener y enterar el impuesto, aplicando la tasa que al efecto establezca el Congreso de la Unión en la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sobre el monto del capital que dé lugar al pago de los intereses, de acuerdo con lo establecido en el artículo 54 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta. En el caso de los intereses generados a favor de los residentes en el extranjero, el impuesto será retenido conforme a los artículos 153 y 166 de dicha Ley y otras disposiciones aplicables así como en los términos de los Convenios para Evitar la Doble Imposición Fiscal que México haya celebrado con los gobiernos de los países de los beneficiarios efectivos de los intereses de que se trate. En caso de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publique reformas o adiciones la Ley del Impuesto Sobre la Renta y que las mismas afecten el régimen fiscal del Tenedor, el mismo deberá ajustarse a dichas reformas.

II.1.18 Lugar y forma de pago de Principal y de Intereses

Todos los pagos que deban hacerse conforme a los Certificados Bursátiles Fiduciarios, en un día que no sea Día Hábil, se efectuarán el Día Hábil siguiente y se realizarán con recursos provenientes del Patrimonio del Fideicomiso, en la forma que se establezca en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

El pago de intereses y amortizaciones de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se realizará en las oficinas de Indeval, ubicadas en Av. Paseo de la Reforma No. 255, 3er. piso, Col. Cuauhtémoc, C.P. 06500, México D.F., mediante la entrega de las constancias correspondientes.

II.1.19 Asambleas de Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

La asamblea general de Tenedores de Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos en base a cada Emisión representará el conjunto de éstos y sus decisiones, tomadas en los términos del título que ampara la Emisión correspondiente y las disposiciones de la LGTOC, aplicables en lo conducente, conforme lo ordenado por el artículo 68 de la LMV, serán válidas respecto de todos los Tenedores, aún de los ausentes y disidentes. En consecuencia, cualquier acto del Fiduciario que, en términos del título que ampare cada Emisión, se encuentre sujeto a la aprobación de los Tenedores deberá someterse a la asamblea general de Tenedores correspondiente.

Las reglas para concurrir a una asamblea de Tenedores y las demás características de éstas serán descritas en el Suplemento correspondiente a cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios. Asimismo, serán aplicables las demás reglas de convocatoria, instalación de asambleas y validez de las decisiones adoptadas en éstas, contenidas en los artículos 219 a 221 de la LGTOC, aplicables en lo conducente en términos de lo ordenado por el artículo 68 de la LMV.

II.1.20 Autorización y Registro de la CNBV

La CNBV ha dado su autorización para implementar este Programa de Colocación a efecto de llevar a cabo distintas emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del mismo mediante oficio número 153/5490/2015 de fecha 3 de julio de 2015. La inscripción en el RNV no implica certificación sobre la bondad de los valores o la solvencia del Fiduciario o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en este Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

II.1.21 Títulos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, Depósito en Indeval

Los títulos correspondientes a cada Emisión del Programa se endosarán en administración al Indeval, para los efectos del artículo 283 de la LMV.

Los títulos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán depositados en Indeval, en los términos y para los efectos de lo dispuesto por el artículo 282 y demás relativos de la LMV, por lo que los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios acreditarán sus derechos de acuerdo con lo dispuesto en términos de la misma ley.

Cualquier transferencia de Certificados Bursátiles Fiduciarios se llevará a cabo mediante cargos y abonos en las cuentas de Indeval.

II.1.22 Garantías y/o avales

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrán ser quirografarios o contar con garantías, avales o cualquier otra clase de apoyo crediticio, según se especifique en el Suplemento y en el título que documente cada Emisión.

II.1.23 Dictamen sobre la calidad crediticia de la Emisión

Cada Emisión será calificada al menos por una agencia calificadora debidamente autorizada. El nombre de la agencia calificadora y la calificación correspondiente se señalarán en el Suplemento respectivo. Las calificaciones que se otorguen a los Certificados Bursátiles

Fiduciarios no constituyen una recomendación de inversión y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de las instituciones calificadoras de valores de que se trate.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, elongated loop that ends in a vertical line.

II.2 Destino de los Fondos

Los recursos que se obtengan con motivo de cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo este Programa y de las aportaciones realizadas por el INFONAVIT, y/o en su caso, por los Co Acreditantes, motivo por el cual se expedirán las Constancias se utilizarán para el pago de la contraprestación derivada de las cesiones que realicen los Fideicomitentes de los Créditos Hipotecarios.

El INFONAVIT utilizará los recursos que reciba para otorgar nuevos créditos con garantía hipotecaria a más trabajadores derechohabientes del INFONAVIT.

El destino de los fondos que cada Co Acreditante dé a los recursos que en su caso reciba, serán descritos en el Suplemento correspondiente.

II.3 Plan de Distribución.

El Intermediario Colocador ofrecerá los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan al amparo de este Programa de acuerdo a la modalidad de mejores esfuerzos o toma en firme, según se especifique en cada uno de los Suplementos correspondientes. El método de colocación podrá llevarse a cabo a través de la construcción de libro o subasta pública, según se indique en el Suplemento de cada Emisión, y la asignación podrá ser a prorrata, bajo el principio primero en tiempo primero en derecho o mediante asignación a tasa única de manera discrecional o cualquier otra, según se indique en el Suplemento de cada Emisión.

Para cada Emisión que se realice al amparo del Programa se elegirá una o varias casas de bolsa autorizadas para operar en México que funjan como Intermediario Colocador.

En virtud de que las Emisiones al amparo del Programa se llevarán a cabo mediante ofertas públicas, cualquier persona que desee invertir en los Certificados Bursátiles Fiduciarios tendrá la posibilidad de hacerlo, participando en el proceso de oferta en igualdad de condiciones que otros inversionistas, así como adquirir dichos valores, salvo que su régimen de inversión no se lo permita.

El plan de distribución del Intermediario Colocador tiene como objetivo primordial acceder a una base de inversionistas diversa y representativa del mercado de personas físicas e institucional mexicano, integrado principalmente por diversas áreas de especialización de compañías de seguros, sociedades de inversión especializadas de fondos de ahorro para el retiro, sociedades de inversión y fondos de pensiones o jubilaciones de personal o de primas de antigüedad.

Asimismo, y dependiendo de las condiciones de mercado, los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrán colocarse entre otros inversionistas, tales como banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano.

El Intermediario Colocador podrá firmar contratos de sub-colocación con otras casas de bolsa y/o bancos, con el fin de formar un sindicato colocador, circunstancia que será revelada en el Suplemento correspondiente.

Para efectuar colocaciones, se espera realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar por vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas u otros inversionistas potenciales.

El Intermediario Colocador mantiene y podrá continuar manteniendo ciertas relaciones de negocios con el INFONAVIT y/o los Co Acreditantes, y le presta diversos servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado (incluyendo las que recibirá por los servicios prestados como Intermediario Colocador, por la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios). El Intermediario Colocador estima que no tiene conflicto de interés alguno con el INFONAVIT respecto de los servicios que ha convenido en prestar para la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

II.4 Gastos Relacionados con el Programa

Los gastos relacionados con cada Emisión se describirán en el Suplemento correspondiente.

Gasto	Pesos
Derechos por estudio y trámite CNBV (no causa IVA)	\$19,797.00
Costos por estudio y trámite BMV (incluyendo el IVA)	\$19,730.62
Asesores legales (incluyendo el IVA)	\$464,000.00
Audidores independientes (incluyendo el IVA)	\$139,200.00
Publicaciones y otros gastos (incluyendo el IVA)	\$116,000.00
Total	\$758,727.62

II.5 Funciones del Representante Común

Para representar al conjunto de los Tenedores de cada Emisión y supervisar el cumplimiento de las obligaciones a cargo del Fiduciario de cada Fideicomiso base de una Emisión, en cada Fideicomiso Emisor se designará a una institución financiera para que actúe como representante común para efectos de supervisar el cumplimiento de las obligaciones que a cargo del Fiduciario se contienen en el título que documente cada Emisión.

El Representante Común tendrá las obligaciones y contará con las facultades para cumplirlas y que se establezcan en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized loop followed by a vertical line.

II.6 Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa.

Co Acreditantes	Cualquier institución que participe en forma conjunta con el Infonavit en la originación y fondeo de Créditos Hipotecarios conforme a la modalidad Infonavit Total, incluyendo sin limitar instituciones financieras, fideicomisos y sociedades financieras de objeto múltiple.
Administrador y, en su caso, fideicomitente	INFONAVIT
Fiduciario	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, actuando como fiduciario de cada Fideicomiso Emisor, la institución que lo sustituya en términos del Fideicomiso respectivo o que se indique en cada Fideicomiso y en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.
Intermediario Colocador	Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, o cualquier otro intermediario colocador que se nombre en cada Emisión de acuerdo al Suplemento correspondiente
Asesor Legal Externo	Greenberg Traurig, S.C., a través de José Raz Guzmán Castro
Agencias Calificadoras	Standard & Poor's, S.A. de C.V., Fitch México, S.A. de C.V., Moody's de México, S.A. de C.V. o HR Ratings de México, S.A. de C.V.
Contador Externo de los Créditos Hipotecarios	El que se indique en el Suplemento correspondiente a cada emisión.

La persona encargada de Relaciones con Inversionistas será Evencio Tovar Moreno, con domicilio ubicado en Barranca del Muerto No. 280, Col. Guadalupe Inn, México, D.F., Teléfono: (55) 5322-6981.

III. LA OPERACIÓN DE BURSATILIZACIÓN

a) Descripción General

Para cada Emisión bajo el Programa, el INFONAVIT y/o en su caso, uno o más Co Acreditantes cederán la parte proporcional que les corresponda, de todos sus derechos con respecto a un conjunto de Créditos Hipotecarios originados bajo la modalidad INFONAVIT Total y sus frutos, productos y accesorios, antes de la Fecha de Emisión, al Fiduciario Emisor conforme al Contrato de Cesión que se establezca para cada Emisión. Es importante señalar que el Fideicomiso correspondiente no contará con un comité técnico. La cesión de los Créditos Hipotecarios al Fideicomiso correspondiente se hará con apego a la legislación aplicable y jurisdicción correspondiente a cada Inmueble. Los Créditos Hipotecarios y sus accesorios que serán aportados a cada Fideicomiso reunirán ciertos criterios de elegibilidad que cada Contrato de Cesión establecerá y serán descritos en cada Suplemento correspondiente. Para el caso de que alguno de los Créditos Hipotecarios no reúna dichos criterios, el INFONAVIT y, los Co Acreditantes que en su caso participen, estarán obligados a sustituirlo por otro Crédito Hipotecario que cumpla con las reglas establecidas en dicho Contrato de Cesión o readquirirlo mediante el reembolso de la contraprestación que corresponda de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Cesión respectivo.

Una vez que se haya llevado a cabo la cesión de derechos derivados de los Créditos Hipotecarios, el Fiduciario de cada Fideicomiso emitirá las Constancias a favor del INFONAVIT y/o, en su caso, de los Co Acreditantes que participen, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso respectivo, entonces, el Fiduciario llevará a cabo la Emisión y colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Las Constancias de derechos que emitirá el Fiduciario con base a los distintos Fideicomisos, serán recibidas por el INFONAVIT y, en su caso, de los Co Acreditantes que participen a cambio de las aportaciones iniciales realizadas. Las Constancias otorgan a sus titulares los derechos establecidos en el Contrato de Fideicomiso bajo el cual se emitan.

Los Créditos Hipotecarios que serán cedidos al patrimonio de cada Fideicomiso corresponden a créditos originados bajo la modalidad de Infonavit Total, los cuales son originados y administrados por el INFONAVIT. Al incluir los recursos de un Co Acreditante en el fondeo de cada crédito, es posible optimizar la capacidad de crédito de los derechohabientes con ingresos a partir de 4.5 VSM, con la finalidad de que dichos derechohabientes adquieran una vivienda de mayor valor de acuerdo a su capacidad adquisitiva.

Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios

El Fiduciario llevará a cabo la Emisión exclusivamente en cumplimiento de cada Fideicomiso Emisor y no asume ninguna obligación a título individual con respecto al pago de los mismos. Los pagos con respecto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios se harán solamente en los términos de cada Fideicomiso y hasta donde baste y alcance el Patrimonio del Fideicomiso. En caso de falta de disposición expresa, el Fiduciario procederá de conformidad con las instrucciones de quienes tengan facultades con base en cada Fideicomiso.

Cualquier documento o notificación que quieran o deban dirigir los Tenedores de Certificados Bursátiles Fiduciarios de una Emisión al Fiduciario, deberán hacerlo a través del Representante Común.

Obtención de Recursos Provenientes de la Colocación

Los recursos se obtendrán mediante distintas emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del Programa. Para las distintas emisiones, que se realizarán de conformidad con la naturaleza del Programa, se constituirán diversos fideicomisos irrevocables cuyo patrimonio

estará constituido principalmente de los Créditos Hipotecarios originados y cedidos por el INFONAVIT y, en su caso, por uno o más Co Acreditantes, así como aportaciones realizadas por los mismos para las cuales se expiden las Constancias. En ningún caso el Fiduciario podrá otorgarle créditos al INFONAVIT y/o a los Co Acreditantes ni entregarle recursos del Patrimonio del Fideicomiso, con la excepción del precio por la cesión de Créditos Hipotecarios y las cantidades que correspondan al remanente a que tengan derecho derivado de las Constancias, según se describa en cada Fideicomiso Emisor.

Administración y cobranza de Créditos Hipotecarios

A la fecha de cada Emisión al amparo del presente Programa, INFONAVIT habrá suscrito un Contrato de Administración con el Fiduciario de cada Fideicomiso Emisor mediante el cual el INFONAVIT asumirá la obligación de administrar los Créditos Hipotecarios que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso respectivo.

El Fiduciario conservará y mantendrá la titularidad de todos los Créditos Hipotecarios y sus accesorios como parte del Patrimonio del Fideicomiso. La administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios estará encomendada, en forma exclusiva al INFONAVIT de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Administración que se suscriba para cada Emisión.

El INFONAVIT mediante el Contrato de Administración que se celebre con el Fiduciario para cada Emisión se obligará a llevar a cabo la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios, utilizando sus procedimientos generales y de conformidad con sus políticas de riesgo, administración y cobranza de cartera hipotecaria. Asimismo reconoce expresamente que será responsable en todo tiempo de la guarda, custodia y conservación de todos los documentos que compongan los Expedientes de Crédito y Documentos Adicionales de los Créditos Hipotecarios, los cuales estarán debidamente identificados como un activo propiedad del Fideicomiso correspondiente.

Pago de Distribuciones

Durante la vigencia de cada Emisión, todas las cantidades disponibles que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso serán utilizadas por el Fiduciario Emisor para efectuar las Distribuciones a los Tenedores, que se acuerden y en la forma que se establezca en términos de cada Fideicomiso Emisor, para que sea pagada la totalidad de los intereses y amortizado íntegramente el 100% del valor nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. El Suplemento correspondiente a cada Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios describirá las Distribuciones correspondientes, así como la forma y orden de pago de las mismas.

LAS PERSONAS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN, INCLUYENDO A LOS CEDENTES, FIDEICOMITENTES, AL ADMINISTRADOR, AL FIDUCIARIO, AL INTERMEDIARIO COLOCADOR Y AL REPRESENTANTE COMÚN NO TIENEN RESPONSABILIDAD ALGUNA DE PAGO DE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, CON EXCEPCIÓN, EN EL CASO DEL FIDUCIARIO, DE LOS PAGOS QUE DEBA HACER CON CARGO AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO. EN CASO DE QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESULTE INSUFICIENTE PARA PAGAR ÍNTEGRAMENTE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, LOS TENEDORES DE LOS MISMOS NO TENDRÁN DERECHO DE RECLAMAR PAGO ALGUNO A DICHOS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN.

b) Descripción del Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos Emisores

El 9 de julio de 2015, el INFONAVIT, en su carácter de Fideicomitente y NAFIN, en su carácter de Fiduciario celebraron un Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos Emisores, con el objeto de:

- (i) establecer el Programa por un lapso de vigencia de 5 (cinco) años contados desde la fecha de su aprobación por la CNBV, con el fin de que durante dicho plazo se puedan celebrar Fideicomisos Emisores en los términos previstos en el Contrato Marco; y
- (ii) que el Fiduciario, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de cada Fideicomiso Emisor, lleve a cabo la Emisión y en su caso, ofertas públicas en México de Certificados Bursátiles Fiduciarios según se describa en el Suplemento del Prospecto respectivo hasta por el monto del Programa.

Son partes en el Contrato Marco, las siguientes personas:

Fideicomitente:	El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
Fiduciario:	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.

Constitución de Fideicomisos Emisores. Emisión y oferta

- A. Mediante la celebración de dicho acto el Fideicomitente y el Fiduciario establecen el Programa por un lapso de vigencia de 5 (cinco) años contados desde la fecha de su aprobación por la CNBV, con el fin de que durante dicho plazo se puedan celebrar Fideicomisos Emisores en los términos previstos en el Contrato Marco y que el Fiduciario, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de cada Fideicomiso Emisor, lleve a cabo la emisión y, en su caso, ofertas públicas en México de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se describan en el Suplemento del Prospecto respectivo hasta por el monto del Programa. Por la celebración del Contrato Marco y sujeto a sus términos y condiciones, el Fiduciario acuerda celebrar dichos Fideicomisos Emisores en cada ocasión en que lo soliciten por escrito el Fideicomitente y, en su caso, uno o más Co Acreditantes.
- B. Durante el plazo del Programa, cuando así lo instruya, el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, éstos por una parte, y el Fiduciario, por otra, celebrarán un Fideicomiso Emisor para la Emisión de una o más series de Certificados Bursátiles Fiduciarios con cargo al Patrimonio del Fideicomiso correspondiente, al que se cederá o aportará el Patrimonio Fideicomitado que será para beneficio exclusivo de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos con base en ese Fideicomiso Emisor y de los tenedores de las Constancias que, en su caso, emita cada Fideicomiso Emisor, en los términos en los que instruyan los Fideicomitentes. La Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que realice cada Fideicomiso se hará en la oportunidad, por el monto y en los términos y condiciones que se establezcan en el Contrato de Fideicomiso respectivo, los cuales estarán restringidos por el Contrato Marco y conforme a la autorización del Programa otorgada por la CNBV.

La cesión de Créditos Hipotecarios a cada Fideicomiso Emisor podrá ser llevada a cabo por: (i) el INFONAVIT sin la participación de Co Acreditante alguno, (ii) el INFONAVIT y uno o más Co Acreditantes, o (iii) por uno o más Co Acreditantes sin la participación del

INFONAVIT, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondientes. El INFONAVIT y/o cada uno de los Co Acreditantes que participen en la cesión de Créditos Hipotecarios deberán celebrar junto con el Fiduciario el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Cesión correspondientes, en su carácter de Fideicomitentes y Cedentes, respectivamente. La descripción de cada uno de los Co Acreditantes y su participación serán incluidas en el Suplemento correspondiente a la Emisión en la que participe.

- C. El Patrimonio Fideicomitado que conforme un Fideicomiso Emisor constituirá la única fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios respectivos y, por lo tanto, estará afectado exclusivamente al pago de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios y no podrá ser afectado para el pago de otros Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos por el Fiduciario con base en otros Fideicomisos. El Fiduciario no responderá con sus propios bienes por el pago de cualesquiera Certificados Bursátiles Fiduciarios y los importes pagaderos respecto de los mismos serán satisfechos únicamente con, y hasta el monto del Patrimonio del Fideicomiso conforme el Fideicomiso Emisor respectivo.
- D. A efecto de llevar a cabo la constitución de cada Fideicomiso Emisor, los Fideicomitentes y el Fiduciario celebrarán un Contrato de Fideicomiso, el cual seguirá los lineamientos establecidos en el Contrato Marco. Cada Fideicomiso Emisor se registrará por el Contrato de Fideicomiso respectivo, y en su defecto por el Contrato Marco, en el entendido de que los Fideicomitentes podrán realizar modificaciones al Contrato de Fideicomiso hasta antes de que se realice la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con base en el mismo, siempre que dichas modificaciones no contravengan los términos del Programa y las autorizaciones de la CNBV y demás autoridades competentes. En cada Fideicomiso base de una Emisión, los Tenedores tendrán el carácter de Acreedores en Primer Lugar y sucesivos lugares, con base en la prelación que en el propio Fideicomiso se establezca y el INFONAVIT y, en su caso, uno o más Co Acreditantes, tendrán el carácter de Fideicomitentes y fideicomisarios en último lugar. Los Fideicomisos Emisores podrán incorporar otras partes que actúen como fideicomisarios en sucesivos lugares después de los Tenedores, cuando otorguen Apoyos Crediticios a las distintas emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios.
- E. Simultáneamente con la suscripción y Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de que se trate, en la Fecha de Emisión de los mismos, el INFONAVIT y, en su caso, uno o más Co Acreditantes, en la proporción que se señale en el Contrato de Cesión respectivo, transmitirán al Fiduciario la propiedad fiduciaria de los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios correspondientes, tras lo cual el Fiduciario adquirirá y ejercerá la propiedad fiduciaria de dichos derechos fideicomitados en beneficio de los Tenedores. El Intermediario Colocador, cuando así se describa en el Suplemento correspondiente, llevarán a cabo la oferta pública de los Certificados Bursátiles Fiduciarios a través de la BMV.
- F. De acuerdo con los Créditos Hipotecarios cuyos derechos transfieran los Fideicomitentes al Fiduciario en oportunidad de la constitución de cada Fideicomiso Emisor, y con carácter adicional a las responsabilidades que los Fideicomitentes asuman en dicho momento, los Fideicomitentes se responsabilizarán por la existencia de dichos Créditos Hipotecarios, respondiendo en consecuencia respecto de los mismos en los términos del Artículo 2119 del Código Civil Federal. Asimismo, los Fideicomitentes y el Fiduciario llevarán a cabo todos los actos que resulten necesarios a fin de perfeccionar la transferencia de los derechos derivados de los Créditos Hipotecarios conforme a la naturaleza de los mismos. El INFONAVIT y en su caso, cada Co Acreditante tendrá la obligación, en la proporción que corresponda, de sustituir o readquirir aquellos Créditos Hipotecarios que no cumplan con los criterios de elegibilidad que se señalen en el contrato respectivo de la cesión.

Inversiones y Gastos

El Patrimonio del Fideicomiso será invertido de conformidad con lo que se establezca en el Fideicomiso Emisor correspondiente. Cada Fideicomiso Emisor establecerá la manera en que se cubrirán los gastos asociados a ellos y a las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios realizadas a través de los mismos. Por el desempeño de sus funciones conforme al presente y al respectivo Contrato de Fideicomiso el Fiduciario tendrá derecho a percibir una remuneración por el monto, en la oportunidad y en la forma que se establezca en el convenio que suscriban los Fideicomitentes y el Fiduciario para dicho efecto.

Documentos Complementarios

El Fiduciario podrá, de conformidad con las instrucciones de los Fideicomitentes y a cargo de éstos, periódicamente y en cualquier momento, en tanto no se afecten los intereses de los Tenedores, suscribir documentos complementarios al presente o a cualquier Contrato de Fideicomiso (un "Documento Complementario") para uno o más de los siguientes propósitos:

(i) sumar a los compromisos de los Fideicomitentes o los del Fiduciario los compromisos, condiciones y disposiciones adicionales que el Representante Común pueda proponer para la protección o beneficio de los Tenedores;

(ii) salvar cualquier ambigüedad, corregir o complementar cualquier disposición que pueda resultar defectuosa o inconsistente con cualquiera de las demás disposiciones del presente y/o de cualquier Contrato de Fideicomiso y/o Documento Complementario, o establecer cualquier otra disposición con respecto a asuntos o cuestiones que surjan de las operaciones contempladas en el presente y/o cualquier Contrato de Fideicomiso y/o Documento Complementario siempre que no fueran inconsistentes con las disposiciones de los mismos y, en opinión de un asesor legal, no afecten adversamente los intereses de los Tenedores;

(iii) introducir modificaciones o disposiciones complementarias en la forma que resulte necesaria o apropiada para que los Fideicomisos Emisores queden enmarcados dentro de la LIC, la LMV y la LGTOC y sus normas reglamentarias o cualquier norma futura que reemplace a las anteriores;

(iv) en general, celebrar todos aquellos convenios o documentos necesarios para la consecución del Programa en términos de cada uno de los Contratos de Fideicomiso;

Dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de haber suscrito cualquier Documento Complementario conforme a las disposiciones del Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos, el Fiduciario enviará una notificación al respecto al Representante Común indicando los términos de dicho documento.

Cuando haya lugar a ello de conformidad con las disposiciones legales aplicables, las modificaciones a los términos del Programa y de los Fideicomisos Emisores y los Certificados Bursátiles Fiduciarios deberán ser hechas del conocimiento del público inversionista dentro de los plazos y por los medios que señalen las disposiciones citadas.

c) Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

El INFONAVIT y los Co Acreditantes están involucrados en ciertos procedimientos legales dentro del curso normal de sus negocios. En virtud de la dificultad de estimar el resultado de los litigios, ni el INFONAVIT ni los Co Acreditantes pueden asegurar que la sentencia de cualquiera de los juicios en los que estén involucrados vaya a ser favorable.

d) Fideicomitentes y Originadores

1. Antecedentes

INFONAVIT

El INFONAVIT fue creado por mandato constitucional como un organismo social en 1972 a través de la promulgación de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. El objetivo del INFONAVIT de acuerdo con su ley es administrar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda y establecer y operar un sistema de financiamiento para la adquisición, construcción, ampliación y mejoramiento de viviendas para los trabajadores derechohabientes del mismo.

De conformidad con su ley, los órganos del INFONAVIT son: la asamblea general, el consejo de administración, la comisión de vigilancia, la comisión de inconformidades y de valuación, las comisiones consultivas regionales, la dirección general y dos directores sectoriales, el comité de transparencia y acceso a la información, y el comité de auditoría. Estos órganos cuentan con la participación del Sector Laboral, el Sector Empresarial y el Gobierno Federal.

El 1 de junio de 2005 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las reformas y adiciones a la Ley del INFONAVIT, dentro de las cuales, cabe destacar las siguientes:

1. Adopción de mejores prácticas en materia de gobierno corporativo:

- Prohibición de posibles conflictos de interés
- Obligación de elaborar un plan financiero a cinco años
- Establecimiento de un Código de ética para funcionarios
- Declaración patrimonial de funcionarios
- Implantación de un servicio permanente de profesionalización y desarrollo de los empleados
- Creación de una Comisión de Inconformidades.

2. Control y supervisión:

- Otorgamiento de mayores facultades de supervisión de la CNBV
- Creación del Comité de Auditoría
- Nombramiento de un auditor externo

3. Rendición de cuentas:

- Obligación de enviar al Congreso de la Unión un informe sobre la situación financiera, patrimonial y operativa del INFONAVIT.
- Obligación de publicar el balance anual del INFONAVIT.
- Creación de un comité de transparencia y acceso a la información del INFONAVIT.
- Publicación del informe anual con acciones realizadas para garantizar el acceso a la información.

La misión del INFONAVIT es Generar valor para los trabajadores, sus familias y comunidades, a través de soluciones que les permitan incrementar su patrimonio y su calidad de vida de una

forma sustentable, a lo largo de su vida laboral y durante su retiro, con base en el tripartismo y la autonomía.

Los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda provienen fundamentalmente de tres fuentes: 1) las Aportaciones Patronales, 2) la amortización de los créditos otorgados por el INFONAVIT y 3) fondeo de mercado a través de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios respaldados por hipotecas denominados CEDEVIS. El INFONAVIT no recibe recursos del presupuesto federal.

Las Aportaciones Patronales que realizan los empleadores (más de 902 mil empresarios del sector privado mexicano), representan el 5% del salario diario integrado de los aproximadamente 17 millones de trabajadores que laboran para ellos. Estas aportaciones en caso de que el trabajador cuente con crédito vigente se aplican a la amortización del mismo y en los demás casos se registran en su Subcuenta de Vivienda del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Al cierre de 2014, INFONAVIT administraba aproximadamente \$765,282,626,000.00 (setecientos sesenta y cinco mil doscientos ochenta y dos millones seiscientos veintiséis mil pesos 00/100 M.N.) por concepto de Aportaciones Patronales abonadas a favor del fondo de ahorro y a la subcuenta de vivienda de los trabajadores, mientras que a diciembre 2013, esta cifra ascendía a \$706,514,649,000.00 (setecientos seis mil quinientos catorce millones seiscientos cuarenta y nueve mil pesos 00/100 M.N.).

Los créditos que ofrece el INFONAVIT sólo pueden ser utilizados para los siguientes fines: adquisición de vivienda, construcción de vivienda en un terreno propio, reparación, ampliación o mejoras de vivienda ya adquirida, y pago de pasivos por adeudos previamente adquiridos por alguna de las razones citadas anteriormente. En más de 40 años de existencia y al cierre de 2014, el INFONAVIT ha otorgado créditos a más de 8.2 (ocho punto dos) millones de trabajadores, con lo que se estima haber cubierto la necesidad de vivienda de aproximadamente el 29% (veintinueve por ciento) de los hogares en México. El portafolio total administrado por el INFONAVIT a diciembre de 2014 incluía 5,607,574 (cinco millones seiscientos siete mil quinientos setenta y cuatro) créditos, con un valor neto aproximado de \$1,226,696,000,000.00 (un billón doscientos veintiséis mil seiscientos noventa y seis millones de pesos 00/100 M.N.). Tales cifras ascendían a más de 5,425,431 (cinco millones cuatrocientos veinticinco mil cuatrocientos treinta y un) créditos, con un valor de \$1,150,017,000,000.00 (un billón ciento cincuenta mil diecisiete millones de pesos 00/100 M.N.) a diciembre de 2013. El INFONAVIT otorgó en el año 2014, 555,861 (quinientos cincuenta y cinco mil ochocientos sesenta y un) créditos, incluyendo créditos hipotecarios y para el mejoramiento de la vivienda. El Programa 2015 estima 505,000 (quinientos cinco mil) créditos a otorgar en el año de conformidad con lo establecido por la asamblea general del INFONAVIT, por lo que el avance a febrero del mismo año es de 86,973 (ochenta y seis mil novecientos setenta y tres) créditos.

A diciembre de 2014, los créditos hipotecarios otorgados por el INFONAVIT representaron el 70% (setenta por ciento) con respecto al total de los créditos hipotecarios en México, de acuerdo al Consejo Nacional de Vivienda (CONAVI).

Además de la finalidad de proveer créditos hipotecarios a los trabajadores derechohabientes, el INFONAVIT también tiene como obligación devolver a favor de cada trabajador, al final de su vida laboral, los recursos depositados en su subcuenta de vivienda, más los rendimientos generados que deberán utilizar, en su mayoría, para complementar su pensión.

El INFONAVIT cuenta con 32 delegaciones para los Estados de la República y al 31 de diciembre de 2014 tenía 4,100 plazas ocupadas por trabajadores distribuidos en diferentes departamentos.

Actualmente el INFONAVIT tiene una calificación crediticia respecto del riesgo institucional de largo plazo de "mxAAA" otorgada por Standard & Poor's, equivalente a una calificación de crédito contraparte en escala global en moneda extranjera de largo y corto plazo a "BBB/A-2"

El 7 de marzo de 2014, Moody's afirmó la calificación de SQ1 menos (SQ1-) del Infonavit como administrador primario de créditos hipotecarios residenciales. De acuerdo al reporte emitido por la agencia calificadora, la calificación global es parte de una evaluación a los distintos componentes y prácticas de la operación de Infonavit como Administrador Primario incluyendo análisis a nivel crédito por crédito.

En los últimos años, la estrategia institucional del Infonavit se ha basado en un mejor entendimiento de la oferta y demanda por vivienda, lo que ha permitido transitar de un modelo hipotecario basado en el número de créditos otorgados, a un modelo que priorice la calidad de vida y el valor patrimonial de los trabajadores, por lo que se ha dado mayor importancia a la derrama económica, por medio del otorgamiento de crédito de mayor monto promedio. Actualmente el enfoque del Infonavit está en la ejecución de soluciones integrales de vivienda, incluyendo un mayor acceso a la infraestructura, servicios, y subsidios, que permitan a los trabajadores tener un mayor patrimonio y una mejor calidad de vida, así como otorgar mayores rendimientos a la Subcuenta de Vivienda (SCV) mediante esquemas que complementen la conformación del ahorro para el retiro de acuerdo a sus necesidades, expectativas y decisiones.

La simplificación de la estrategia ha dado como resultado la identificación de cuatro ejes estratégicos focalizados en optimizar la generación de valor para los trabajadores, sus familias y sus comunidades. Los ejes estratégicos son:

1. Fortalecer la solidez financiera del Instituto con una visión de largo plazo, a través de una mejor gestión y administración de los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda.
2. Ofrecer las mejores soluciones integrales de vivienda para los trabajadores y sus familias, acompañándolos en cada momento de su vida laboral.
3. Otorgar rendimientos eficientes a la Subcuenta de Vivienda mediante esquemas que complementen la conformación del ahorro para el retiro de cada trabajador de acuerdo a sus necesidades, expectativas y decisiones.
4. Ser un equipo enfocado en generar valor a través de una cultura de excelencia y calidad en el servicio.

Teniendo como directriz los ejes estratégicos antes mencionados, el Infonavit ha llevado a cabo distintas iniciativas que cuentan con distintos grados de avance, entre las que se encuentran las siguientes:

1. Para trabajadores con ingresos de 5.5 VSM o más se implementó en Modelo de Evaluación Integral (MEI) en la originación de créditos, el cual permite ofrecer condiciones de crédito adecuadas al perfil de riesgo del trabajador y mejorar la calidad de la cartera. Ante la eventual entrada de la implementación del MEI para el segmento de trabajadores con salario de menos de 5.5 VSM, se buscará hacer más eficiente la asignación del subsidio del Gobierno Federal para que sea éste el complemento necesario para obtener la capacidad máxima de compra del trabajador.
2. Con el propósito de brindar un mayor valor económico al fondo nacional de la vivienda de los trabajadores, en 2014 la administración logró la aprobación ante el Consejo de Administración de un nuevo régimen de inversiones denominado Marco de Gestión de los recursos del Fondo de Apoyo a las Necesidades de Vivienda de los Trabajadores (Fanvit), el cual tiene como objetivo generar una estructura normativa, robusta, flexible y

moderna, basada en estándares nacionales e internacionales y adaptados a las necesidades del Infonavit, que le permita brindar mejores condiciones de crédito y rendimiento a la Subcuenta de Vivienda de los trabajadores.

3. Durante 2014 se creó la Coordinación General de Riesgos como área encargada de la medición y control de los riesgos de crédito, operativos, de mercado y liquidez a los que el Instituto está expuesto en su actividad cotidiana, así como de mantener la solvencia de corto y largo plazos para garantizar sus sustentabilidad. Durante los últimos meses, el Instituto ha estado enfocado en un proceso de transformación, reflejado en la implementación de un modelo de gestión de riesgos autónomo y de la incorporación de las políticas establecidas por la Circular Unica de para Organismos y Entidades de Fomento (CUOEF) expedida por la CNBV.
4. Alineado a los principales objetivos para fortalecer la solidez financiera del Instituto, se creó la Gerencia Sr. de Estrategia Bursátil. Con esto, las emisiones bursátiles del Infonavit no sólo representarían una fuente alterna de financiamiento disponible en caso de requerirse, sino que también se convierten en una herramienta estratégica de gestión del balance, a través de la instrumentación de nuevos productos de bursatilización.
5. En 2014 se implementó el Modelo Integral de Fiscalización para reforzar la percepción del Infonavit como autoridad fiscal. Este modelo incorpora los siguientes elementos:
 - Una planeación de la fiscalización clara y objetiva.
 - Modernización de la programación.
 - Fiscalización estratégica dirigida a recuperar montos evadidos y a crear una mayor percepción de riesgo entre el universo de aportantes, fomentando el cumplimiento voluntario.
 - Integración del soporte a la actividad fiscalizadora, que permita un proceso regulado y supervisado y que minimice las posibilidades de corrupción.
6. Con la finalidad de incentivar la originación de créditos y reforzar el compromiso social y las acciones del Instituto para ser más incluyente, durante el último año se han realizado modificaciones y mejoras a los productos existentes, destacando el rediseño del producto de crédito en pesos y el incremento en el monto máximo del crédito tradicional de 483 a 850 mil pesos, de acuerdo con la capacidad de crédito individual de cada trabajador.
7. El Infonavit busca de forma permanente el balance entre su viabilidad financiera y brindar el mayor apoyo posible a los acreditados, para ello, se llevó a cabo un rediseño del modelo de cobranza con el objetivo de incrementar la efectividad de la operación y darle un enfoque social con el fin de ofrecer soluciones financieramente viables a los acreditados que atraviesan dificultades económicas. Para esto se realizaron las siguientes acciones:
 - Mejora y centralización del proceso de asignación de cuentas.
 - Optimización del costo de cobranza por medio de la estrategia multicanal.
 - Alineación de las métricas e incentivos a Delegaciones, agencias de cobranza y gestores en función de las prioridades de la operación.
 - Generación de reportes oportunos ejecutivos y operativos para la toma de decisiones.

La operación diaria del INFONAVIT se da en apego a las mejores prácticas de la industria, y bajo la vigilancia y supervisión de la CNBV en los rubros de su competencia, ya que, como lo establece el artículo 66 de la Ley del INFONAVIT, faculta a esta última para aprobar los

sistemas de organización, de contabilidad y de auditoría interna del INFONAVIT. Este artículo le atribuye a la CNBV la facultad de vigilar que las operaciones del INFONAVIT se ajusten a las normas establecidas y a las sanas prácticas, debiendo informar a éste y a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de las irregularidades que pudieran encontrar. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público con fecha 1° de diciembre de 2014, publicó en el Diario Oficial de la Federación la Circular Única de Organismos y Entidades de Fomento ("CUOEF") emitidas por la CNBV. De conformidad con las disposiciones se establece su aplicación a partir del 2 de diciembre de 2014, excepto por lo descrito en sus artículos transitorios descritos en dichas disposiciones. Por otra parte, como lo establece el artículo 39 de dicha ley ordena al Consejo de Administración del INFONAVIT a calcular los ingresos y egresos del Instituto de acuerdo con los criterios aplicables y ajustándose a las sanas prácticas contables y a las disposiciones emitidas por la CNBV.

Para una descripción detallada de la experiencia del INFONAVIT como administrador en bursatilizaciones de créditos hipotecarios, así como información sobre el desempeño de la cartera hipotecaria que respalda las distintas emisiones de certificados bursátiles fiduciarios implementadas por el INFONAVIT incluyendo su valor actual y porcentaje de incumplimiento o retraso, ver el inciso f) "Administradores y Operadores" de la sección III. La Operación de Bursatilización del presente Prospecto.

2. Descripción del Producto INFONAVIT TOTAL.

Este producto, el cual es objeto del presente Programa, está dirigido a trabajadores con ingresos desde 4.5 VSM. En dichos créditos el valor de la propiedad financiada no tiene límite. Es un producto que le permite al acreditado aprovechar su máxima capacidad crediticia al integrar el crédito otorgado por parte de INFONAVIT con el ahorro acumulado en la subcuenta de vivienda y, en su caso, con el crédito de una institución financiera distinta al INFONAVIT.

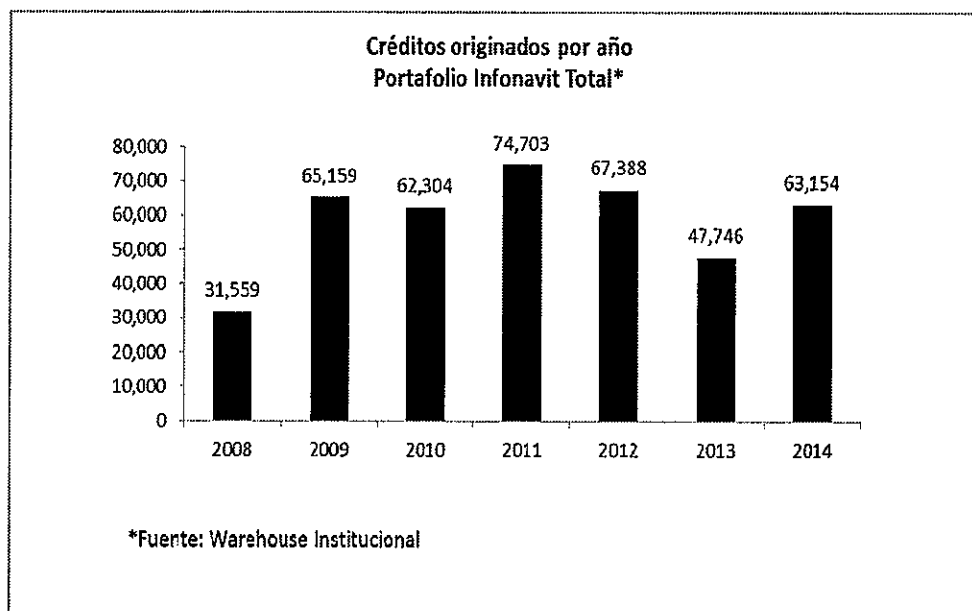
Bajo este esquema el Instituto origina el crédito de acuerdo a sus políticas y puede ser cedido en forma parcial a un Co Acreditante, quien asume el riesgo de crédito de su porción. La administración de la totalidad del crédito la realiza el INFONAVIT, cobrando una comisión por dicha actividad.

El monto que los Deudores Hipotecarios reciban con motivo del otorgamiento de los Créditos Hipotecarios originados en la modalidad de Infonavit Total, solamente podrá ser destinado a la adquisición de vivienda nueva o usada.

La siguiente tabla describe las características principales del esquema denominado Infonavit Total que han regido para el otorgamiento de créditos por parte del INFONAVIT durante los periodos señalados. Estas características aplican en función de la fecha en que un crédito fue solicitado y no en función de la fecha en que el crédito se formalizó.

Periodo aproximado de Solicitud	Denominación	Tasa	Plazo máximo (años)	Tasa mínima (%)	Tasa máxima	Descuento en Nómina ¹
					(%)	(%)
2008 a julio de 2009	VSM	Variable	30	8.5	10	Pago fijo / 25
agosto de 2009 a febrero de 2015	VSM	Variable	30	9	10	Pago fijo / 25
enero de 2013 a la Fecha	Pesos	Fija	30	12	12	Pago Variable/25
1. Adicional al 5% de las Aportaciones Patronales						

La siguiente gráfica ilustra las operaciones de la cartera activa administrada por el INFONAVIT, distribuida por el año en que se otorgó el financiamiento a los trabajadores derechohabientes, correspondiente a los créditos otorgados bajo la modalidad INFONAVIT Total.



Valor de la propiedad financiada

Bajo el programa Infonavit Total no hay valor máximo de la propiedad financiada.

Valor de los créditos

El valor máximo otorgado por cada crédito bajo el programa Infonavit Total es de 729 veces el SMGDF. El monto promedio de los créditos colocados es de 270 (doscientos setenta) veces el SMGDF.

Denominación y Actualización

Los créditos son denominados en veces el SMGDF o en Pesos indexados al SMGDF y el saldo en Pesos es ajustado en la misma proporción y frecuencia en la que se incrementa el SMGDF. Desde el 1 de enero de 2013 se comenzaron a originar créditos denominados en pesos y a partir de febrero de 2015 toda la originación de créditos bajo la modalidad Infonavit Total es sólo en pesos.

Tasa de Interés

Las tasas de interés se determinan en función de la proporción que guarda el salario diario integrado del trabajador respecto al SMGDF, que fluctúa dependiendo del ingreso salarial del trabajador desde el 8.5% (ocho punto cinco por ciento) hasta el 10% (diez por ciento).

Para los créditos en pesos, la tasa de interés es de 12% en todos los niveles salariales en los que aplica el producto.

Pagos

Los Descuentos en Nómina al salario del trabajador dependen del esquema de crédito que aplique a su contrato en función a la fecha de la solicitud del mismo. El porcentaje de deducción que aplique al salario del trabajador puede ser de 25% (veinticinco por ciento) o 27% (veintisiete por ciento). Esta deducción la efectúa el patrón en cada fecha que lleva a cabo pagos de salario y es entregada al INFONAVIT en forma bimestral. El Descuento en Nómina para todos los Créditos Hipotecarios cuyos derechos serán cedidos por el INFONAVIT y, en su caso, por los Co Acreditantes, al Fiduciario es un factor fijo denominado en VSM estipulado en el contrato de crédito y de acuerdo con las reglas de otorgamiento de crédito publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 2002 las cuales entraron en vigencia a partir del 1º de enero del 2003. Además del Descuento en Nómina, el patrón realiza bimestralmente el pago al INFONAVIT de la Aportación Patronal, equivalente al 5% (cinco por ciento) del salario diario integrado del trabajador, que también es aplicada al pago de los Créditos Hipotecarios.

En caso de que un trabajador haya perdido su empleo, éste entra en un proceso denominado Régimen Especial de Amortización ("REA") y en estos casos los pagos por intereses y principal de los Créditos Hipotecarios se hacen de acuerdo a la cuota fija establecida en las reglas de otorgamiento de crédito. Estos pagos deben ser enterados directamente por el acreditado al INFONAVIT en forma mensual a través de diversas entidades, entre ellas, sucursales bancarias. En este caso, el Deudor Hipotecario es responsable también del equivalente a la Aportación Patronal que realizaba la Empresa Empleadora al momento del otorgamiento del crédito, determinada en veces salario mínimo.

Plazo Máximo

El plazo máximo para la amortización de los Créditos Hipotecarios otorgados es de 360 mensualidades efectivas de pago. Sin embargo, dicho plazo es ajustado dependiendo de la edad del trabajador beneficiado para que el crédito sea amortizado cuando el acreditado cumpla 65 años de edad.

Anticipo o Enganche

No es requerido ningún pago inicial para el otorgamiento de un crédito.

Aplicación del Saldo de la Subcuenta de Vivienda

El saldo de la subcuenta de vivienda del trabajador se dispone conjuntamente con el monto de crédito otorgado, sin existir un límite máximo para esta cantidad.

Costos Iniciales del Crédito

El INFONAVIT cobra el 5% del monto de crédito como gastos de administración al cierre en el caso de créditos denominados en VSM y 3% para el caso de créditos en pesos. No se tienen costos específicos por solicitud, análisis de crédito, etc. Los impuestos y derechos de registro de la operación son a cargo del acreditado. El costo de originación y los gastos notariales pueden ser incluidos en el monto del crédito otorgado, los cuales son deducidos antes del desembolso final.

Periodos de Prórroga

En caso de que el trabajador pierda su empleo y pase al Régimen Extraordinario de Amortización (REA), éste podrá, dentro de los 30 días siguientes, solicitar al INFONAVIT un Periodo de Prórroga por el tiempo en que esté inactivo. Durante dicho periodo el trabajador

tendrá derecho de no hacer pagos de servicio de deuda hasta un máximo de 12 meses continuos y 24 meses acumulados como máximo durante toda la vida del crédito. Algunos tipos de crédito capitalizan intereses durante el Periodo de Prórroga y otros no. En cuanto el trabajador inicie una nueva relación laboral, dicho trabajador regresa al Régimen Ordinario de Amortización (ROA) y dicho Periodo de Prórroga termina.

Cartera Vencida

En el caso en que el trabajador o Deudor Hipotecario incurra en un retraso de 90 días en el pago de la amortización de su Crédito Hipotecario o no haya efectuado el pago correspondiente después del Periodo de Prórroga al que tiene derecho su crédito se considerará "Crédito Hipotecario Vencido" y se aplicará en su caso, el modelo de cobranza social que a continuación se describe.

Modelo de Cobranza Social

En el año 2005 se redefinió la forma de operar la cobranza a través del nuevo Modelo de Cobranza que incluye: Cobranza Ordinaria, Cobranza Social y Cobranza Especializada.

La Cobranza Ordinaria se refiere al Descuento en Nómina de los Deudores Hipotecarios y al pago de la Aportación Patronal.

La Cobranza Social considera la recuperación de los créditos con base en las condiciones contractuales. En caso de problemas de pago, se considera la voluntad y la capacidad de pago. Está subdividida en 4 etapas:

1) *Cobranza Preventiva*: reduce el riesgo de deterioro del portafolio e incentiva la cultura de pago de los acreditados.

2) *Cobranza Administrativa*: maximiza e incrementa el flujo promedio por cuenta REA, evitando el paso de créditos a cartera vencida.

3) *Recuperación de Cartera*: dirigida a los créditos con más de 3 amortizaciones mensuales incumplidas y a aquellos que presenten falta de capacidad de pago (esencia de la cobranza social).

4) *Conciliación*: Su labor es hacer el último intento para cerrar una solución definitiva con un convenio privado, asegurando un trato digno, respetuoso y conciliador.

Finalmente, la Cobranza Especializada se dedica a resolver definitivamente la situación de los créditos, bajo las siguientes alternativas: *Procesos de cobranza judicial* o *Castigos de cuentas irrecuperables*. Esta cartera tiene las siguientes características: ya pasó el proceso de Cobranza Social, y en general tiene más de 8 meses sin pago, las viviendas pueden estar abandonadas o invadidas, y en algunos casos no se cuenta con evidencia física o jurídica de que la hipoteca haya sido inscrita en el Registro Público de la Propiedad, o bien, no se cuenta con el instrumento legal que formalizó la operación.

Amortización Anticipada de los Créditos Hipotecarios

Los Créditos Hipotecarios originados en VSM pueden amortizarse en forma anticipada en cualquier momento por el acreditado, sin ninguna penalización.

Para los créditos originados en pesos a acreditados a partir de 5.5 vsm, se les aplica una penalización por prepago durante los primeros 4 años de vida del crédito, del 5% sobre el monto prepago.

Colateral del Crédito

La Hipoteca, siempre en primer lugar sobre el Inmueble otorgada a favor del INFONAVIT y, en su caso, del Co Acreditante al ceder una porción de los derechos de cobro bajo cada Crédito Hipotecario, se inscribe en el Registro Público de la Propiedad de la ubicación del inmueble. La propiedad debe ser ocupada por el trabajador y no debe ser permutada, alquilada, dada en préstamo u ofrecida como garantía sin el permiso del INFONAVIT.

Valuación de la Vivienda

El avalúo inmobiliario sirve para dar certidumbre sobre el valor de la vivienda y es uno de los factores más importantes a considerar en la elección de una vivienda junto con la ubicación y la calidad. Durante el último trimestre de 2013 y el primer trimestre de 2014 el Instituto llevó a cabo un diagnóstico en el proceso de avalúos, en cuanto a estructura, organización, normatividad y operación, en donde se identificaron una serie de áreas de oportunidad y mejora en cuanto a los procesos internos, la homologación, la medición y el monitoreo.

En este nuevo esquema, se ha firmado un convenio fundamentado en el compromiso y la responsabilidad de las Unidades de Valuación y el Instituto, se ha elaborado un nuevo manual de avalúos (normativa, lineamientos y políticas) y se han establecido nuevas sanciones acordes a los daños generados y nuevos controles de revisión.

3. Descripción de la Cartera Hipotecaria Infonavit Total.

A diciembre de 2014 las cifras preliminares indican que la cartera hipotecaria del programa INFONAVIT TOTAL contaba con 293,905 (doscientos noventa y tres mil novecientos cinco) créditos. De estos créditos, el 89.63% (ochenta y nueve punto sesenta y tres) correspondían a cartera vigente, el 4.17% (cuatro punto diecisiete) se encontraban en prórroga y finalmente el 6.20% (seis punto dos) correspondía a cartera vencida.

Cartera Hipotecaria

(Número de Créditos)

	Dic-2008 ¹	Dic-2009 ¹	Dic-2010 ¹	Dic-2011 ¹	Dic-2012 ¹	Dic-2013 ¹	Dic-2014 ¹
Cartera Vigente	31,555	67,697	117,102	187,320	244,343	252,134	263,426
Régimen Ordinario (ROA)	31,539	66,424	112,612	179,531	230,904	238,746	244,876
VSM	31,539	66,424	112,612	179,531	230,904	222,513	210,495
Pesos	0	0	0	0	0	16,233	34,381
Régimen Especial (REA)	16	1,273	4,490	7,789	13,439	13,388	18,550
VSM	16	1,273	4,490	7,789	13,439	13,357	18,119
Pesos	0	0	0	0	0	31	431
Cartera en Prórroga	0	3,782	4,294	5,581	3,261	10,771	12,248
VSM	0	3,782	4,294	5,581	3,261	10,662	11,319
Pesos	0	0	0	0	0	109	929
Cartera Vencida	0	515	2,642	5,202	9,854	12,773	18,231
Régimen Ordinario (ROA)	0	231	1,180	1,400	3,631	1,512	1,394
VSM	0	231	1,180	1,400	3,631	1,349	1,374
Pesos	0	0	0	0	0	163	20
Régimen Especial (REA)	0	284	1,462	3,802	6,223	11,261	16,837
VSM	0	284	1,462	3,802	6,223	11,258	16,537
Pesos	0	0	0	0	0	3	300
TOTAL	31,555	71,994	124,038	198,103	257,458	275,678	293,905
Índice Cartera Vencida	0.00%	0.72%	2.13%	2.63%	3.83%	4.63%	6.20%

Notas:

1 Datawarehouse Institucional

A diciembre de 2014 las cifras preliminares indican que la cartera hipotecaria del programa INFONAVIT TOTAL tenía un valor de \$134,546,222,000.00 (ciento treinta y cuatro mil quinientos cuarenta y seis millones doscientos veintidós mil pesos 00/100 M.N.), donde 88.29% (ochenta y ocho punto veintinueve por ciento) corresponde a cartera vigente, 4.45% (cuatro punto cuarenta y cinco por ciento) está en prórroga, y finalmente 7.26% (siete punto veintiséis por ciento) corresponde a cartera vencida.

Cartera Hipotecaria

(Importe en miles de pesos)

	Dic-2008 ¹	Dic-2009 ¹	Dic-2010 ¹	Dic-2011 ¹	Dic-2012 ¹	Dic-2013 ¹	Dic-2014 ¹
Cartera Vigente	10,138,036	18,637,980	46,101,492	80,358,557	108,317,351	115,402,859	118,787,845
Régimen Ordinario (ROA)	10,136,016	18,416,001	44,503,391	77,287,637	102,487,333	109,531,661	110,114,132
VSM	10,136,016	18,416,001	44,503,391	77,287,637	102,487,333	102,349,349	93,921,625
Pesos	0	0	0	0	0	7,182,312	16,192,506
Régimen Especial (REA)	2,020	221,979	1,598,100	3,070,920	5,830,018	5,871,198	8,673,714
VSM	2,020	221,979	1,598,100	3,070,920	5,830,018	5,857,578	8,448,203
Pesos	0	0	0	0	0	13,620	225,510
Cartera en Prórroga	0	818,467	1,636,822	2,409,548	1,356,231	5,247,057	5,985,510
VSM	0	818,467	1,636,822	2,409,548	1,356,231	5,203,981	5,535,087
Pesos	0	0	0	0	0	43,075	450,423
Cartera Vencida	0	61,086	1,019,127	2,230,373	4,543,989	6,371,540	9,772,867
Régimen Ordinario (ROA)	0	22,442	460,054	590,903	1,622,426	730,566	737,690
VSM	0	22,442	460,054	590,903	1,622,426	675,883	728,395
Pesos	0	0	0	0	0	54,682	9,295
Régimen Especial (REA)	0	38,644	559,073	1,639,471	2,921,563	5,640,974	9,035,177
VSM	0	38,644	559,073	1,639,471	2,921,563	5,640,531	8,897,594
Pesos	0	0	0	0	0	443	137,584
TOTAL	10,138,036	19,517,533	48,757,441	84,998,478	114,217,571	127,021,456	134,546,222
Índice Cartera Vencida²	0.00%	0.31%	2.09%	2.62%	3.98%	5.02%	7.26%

Notas:

- ¹ Datawarehouse Institucional Infonavit.
- ² La cartera de Créditos Hipotecarios originados bajo la modalidad Infonavit Total, comenzó a otorgarse en el 2008. En virtud de que dicha cartera fue originada relativamente hace poco tiempo, cuenta con un historial de comportamiento corto, por lo que durante los primeros años las variaciones en el índice de cartera vencida suelen mostrarse como sensible, lo anterior hasta que la cobranza junto con el historial alcancen un volumen considerable y el índice de cartera se estabilice. Ver sección 1.3 Factores de Riesgo – Incremento en el índice de cartera vencida, del presente Prospecto.

El INFONAVIT como principal proveedor de créditos para la vivienda en el país, se destaca al comparar el tamaño de la cartera crediticia respecto a otras entidades financieras del país por el monto de cartera crediticia administrada.

Adicionalmente y a efecto de cubrir riesgos potenciales de la cartera de créditos, se ha mantenido una estrategia conservadora en la constitución de reservas crediticias, apegada a las reglas de la CNBV, que al mes de diciembre del año 2014 mostró un nivel de 264.98% (doscientos sesenta y cuatro punto noventa y ocho por ciento) de cobertura de contingencias crediticias. Asimismo el nivel del patrimonio en relación a activos, para ese mismo periodo mostró un nivel de 13.82% (trece punto ochenta y dos por ciento).

e) Deudores Relevantes

Las obligaciones del Fideicomiso respecto de la emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios no dependen total ni parcialmente de un deudor del Fideicomiso.

f) Administradores y Operadores

1. Antecedentes del Administrador

El INFONAVIT es la entidad que administra la mayor cantidad de Créditos Hipotecarios individuales en México, además de ser la entidad que administra la mayor cantidad de cuentas y recursos relacionados con la actividad de gestión de fondos para el retiro en México (Ver inciso d) de la Sección III La Operación de Bursatilización para una descripción más detallada del INFONAVIT).

Estas actividades han sido desarrolladas por el INFONAVIT desde 1972, dentro de un contexto de actuación mixta, es decir, combinando la recaudación de Aportaciones Patronales como organismo fiscal autónomo, y gestionando los recursos de los trabajadores y administrando los créditos hipotecarios originados, actividades que se asemejan a las inherentes a la de una institución hipotecaria.

La ejecución de las funciones del INFONAVIT se desarrolla dentro de un contexto geográfico que cubre la totalidad del territorio de la República Mexicana. Adicionalmente el INFONAVIT registra, procesa, administra, cobra y controla créditos hipotecarios propios y de terceros como es el caso de la administración que realiza de los créditos hipotecarios de las emisiones CEDEVIS 04U, CEDEVIS 05U, CEDEVIS 05-2U y CEDEVIS 05-3U realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 5 de noviembre de 2004. Además de las emisiones CEDEVIS 06U, CEDEVIS 06-2U, CEDEVIS 06-3U y CEDEVIS 06-4U realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 25 de abril de 2006, las emisiones de CEDEVIS 07U, CEDEVIS 07-2U y CEDEVIS 07-3U al amparo del programa autorizado por la CNBV el día 23 de abril de 2007, las emisiones de CEDEVIS 08U y 08-2U, CEDEVIS 08-3U y 08-4U, CEDEVIS 08-5U y 08-6U, CEDEVIS 08-7U y 08-8U y, CEDEVIS 08-9U y 08-10U, realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 8 de abril de 2008, así como de las emisiones de CEDEVIS 09-U, CEDEVIS 09-2U, CEDEVIS 09-3U, CEDEVIS 09-4U, CEDEVIS 09-5U y CEDEVIS 10-U y 10-2U, realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 18 de mayo de 2009, las emisiones CEDEVIS 10-3U y 10-4U, 10-5U, 10-6U, 11U y 11-2U realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 15 de junio de 2010, la emisión de CDVITOT 11U y CDVITOT 11-3U, 12U y 12-2U realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 19 de julio de 2011, la emisión de CEDEVIS 12U y CEDEVIS 13U realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 2 de febrero de 2012, y por último las emisiones de CDVITOT 13U, 13-2U, 14U y 14-2U realizadas al amparo del programa autorizado por la CNBV el 9 de agosto de 2013.

Dichas actividades se han desarrollado derivado de los diferentes programas que se han dado a través de los años para atender las necesidades de vivienda de los trabajadores mexicanos.

En base a lo anterior el INFONAVIT tiene la capacidad, experiencia e infraestructura adecuadas, para proveer el servicio de administración de cartera de los créditos hipotecarios que conforman el patrimonio del Fideicomiso, especialmente por los siguientes atributos:

- Experiencia probada en la adecuada administración de grandes volúmenes de Créditos Hipotecarios.
- Tiempo de experiencia dedicado exclusivamente a su actividad principal.

- Capacidad de administrar diferentes modelos de contrato hipotecario (multimoneda y multiproducto).
- Cobertura nacional a través de las 32 delegaciones regionales.
- Contexto de actuación y atribuciones de carácter fiscal.
- Mecánica de cobro a través de las Aportaciones Patronales y el descuento directo en nómina que efectúa el patrón, que entera y paga bimestralmente al INFONAVIT para acreditados en ROA.
- Amplia red de captación de pagos para acreditados en REA a través de seis de los principales bancos y sus redes de sucursales, así como a través de distintos establecimientos comerciales. También se reciben pagos provenientes de los Estados Unidos de América, a través del sistema Dolex y a través de la página electrónica de la red mundial (Internet) del INFONAVIT: www.infonavit.org.mx.
- Infraestructura para atender cartera con omisiones a través de despachos externos de Cobranza con cobertura a nivel nacional.

La capacidad operativa del INFONAVIT por su volumen de administración de créditos hipotecarios, le permite figurar dentro de las primeras entidades hipotecarias con mayor número de créditos administrados, si se compara con otras instituciones a nivel internacional. La calificación de SQ1 menos (SQ1-) otorgada por Moody's reconoce la calidad del desempeño de INFONAVIT como administrador de los créditos hipotecarios, su capacidad de cobranza, los fuertes resultados en mitigación de pérdidas de crédito, la administración de procesos de recuperación y su estabilidad institucional. Dicha calificación como administrador primario de hipotecas de interés social en México fue ratificada por Moody's el pasado 7 de marzo de 2014. Cabe mencionar que dicha calificación es la más elevada en la escala nacional que otorga Moody's.

2. Sistemas

El sistema de administración de cartera hipotecaria que utiliza el INFONAVIT es el *Advance Loan System Servicer Manager* ("ALS/SM") desarrollado por *Fidelity Information Services*, basada en Arkansas, Estados Unidos de América. Dicho sistema es una solución probada de alta utilidad y aceptación a nivel internacional para el manejo de créditos hipotecarios. Las principales ventajas de este sistema son: que permite el manejo de información con altos niveles de seguridad, la capacidad de manejar altos volúmenes de crédito y su flexibilidad, lo que ha permitido adaptarlo a las distintas necesidades del INFONAVIT, como Administrador de Créditos Hipotecarios.

El sistema ALS/SM es utilizado por el INFONAVIT desde mayo del 2003. A partir de marzo 2004 se migraron 1.8 (uno punto ocho) millones de créditos del viejo sistema al ALS/SM, y en marzo de 2007 se actualizó a la versión 205, al mes de diciembre de 2014 se administraban en el ALS/SM más de 5.2 (cinco punto dos) millones de créditos hipotecarios, incluyendo los Créditos Hipotecarios, segregados con reserva y los portafolios que respaldan las emisiones de CEDEVIS. El proceso de migración fue diseñado y se implementó bajo el esquema de servicio continuo, de tal forma que en ningún momento se interrumpieron los procesos de la administración y Cobranza de los Créditos Hipotecarios.

El sistema ALS/SM está desarrollado en plataforma *IBM mainframe* y sus características principales son:

- Mejora los niveles de atención al acreditado contando con conexión automática con los diferentes canales de atención y distribución de información.
- Garantiza la seguridad y la integridad de la información relacionada a los cargos y abonos de los acreditados.

- Facilita la administración de los créditos ya otorgados, considerando sus características.
- Cuenta con facilidades para generar paramétricamente nuevos tipos de créditos (productos).
- Opera eficientemente al menos cinco millones de créditos.
- Cuenta con las interfases automatizadas necesarias para interactuar con otras áreas del Instituto, así como con organismos externos.
- Operación multiempresa con cierres independientes, permitiendo administrar cartera de terceros.
- Opera transacciones multimonedas. Esta funcionalidad permite el registro de los créditos en la moneda o unidad monetaria en que fue escriturado el crédito, conservando sus características financieras de manera directa, facilitando su administración.
- Administración de la seguridad del sistema a través de perfiles, claves de acceso y registros de auditoría.
- Permite esquemas de cifras de control, conciliándose la aplicación con ella misma y sus interfases, ejemplo: Créditos al mes anterior + altas – bajas = Créditos actuales.
- Cuenta con las herramientas de conciliación en el Sistema de Administración de Cartera y su interfase al módulo contable.
- Procesamiento a través de múltiples terminales.
- Funciones que permiten, de origen, administrar carteras bursatilizadas como es el caso de la cartera hipotecaria correspondiente a la emisiones de CEDEVIS.
- Capacidad de procesamiento de información en tiempo real.
- Control de archivos a través de la generación de aproximadamente 400 tipos de reportes impresos.
- Explotación de la información a través de reportes predefinidos y consultas ad hoc.

El sistema de administración de cartera hipotecaria utilizado por el INFONAVIT registra todos los créditos otorgados, en sus diferentes modalidades. Con respecto a cada uno de ellos, registra todas sus características, tales como plazo de amortización, tipo de tasa de interés (fija o variable), la tasa de interés, moneda (Pesos ó VSM) y factor de descuento sobre el salario o monto del pago fijo, etc.

La información se procesa, actualiza y respalda en forma diaria. Los respaldos diarios son de la actividad del día y la base de datos completa actualizada se respalda en forma semanal. El sistema le permite al INFONAVIT llevar a cabo la facturación de la cartera en forma mensual. Los pagos recibidos se aplican en forma diaria.

El sistema identifica los segmentos omisos, y al aplicar los pagos correspondientes a periodos atrasados, ubica el pago en el periodo más antiguo y recalcula saldos e intereses para el crédito.

Los respaldos son almacenados físicamente en dos sitios:

- En la bóveda ubicada dentro del centro de cómputo del INFONAVIT; y
- En la bóveda ubicada en Toluca, Estado de México, en donde se custodian los respaldos semanales realizados en el centro de cómputo del INFONAVIT. Éste servicio está incluido en el contrato celebrado con la empresa SunGard, proveedor actual de contingencia en caso de desastre

En caso de catástrofe, se toman los cartuchos con el último respaldo efectuado y es aplicado en el ambiente de producción una vez restaurada la infraestructura.

3. Cobro de los Créditos Hipotecarios

El flujo de la cobranza de los Créditos Hipotecarios se da a través de la deducción directa sobre la nómina del trabajador empleado, misma que es enterada al INFONAVIT bimestralmente a través del sistema único de autodeterminación (SUA). Los pagos son recibidos por los bancos receptores autorizados, concentrando la recaudación en las cuentas del Instituto en Banco de México. La cobranza realizada a los trabajadores que no se encuentran afiliados al sistema, se lleva a cabo mediante el pago que los trabajadores realizan directamente en la red de bancos autorizados, éstos transfieren la cobranza a la cuenta que el Instituto mantiene en el Banco de México.

Red de Distribución

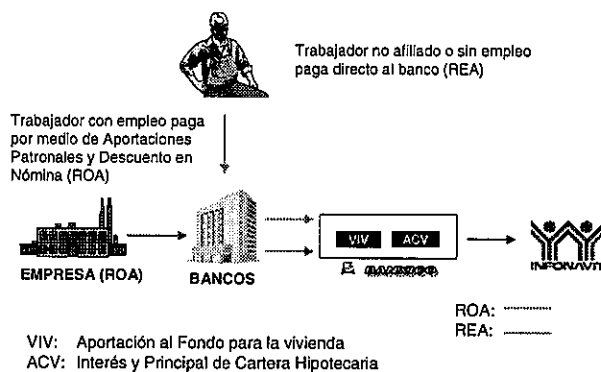


○ Delegaciones

Notas:

- 1 La red de bancos autorizados para cobros de REA cubre todo el país
- 2 Existe una delegación por Estado

Cobranza de Cartera



4. Aspectos Operacionales del Cobro

Régimen Ordinario de Amortización (“ROA”)

Los pagos al INFONAVIT en relación con los Créditos Hipotecarios de los trabajadores empleados (ROA), se calculan por periodos bimestrales y deben ser pagados por el patrón al INFONAVIT a más tardar el día 17 del mes siguiente o el Día Hábil posterior.

Mientras el trabajador acreditado está laborando formalmente en una empresa considerada en el apartado A del artículo 123 Constitucional, el patrón deberá, realizar el pago al INFONAVIT por concepto de Aportación Patronal y Descuento de Nómina para la amortización del crédito.

El proceso de cobranza comienza con la emisión de la cédula de autodeterminación por parte del IMSS. En dicha cédula de autodeterminación se incluyen las cuotas del IMSS así como las cantidades que por concepto de Descuentos en Nómina y/o Aportaciones Patronales deban pagarse al INFONAVIT. Dado que los datos de la cédula de autodeterminación son calculados en base a la información de la base de datos del IMSS, la empresa obligada revisa los datos contenidos en el documento, donde aplica las correcciones correspondientes en base a los días trabajados y/o incapacidades que se dieron en el periodo a enterar.

La Empresa Empleadora es obligada solidaria del trabajador en virtud de que tiene la obligación de realizar el pago de la Aportación Patronal y del Descuento de Nómina a través del sistema bancario. Este proceso se maneja de forma electrónica a través del SUA (Sistema Único de Autodeterminación). El uso del SUA como medio de pago es obligatorio, sólo las Empresas Empleadoras con menos de 5 trabajadores, pueden optar por el uso de la cédula de determinación como medio de pago ante las entidades bancarias.

Una vez recibido el pago por la institución bancaria correspondiente, ésta envía: (i) los fondos a las cuentas de INFONAVIT en Banco de México, y (ii) la información individualizada de los pagos recibidos a Procesar, S.A. de C.V. para su concentración y envío al INFONAVIT conforme al calendario pactado.

Una vez recibidos los pagos y la información por el INFONAVIT, éstos son verificados internamente y conciliados con Banco de México y Procesar, S.A. de C.V. Acto seguido, se lleva a cabo la aplicación de la Aportación Patronal, la cual se transfiere a la subcuenta de vivienda del trabajador o, en caso de existir un crédito hipotecario, a la amortización de dicho crédito junto con el Descuento de Nómina.

Los pagos no efectuados por las Empresas Empleadoras de las Aportaciones Patronales y Descuentos de Nómina, respecto a trabajadores formalmente empleados son detectados a través de los procesos de conciliación bimestral y registrados como una cuenta por cobrar del INFONAVIT frente a la Empresa Empleadora. El INFONAVIT notifica lo anterior a la Empresa Empleadora y le requiere aclarar el pago correspondiente, o bien, realizarlo dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días siguientes. Si en dicho plazo la Empresa Empleadora no realiza la aclaración o el pago correspondiente, entonces se procede a contabilizar como crédito fiscal y se inicia el proceso administrativo de ejecución contra la Empresa Empleadora, mediante el cual se garantiza el adeudo con bienes o con la intervención de las cuentas de cheques de dicha empresa. Aún y cuando el Deudor Hipotecario no necesariamente ha incumplido en su pago, el crédito se clasifica como ROA vencido bajo estas circunstancias.

Régimen Especial de Amortización (“REA”)

Se clasifica en este régimen a los acreditados que han perdido su relación laboral de acuerdo a lo reportado por el IMSS. Dado que no existe Empresa Empleadora que realice el Descuento en

Nómina, el acreditado deberá efectuar el pago de la amortización de su crédito. En este caso, se le entrega un estado de cuenta por correo en su domicilio que funcionará como medio de pago y dicho pago podrá ser realizado en cualquiera de los bancos autorizados por el INFONAVIT. En este caso, el Deudor Hipotecario debe pagar un factor mayor para cubrir la porción de la Aportación Patronal que previamente realizaba la Empresa Empleadora.

Cobranza Administrativa

En el año 2005 el INFONAVIT redefinió la forma de operar la Cobranza a través del Modelo de Cobranza que incluye: Cobranza Ordinaria, Cobranza Social y Cobranza Especializada.

A. La Cobranza Ordinaria se refiere al descuento en nómina de los trabajadores y al pago patronal.

B. La Cobranza Social, que antes comprendía 4 etapas (*Cobranza Preventiva, Cobranza Administrativa, Recuperación de Cartera, Conciliación*) las cuales englobaban los siguientes criterios:

1) *Cobranza Preventiva*: reduce el riesgo de deterioro del portafolio e incentiva la cultura de pago de los acreditados.

2) *Cobranza Administrativa*: maximiza e incrementa el flujo promedio por cuenta REA, evitando el paso de créditos a cartera vencida.

3) *Recuperación de Cartera*: dirigida a los créditos con más de 3 moras y a aquellos que presenten falta de capacidad de pago (esencia de la cobranza social).

4) *Conciliación*: Su labor es hacer el último intento para cerrar una solución definitiva con un convenio privado, asegurando un trato digno, respetuoso y conciliador. Esta etapa, cuya atención se desarrolla en las Delegaciones Regionales del INFONAVIT, está siendo sustituida por la utilización de medios de justicia alternativa. El INFONAVIT ha suscrito convenios de colaboración con diversos Centros de Justicia Alternativa que dependen del Poder Judicial de cada Estado. Los convenios que en ellos se suscriben entre el INFONAVIT y los Deudores Hipotecarios tienen fuerza legal y pueden ser ejecutados rápidamente.

C. La Cobranza Especializada se dedica a resolver definitivamente la situación de los créditos, bajo las siguientes alternativas: *Procesos de cobranza judicial o Castigos de cuentas irrecuperables*. Esta cartera tiene las siguientes características: ya pasó el proceso de Cobranza Social, y en general tiene más de 8 meses sin pago, las viviendas pueden estar abandonadas o invadidas, y en algunos casos no se cuenta con evidencia física o jurídica de que la hipoteca haya sido inscrita en el Registro Público de la Propiedad, o bien, no se cuenta con el instrumento legal que formalizó la operación.

Dicho esquema fue modificado durante el año 2011, en el cual el INFONAVIT implementó un nuevo modelo de gestión de cartera que comprende las cuatro etapas de la Cobranza Social y la Cobranza Judicial. Dicho modelo se implementó a nivel nacional durante el 2012 y está basado en dos líneas de acción:

- Gestión a través de telefonía celular, la cual permite:
 - Recibir la asignación de cuentas directamente en el teléfono celular;
 - Ofrecer los productos de Garantía INFONAVIT vía teléfono celular;
 - Evitar papeleo en proceso;
 - Tener certeza vía GPS de que se visitó la vivienda y contactó al acreditado;

Concepto de cobranza social

"Cobranza social: Acciones, productos y servicios que ofrece el Infonavit para apoyar a los acreditados durante la administración de su crédito, con el objeto de que puedan conservar su patrimonio, mediante soluciones viables, oportunas y con apego al respeto a la dignidad humana, observando siempre la salud financiera del Fondo Nacional de la Vivienda, de acuerdo con la normatividad Institucional vigente".

Entre algunos de los productos que integran el esquema de Cobranza Social se encuentran:

1) Programa Integral de Liquidaciones

El programa de Liquidaciones, permite otorgar el beneficio a acreditados.

El beneficio de liquidación depende de las características particulares de cada crédito, y se otorga un beneficio entre el 5% y el 40% dependiendo del salario del acreditado, y no existe restricción respecto de su saldo actual y los créditos deben tener más de 10 años de originación.

2) Fondo de Protección de Pagos

Es un fondo que se conforma con las aportaciones que se integran de los créditos originados a partir de enero de 2009, equivalente al 2% de su pago mensual, que ya está incluido en el descuento por nómina.

Para obtener este beneficio se debe hacer una aportación complementaria, que varía dependiendo del monto del pago mensual del crédito. Para hacer uso de este beneficio, debe tener 6 meses de relación laboral de manera continua o discontinua desde que recibió su crédito. La aplicación del mismo comienza desde el quinto mes de desempleo. Se puede disfrutar de este apoyo cada cinco años, siempre y cuando tenga una nueva relación laboral.

3) Prórroga Total

De acuerdo con el Art. 41, segundo párrafo de la Ley del Infonavit cuando un trabajador pierde su empleo, éste tiene derecho a disponer de una prórroga para el pago de su crédito.

Durante la prórroga total el Infonavit no requerirá los pagos mensuales y dichos meses no se consideran periodos omisos, pero el adeudo se incrementará por la acumulación de intereses, es decir, que al término de su prórroga el saldo del crédito será mayor que cuando empezó y aumentará el plazo en que se termina de pagar.

4) Prórroga Parcial

El Infonavit aplica para créditos sin relación laboral con prórroga o con derecho a solicitarla.

En la prórroga parcial el Infonavit ofrece al acreditado la posibilidad de que haga pagos mensuales por al menos 10.64 VSMD, (equivale a \$715.96 en 2014) y el Instituto absorbe el 50% de los intereses que no se alcancen a cubrir después del pago.

Si el pago es mayor a la cantidad de 10.64 VSMD mensuales y menor a la cantidad de la mensualidad los intereses acumulados serán menores.

5) Borrón y Cuenta Nueva

Se ofrece una alternativa de regularización que abarque todos los créditos ROA y REA y no requieren disminución de factor de pago que cumpla lo siguiente: La formalización del producto varía dependiendo de la situación particular de los créditos

6) Solución a tu Medida

Desde agosto 2014 se ofrece un solo producto para aquellos acreditados que enfrentan una incapacidad económica, enfocado a las distintas etapas en la vida del crédito, aplica en lo particular dependiendo en la etapa de la cobranza que se encuentre con ¡Solución a tu medida! el Infonavit puede realizar un pago complementario a tu mensualidad, siempre y cuando el acreditado pague de manera completa y oportuna.

Beneficios:

- El Infonavit realizará un pago complementario en caso de ser necesario
- Se condona los gastos de cobranza y los intereses moratorios
- Toma en cuenta una posible disminución salarial en el actual trabajo
- Si se obtiene este beneficio cuando el acreditado no tenía empleo, se mantendrá aun cuando lo recupere por la vigencia de lo convenido

7) Dictamen de Capacidad de pago Social

Es un apoyo para disminuir la mensualidad del crédito cuando el acreditado presenta dificultades para reunir el pago ofrecido con otras soluciones. Se caracteriza porque garantiza la amortización del crédito en el plazo contractual remanente, para lo cual un asesor certificado de cobranza lleva a cabo una evaluación de los ingresos y gastos de la familia para que con base en ello se determine su capacidad real de pago.

Esta alternativa se ofrece siempre y cuando ya se haya hecho uso del Fondo de Protección de Pagos, se tenga más de un año de haber obtenido su crédito, no presente relación laboral y viva en la casa en la que aplicó su crédito.

8) Dictamen de Capacidad de pago Judicial

Se ofrece el producto para apoyar a los acreditados en proceso de demanda, que permita garantizar la amortización del crédito en el plazo contractual remanente y que cumplan lo siguiente.

9) Pensionados y jubilados

Aplica para acreditados con pago variable que se encuentren pensionados o jubilados, con la finalidad de ofrecerles un nuevo factor de pago acorde al monto de su pensión.

Los acreditados que participen en este producto recibirán los beneficios de programas o apoyos que más adelante defina el Instituto para acreditados cumplidos, siempre y cuando cumplan con los lineamientos establecidos en estos programas.

10) Estudios Socioeconómicos

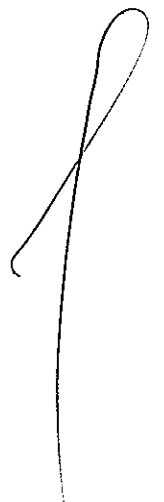
Aplica para casos excepcionales mediante autorización del Delegado Regional.

1. El beneficio a ofrecer con este producto es un apoyo temporal para acreditados que demuestren con documentación fehaciente que el ingreso familiar se ha visto disminuido radicalmente por problemas económicos o de salud.

2. Se disminuirá el pago hasta un factor con base en el estudio socioeconómico realizado y tiene que ser solicitado por el Delegado Regional.
3. El presente producto se ofrecerá a solicitud de la parte afectada.
4. Si la causa es médica, se deberá presentar un certificado médico del IMSS para justificar la solicitud.
5. Se deberá presentar un estudio socioeconómico elaborado por la UNAM o Universidades Locales.
6. Se revisará anualmente la situación económica del acreditado para evaluar la temporalidad del apoyo, mediante la elaboración de un nuevo estudio socioeconómico.
7. El presente producto no ofrece quita.

11) Ajuste de Saldo al Origen

Consiste en ofrecer una alternativa de disminución de saldos para créditos sobrestimados y que la deuda del acreditado sea congruente con el valor de la garantía, partiendo de un ajuste al monto de crédito otorgado en la originación, buscando asegurar su aceptación con un factor accesible.



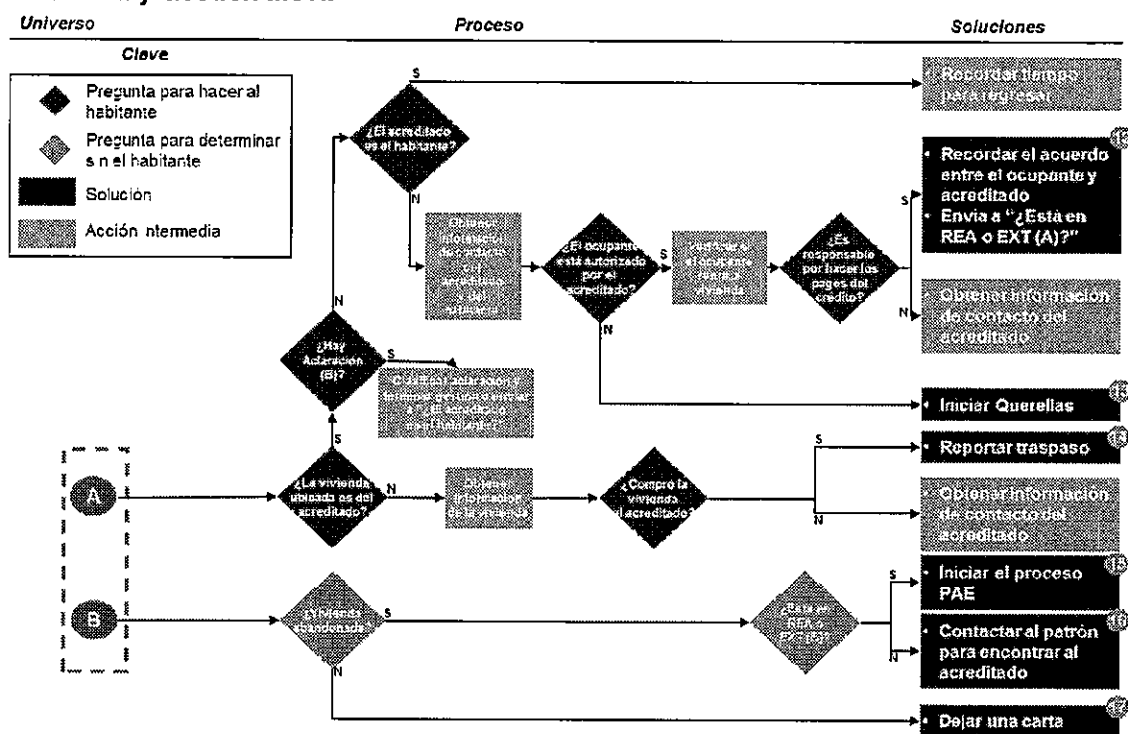
Estudios Socioeconómicos.

Otra de las acciones en que se apoya el modelo de cobranza social, es la práctica de estudios socioeconómicos. En los casos en que existe voluntad de pago pero el acreditado por cuestiones de salud propias o de sus dependientes económicos, presenta una disminución importante en su capacidad de pago, se recurre a la Escuela Nacional de Trabajo Social de la UNAM así como otras instituciones académicas Estatales que apoyan al Infonavit en la práctica de estudios socioeconómicos para determinar la capacidad real de pago del acreditado. .

Durante el 2014 se incrementaron los Estudios Socioeconómicos en el país, y específicamente en la cartera bursatilizada se obtuvo el siguiente resultado por delegación.

ESTADO	No. ES
AGUASCALIENTES	2
BAJA CALIFORNIA	39
BAJA CALIFORNIA SUR	0
CAMPECHE	0
CHIAPAS	1
CHIHUAHUA	13
COAHUILA	0
COLIMA	3
DISTRITO FEDERAL	19
DURANGO	4
ESTADO DE MEXICO	17
GUANAJUATO	14
GUERRERO	2
HIDALGO	0
JALISCO	14
MICHOACAN	5
MORELOS	2
NAYARIT	2
NUEVO LEON	25
OAXACA	0
PUEBLA	2
QUERETARO	7
QUINTANA ROO	3
SAN LUIS POTOSI	1
SINALOA	13
SONORA	1
TABASCO	0
TAMAULIPAS	5
TLAXCALA	0
VERACRUZ	31
YUCATAN	2
ZACATECAS	0
TOTAL	227

Cobranza y Gestión Móvil



©2011 FMCG.COM CODE

01 201C Bf bd

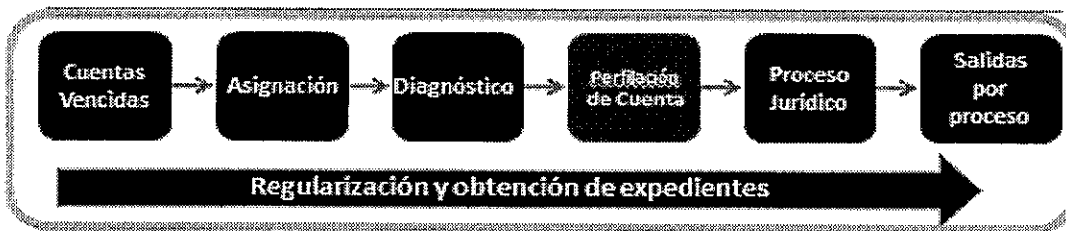
1

La gestión a través de los dispositivos móviles ha permitido contar con medidores sobre las gestiones realizadas por los despachos de cobranza, de modo que puede medirse la eficiencia en la recuperación y cobranza de la cartera asignada a cada uno de los despachos, así como validar la veracidad de dicha gestión mediante la geolocalización, lo que permite verificar que el domicilio de la garantía coincida con la ubicación donde se realizó la visita domiciliar por parte de los gestores.

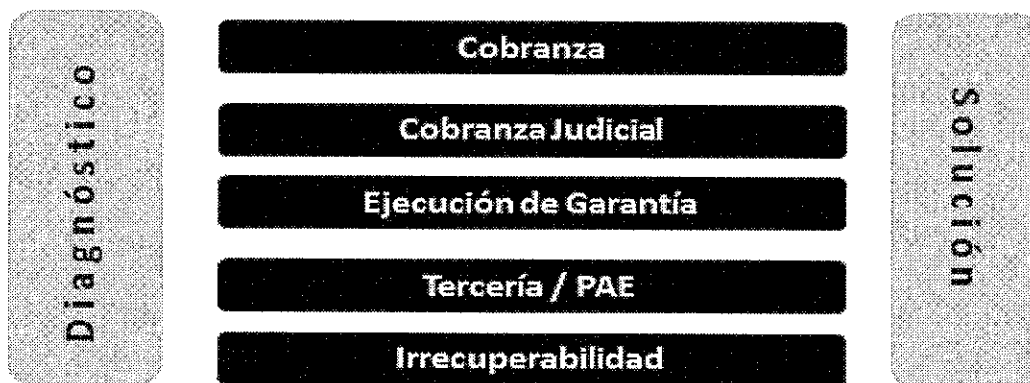
La geoposición también ha abierto la posibilidad de asignar la cartera a los despachos de acuerdo a su geolocalización, asignando cuentas a través de polígonos, lo que permite que las cuentas a gestionar se concentren en posiciones cercanas a los centros de operación de dichos despachos, mejorando la distribución y logística de asignación de cuentas a ser visitadas, y disminuyendo el número de casos que no se gestionan por los altos costos que generan cuentas que se encuentran dispersas.

Cobranza Especializada

La Cobranza Especializada tiene las siguientes características: es posterior al proceso de Cobranza Social y en general se inicia transcurridos más de 8 meses del incumplimiento de pago. Asimismo, las viviendas pueden estar abandonadas o invadidas, por lo que la Cobranza Especializada se dedica principalmente a resolver de manera definitiva la situación de los créditos, con el objetivo de diagnosticar y canalizar de forma adecuada una solución bajo las siguientes alternativas: procesos de cobranza judicial, cobro extrajudicial a través de la mediación o a través de algún órgano conciliador, ejecución de sentencia, Procedimiento Administrativo de Ejecución (PAE), tercería o integración de expedientes o quebrantos.



Perfilación de Cuenta



Cobranza Judicial

Si a pesar de los procesos de cobranza mencionados anteriormente, la cuenta continúa sin reflejar pago, se da inicio al proceso de integración del expediente para demanda que es canalizado a despachos jurídicos externos, quienes se encargarán de realizar la cobranza judicial.

Durante la cobranza judicial se busca solucionar los asuntos en el menor tiempo posible, para lo cual se ofrece al demandado la posibilidad de firmar un convenio judicial con el apoyo de una reestructura, antes de llegar a una adjudicación del inmueble.

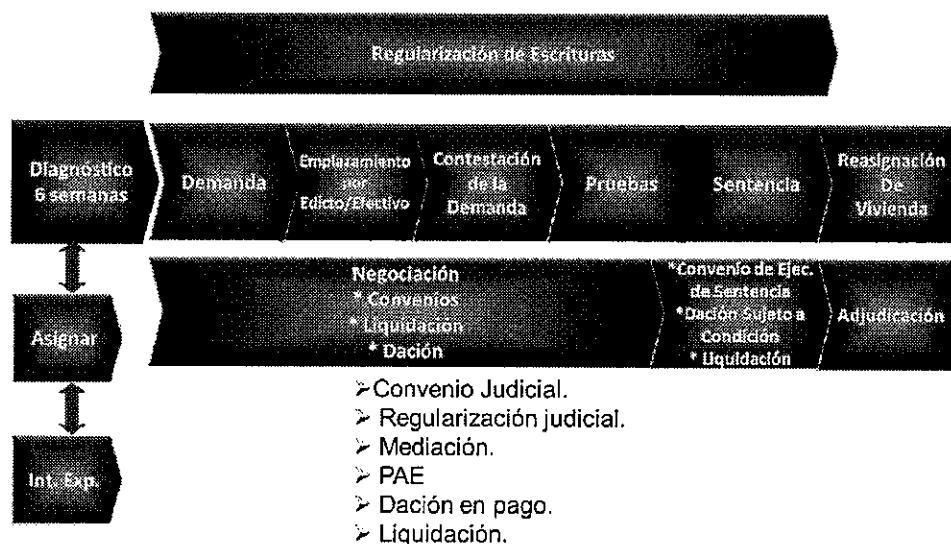
A partir de agosto de 2003 el INFONAVIT estableció un proceso mejorado de recuperación de cartera por la vía judicial, que ha permitido demandar a los titulares de más de 414,564 créditos al cierre de diciembre del 2014, de los cuales 6,002 se demandaron entre los años 1996 a 2003. Posteriormente, hasta 2013 se han entablado un total acumulado de 231,241 demandas, y durante 2014 177,321, las cuales representan el 43% del total de acciones entabladas.

Las mejoras se orientaron a establecer sistemas de control de la asignación y seguimiento de asuntos, contratar despachos de mayor capacidad y cobertura mediante concursos, pago de aranceles por etapas procesales, e incentivos por pronta solución. Este esfuerzo en la cobranza judicial en 2014 se refleja en la realización de 32,931 adjudicaciones judiciales, 13,395 otro tipo de recuperaciones (daciones y recuperaciones vía fiscal) y en 47,686 soluciones como convenios, regularizaciones y liquidaciones, siendo un total de 94,012 soluciones.

El Modelo de Cobranza Social incluye también acciones dirigidas a cubrir las contingencias que puedan impactar en la recuperación de los créditos, para lo cual se han venido implantando diversas modalidades.

Durante el 2014 la recuperación de garantías por la vía fiscal para aquellas viviendas que se encuentran deshabitadas por el acreditado y donde no se ha recibido pago, ha generado una solución eficiente debido a la incorporación de todos los estados de la república bajo convenios de colaboración firmados lo que ha permitido recuperar un total de 49,286 viviendas desde el inicio del programa hasta el cierre de 2014.

El diagrama siguiente describe el proceso de cobranza judicial seguido por nuestra administración:



Evaluación de desempeño de los métodos de cobranza

Se tiene un esquema de medición del desempeño mensual de las agencias en el segmento de Cobranza Social para los canales Domiciliaria y Telefónica, para fines de ordenar su gestión del mes (Ranking) dentro de cada Delegación.

Este esquema únicamente mide su desempeño en términos de cobranza, no evalúa ningún otro cumplimiento normativo que tengan obligación de observar los despachos.

El esquema de medición parte de una asignación inicial que tienen las agencias y durante el mes va evaluando si la cuenta ha sido solucionada con una matriz que toma en cuenta el resultado de gestión móvil con la interacción de los pagos observados en caso de que la gestión lo requiera.

Gestión	¿Requiere pago?
Convenio Correcto	Sí
DCP / Convenio	Sí
FPP Correcto	Sí
Liquidación	Sí
Prórroga Correcta	No
Prórroga Parcial Correcta	Sí
SPP Correcto	No
Sin gestión	Sí

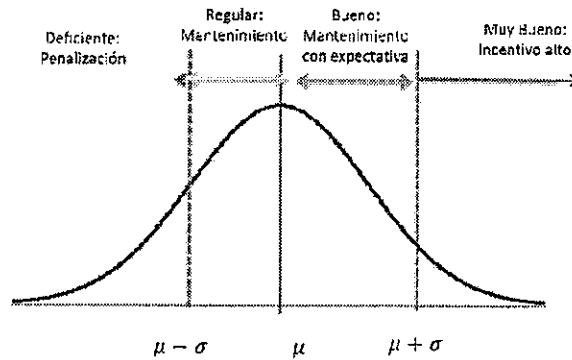
Es de señalar que la cartera asignada a la agencia se identifica en segmentos de acuerdo a nivel de morosidad que presenta, con base en esa segmentación se pondera las soluciones observadas, dando mayor puntaje a las soluciones de créditos que presentan mayor morosidad y menor puntaje a las soluciones en cuentas de menor morosidad.

Segmento	Vencidas	Degradados	ROA Vencido	Prórroga: Confirmación	Prórroga: Solución	Mora 0	Mora 1	Mora 2	Mora 3	Mantenimiento /Curas
Puntos	40	45	15	10	20	10	15	30	35	10

Asimismo, la proporción de cuentas solucionadas en un determinado segmento se promedian de forma ponderada por la participación del segmento en el total de la asignación, obteniendo así una calificación por Agencia mediante la siguiente formula.

$$Efectividad Di = \sum_{j=1}^{10} \left(\frac{Soluciones_j}{Asignación_j} * \frac{Asignación_j}{\sum_{j=1}^{10} Asignación_j} * Puntos_j \right)$$

Las calificaciones de las Agencias que se obtienen dentro de una Delegación para cierto mes se ordenan y se identifican 4 grupos de acuerdo a su nivel de calificación alcanzado.



5. Aspectos Legales del Cobro

Los ordenamientos legales que regulan la ejecución de garantías para los adeudos por Créditos Hipotecarios en México y del INFONAVIT, además del contrato de crédito con garantía hipotecaria, son los siguientes:

- Código de Civil para el Distrito Federal y Códigos Civiles de cada uno de los Estados de la República Mexicana.
- Códigos de Procedimientos Civiles de los Estados de la República Mexicana.
- Ley del Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa
- Ley del INFONAVIT.
- Ley Federal del Trabajo.

6. Seguros sobre los Inmuebles

El Administrador, por cuenta del Deudor Hipotecario, estará obligado a mantener con respecto a cada Inmueble, un seguro contra daños que cubra los daños que pueda sufrir el Inmueble respectivo (incluyendo, entre otros, daños por incendio, terremoto, movimiento de subsuelo, explosión, inundación, erupción volcánica y caída de aeronaves) que señale, con respecto al pago de la indemnización total bajo dicho seguro, al Fiduciario por cuenta del Patrimonio del Fideicomiso, como primer beneficiario. Los riesgos cubiertos, el monto de las coberturas y los términos y condiciones de dicho Seguro deberán ser, en todo momento, iguales o mejores que aquellos que apliquen a los seguros contratados por el INFONAVIT para la cobertura de los inmuebles que garantizan su propia cartera hipotecaria. Cualquier pago relacionado con indemnizaciones parciales bajo dichos Seguros (por daños de menor cuantía a los Inmuebles) deberán ser aplicados a la reparación de los Inmuebles de conformidad con las políticas y procedimientos vigentes del Administrador.

Los montos que por concepto de indemnización total sean recibidos por el Administrador bajo los Seguros sobre Inmuebles descritos con anterioridad, deberán ser depositadas en la Cuenta del Fideicomiso hasta por el monto del saldo insoluto del Crédito Hipotecario respectivo (más los intereses devengados y no pagados), el remanente, si lo hubiere, será entregado al Deudor Hipotecario respectivo.

El Administrador llevará, en relación a cada Crédito Hipotecario, el registro del monto de cualquier indemnización total o parcial que se reciba en relación con los Seguros sobre Inmuebles y la descripción de la forma en la que dichos montos fueron aplicados.

En el caso de que el Administrador reciba los montos necesarios de los Deudores Hipotecarios o estando obligado a pagar dichas primas como un Gasto de Cobranza, no haga el pago oportuno de las mismas a la Aseguradora, será directamente responsable ante el Patrimonio del

Fideicomiso por el monto total de los daños no cubiertos en el caso de un siniestro que ocurra durante el periodo en el que las pólizas de Seguros no estuviesen vigentes.

Desde su creación, el INFONAVIT ha mantenido la política institucional de cubrir a las viviendas contra daños por fenómenos de la naturaleza. Entre los años 1973 y 1981 el INFONAVIT contrataba los servicios de aseguramiento de una compañía de seguros. Posteriormente, con base en la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, entre los años 1981 y 1999 se implementó un servicio propio de administración de siniestralidad. De manera consistente, de 1999 a la fecha se han contratado los servicios de aseguradoras para cubrir el portafolio hipotecario con daños.

Desde el año 2010, el INFONAVIT, en búsqueda del mejor esquema de cobertura, participa en la cobertura de los siniestros tomando las primeras pérdidas a través de un esquema de deducibles que están a cargo del propio INFONAVIT.

Con base a los reportes proporcionados por las aseguradoras se tienen las siguientes cifras de afectaciones sufridas durante la vigencia actual:

Vigencia	Monto de la siniestralidad ¹
Mayo 2014 a Diciembre 2014	\$117 mdp

¹ sin considerar gastos de ajuste

7. Fondo de Protección de Pagos

A) Antecedentes.

- En la sesión ordinaria número 690, celebrada el 29 de octubre de 2008, el H. Consejo de Administración del INFONAVIT tomó la Resolución RCA-2386-10/08, mediante la cual se aprobó la creación de un fondo para la cobertura de riesgos de desempleo, que estará constituido con las aportaciones periódicas de los trabajadores que ejerzan su crédito entre los años 2009 y 2010.
- En la sesión antes referida, el H. Consejo de Administración del INFONAVIT tomó la Resolución RCA-2387-10/08, mediante la cual se aprobaron modificaciones al texto de las reglas Sexta, Décima Octava, Vigésima Sexta y Trigésima Primera, de las "Reglas para el Otorgamiento de Crédito a los Trabajadores Derechohabientes del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores".

Derivado de lo anterior, la Regla Sexta ahora establece lo siguiente:

"SEXTA. En todos los casos, al formalizarse los créditos, deberá constituirse hipoteca en primer lugar a favor del Instituto y otorgarse una cobertura de protección de pagos del crédito.

La cobertura a que se refiere el párrafo anterior deberá otorgarse mediante seguros de protección de pagos que los trabajadores contraten al efecto o mediante un fondo que los trabajadores constituyan con aportaciones de su propio peculio para tal fin.

El H. Consejo de Administración emitirá los lineamientos que establezcan las características, condiciones y modalidades que deberá reunir la cobertura de los seguros de protección de pagos o la cobertura que le proporcione el fondo.”

- Por su parte, en el último párrafo de la Regla Vigésima Sexta antes mencionada, determina que:

“Sin perjuicio de lo antes dispuesto y por instrucción de los trabajadores, el Instituto incorporará en el importe de la cuota mensual de amortización, el importe de la aportación mensual que los propios trabajadores deban efectuar al fondo a que se hace referencia en la Regla Sexta para el efecto de mantener debidamente otorgada su correspondiente cobertura.

- Mediante resolución RCA-2460-01/09, tomada por el H. Consejo de Administración del INFONAVIT en su Sesión Ordinaria número 693, de fecha 28 de enero de 2009, se facultó al Comité de Riesgos para que estudiara y aprobara, en su caso, la propuesta de *Lineamientos que establecen las características, condiciones y modalidades que deberá reunir la cobertura de protección de pagos que, mediante un fondo, otorguen los trabajadores que reciban crédito del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores* (en lo sucesivo, los “Lineamientos”).
- Durante la sesión 016 del Comité de Riesgos, celebrada el 20 de febrero de 2009, fueron aprobados los Lineamientos, los cuales prevén la constitución de un fideicomiso para llevar a cabo la administración del fondo, cuyo Comité Técnico deberá integrarse con al menos tres funcionarios del INFONAVIT y sus respectivos suplentes, los cuales serán designados por el Director General del Instituto, señalando cuál de ellos presidirá el Comité Técnico.
- Con fecha 18 de septiembre de 2009, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, como Fideicomitente, celebró con HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, como Fiduciaria, el Contrato de Fideicomiso de Administración número F/261459, en virtud del cual se constituyó el Fondo de Protección de Pagos.

B) Alcance

El Fondo de Protección de Pagos cubre a aquellos créditos hipotecarios originados a partir de 2009. Desde esa fecha, todos los créditos que otorga el Instituto cuentan con el Fondo de Protección de Pagos, es decir, es aplicable a todos los productos de crédito que ofrece el INFONAVIT.

C) Características

- El acreditado realiza aportaciones equivalentes al 2% del pago REA mientras cuenta con relación laboral (factor ROA + el 2% de su factor REA).
- Aplica para créditos originados a partir de enero de 2009.
- Cubre toda la vida del crédito.
- Se complementa el 100% del pago (máximo 12 meses, mínimo 2 meses).
- Reinstalación cada 5 años.

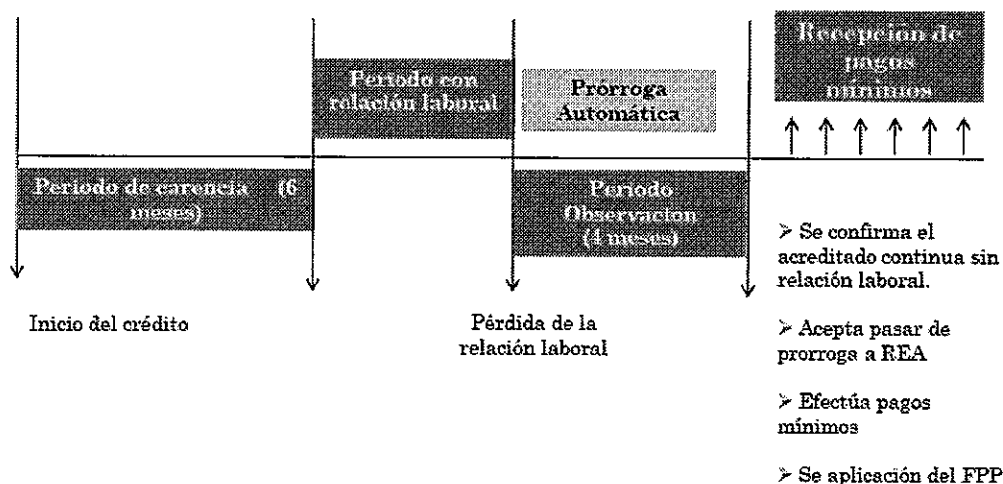
- Deben transcurrir mínimo 6 meses con relación laboral contados a partir del otorgamiento del crédito (el "Periodo de Carencia") más 4 meses de desempleo (el "Periodo de Espera") para ser sujeto a los Beneficios.
- Si durante el periodo de carencia pierde el empleo, se aplica la prórroga automática de manera tradicional y utilizará el Fondo de Protección de Pagos en un evento futuro de pérdida de empleo.

D) Aplicación del Beneficio

El beneficio del Fondo de Protección de Pagos, aplicará cuando:

- La pérdida de relación laboral sea posterior al Periodo de Carencia;
- Continúe en estado de Desempleo durante el Periodo de Espera;
- El beneficio se otorga mensualmente mientras el Acreditado permanezca en el estado de desempleo, cubra su aportación complementaria y siempre que no se supere el número de pagos del beneficio a que tenga derecho;
- El número máximo de pagos que se efectúen por concepto de beneficios será el que establezca el Comité Técnico para cada acreditado (actualmente son 6 amortizaciones del crédito en un lapso de 5 años); y
- Los pagos pueden ser consecutivos o interrumpidos por diferentes periodos de desempleo durante el período de protección. En cada evento de desempleo será necesario cumplir el Periodo de Espera.

Aplicación



Para que un acreditado se encuentre en posibilidad de acceder a los Beneficios del Fondo de Protección de Pagos, sin excepción alguna, deberá, entre otras:

- Haber realizado la aportación complementaria para recibir cada uno de las amortizaciones que por concepto de beneficios corresponda.
- Estar al corriente en sus aportaciones.
- Estar al corriente en sus pagos de amortización.
- Haber transcurrido el Periodo de Carencia.
- Haber transcurrido el Periodo de Espera.
- No tener una relación formal de trabajo.
- No haber agotado el número de pagos máximo de protección a que tiene derecho en el quinquenio en que ocurrió el evento de desempleo.
- Cuando el acreditado incumpla con cualquiera de los requisitos anteriores, procederá la suspensión del otorgamiento de los beneficios.

E) Exclusiones

- Cuando se cumpla con el límite de 6 beneficios por un mismo evento de pérdida de relación laboral.
- Cuando recupere la relación laboral.
- Si el crédito alcanza una morosidad de 30 días será motivo para suspensión de beneficios.
- Si el acreditado firma un convenio de reestructura.
- Cuando la relación laboral del Deudor Hipotecario se extinga por haber alcanzado una pensión por jubilación, incapacidad e invalidez por disposición de ley o por contrato individual o colectivo de trabajo.
- En casos de huelga.

F) Término del beneficio

- Cuando se cumpla con el límite de 6 beneficios consecutivos por un mismo evento de pérdida de relación laboral o con el límite máximo de 6 meses cada 5 años. Estos valores son referencias que se pueden ajustar a petición del Comité Técnico del Fondo de Protección de Pagos.
- Cuando recupere la relación laboral.
- Si el acreditado firma un convenio de reestructura.
- Cuando opere la liberación de los gravámenes pendientes de amortización, en los términos del artículo 51 de la Ley del INFONAVIT.

Al término del periodo que comprenda la protección del pago, se debe considerar lo siguiente:

- El acreditado se deberá reincorporar al pago directo de su crédito por el importe del 100% de su factor REA.
- Cuando los beneficios a que se tenga derecho que no se soliciten o que no proceda su aplicación durante la etapa de Desempleo correspondiente, prescribirán a favor del Fondo.

A handwritten signature in black ink, consisting of a vertical line with a loop at the top and a small horizontal stroke near the bottom.

G) Esquema Descriptivo

Concepto	Cobertura	Concepto	Cobertura
Riesgo cubierto	Desempleo	Periodo de carencia	6 meses
Beneficio	De 6 pagos de amortización. Se complementa el 100% del pago de amortización siempre que el acreditado haga el pago mínimo.	Periodo de cobertura	Toda la vida del crédito
Reinstalación	El beneficio se reinstala cada 5 años y nuevamente tendrá derecho al mismo número de mensualidades	Beneficiarios	En la primera fase los créditos originados a partir del año 2009. Para estos créditos la cobertura es obligatoria.
Aportación al fondo	Bimestral durante la vida del crédito.	Comprobación para obtener el beneficio	Haber hecho el pago mínimo y confirmación de aceptación de pasar de Prórroga a REA.
Importe de la aportación	2% del pago bimestral	Administración	Auto administrable o transferencia a aseguradora
Pago mínimo	Factor de pago: - menor a 1.179: \$207.59 - mayor a 1.179 y menor a 2.358: \$404.26 - mayor a 2.358: \$622.78	Dividendos	No existen, se aplica un ajuste de aportación anual o modificación del beneficio.
Periodo de espera	4 meses. El pago es retroactivo al mes donde ocurrió el siniestro.	Periodo entre reclamaciones	6 meses con relación laboral continua.
		Requisitos	Estar al corriente en sus pagos de amortización.

H) Cifras del Fondo de Protección de Pagos al cierre del año 2013

Al cierre del 2014 se tienen las siguientes cifras correspondientes al Fondo de Protección de Pagos:

Concepto	Cifra
Monto de los beneficios autorizados por el Comité Técnico	\$610 mdp.

8. Vida acreditados (autoseguro de crédito)

Es un sistema propio de gestión de riesgos implementado por el Infonavit con base en la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público del año 1973; el Instituto creó una caja de seguros que sin expedir pólizas cubre a sus acreditados contra las contingencias indicadas en el artículo 51 de la Ley del Infonavit. Anualmente se constituyen reservas de tipo contable que son determinadas actuarialmente, las cuales son utilizadas para liberar los adeudos pendientes de amortización al momento de la muerte, incapacidad e invalidez de los acreditados. El seguro cubre a cada acreditado o a sus beneficiarios hasta por un monto igual al saldo insoluto pendiente de amortización.

9. Vida acreditados (catastrófico)

Es un seguro que cubre a los acreditados para que en caso de muerte por desastres naturales o pandemias derivadas de dichos eventos se libere a sus beneficiarios de los adeudos pendientes de amortización al momento de ocurrir estos eventos. El seguro cubre a cada vivienda hasta por el saldo insoluto pendiente de pago.

10. Cobertura de calidad

La cobertura cubre afectaciones en resistencia mecánica. Los daños materiales a la estructura soportante del inmueble que comprometan su resistencia mecánica o su estabilidad y que tengan su origen en fallas o defectos de ejecución de los materiales. Cubre afectaciones en la impermeabilización, costos de reparación o restitución de aquellos elementos que garanticen la impermeabilización de cubiertas, terrazas y tejados de la construcción, dañados o a consecuencia de fallas o errores de diseño, fallas o defectos en los materiales o en la ejecución. La cobertura es obligatoria para viviendas nuevas registradas en el registro único de vivienda a partir del 1 de julio de 2014. Dicha cobertura cuenta con una vigencia de 10 años para daños estructurales y 5 años para daños en impermeabilización.

g) Otros terceros obligados con el fideicomiso o los tenedores de los valores

No existen terceros obligados con el Fideicomiso o con los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, tales como avales, garantes, contrapartes en operaciones financieras derivadas o de cobertura o apoyos crediticios.

IV. ADMINISTRACIÓN

IV.1 Auditores Externos

Toda la información contenida en este Prospecto ha sido elaborada con base en información proporcionada por el INFONAVIT, por lo que no se recurrió al uso de información de fuentes externas de información, ni a la declaración de expertos.

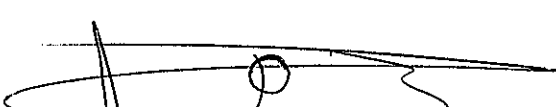
IV.2 Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses

A la fecha no se han llevado a cabo Operaciones con Personas Relacionadas, ni existen Conflictos de Interés, según dichos términos se delimitan en el anexo N Bis 1, fracción II, inciso C), numeral 4, inciso b) de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros participantes del Mercado de Valores.

V. PERSONAS RESPONSABLES

DECLARACIÓN DEL DIRECTOR GENERAL, DIRECTOR DE FINANZAS Y DIRECTOR JURÍDICO DEL INFONAVIT

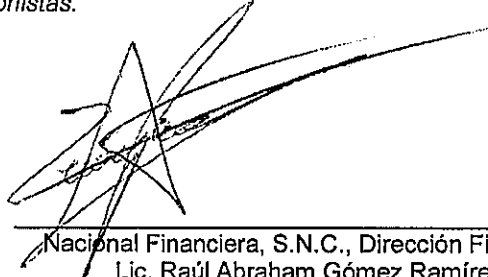
"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a los bienes, derechos o valores fideicomitidos contenida en el presente Prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."


Mtro. Alejandro Ismael Murat Hinojosa
Director General
Lic. Vicente Mendoza Téllez Girón
Subdirector General de Planeación y Finanzas
Mtro. José Octavio Tinajero Zenil
Subdirector General Jurídico

Esta hoja de firmas corresponde al prospecto de colocación del programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

DECLARACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DEL FIDUCIARIO

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de fiduciario, preparó la información relativa al contrato de fideicomiso contenida en el presente Prospecto, la cual, a su leal saber y entender, refleja razonablemente los términos y condiciones pactados. Asimismo, manifiesta que, dentro del alcance de las actividades para las que fue contratada su representada, ésta no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."



Nacional Financiera, S.N.C., Dirección Fiduciaria
Lic. Raúl Abraham Gómez Ramírez
Delegado fiduciario

Esta hoja de firmas corresponde al prospecto del programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

DECLARACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DEL INTERMEDIARIO COLOCADOR

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de Intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de los Fideicomitentes, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a su leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, su representada no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles Fiduciarios materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en bolsa."



Francisco de Asís Vicente Romano Smith

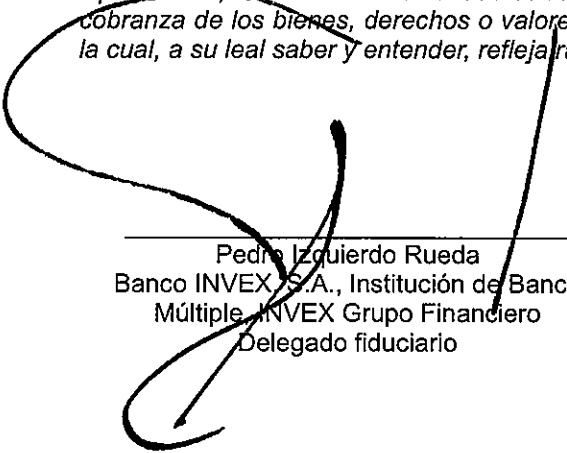
Apoderado de:

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa,
integrante del Grupo Financiero Banamex

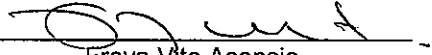
Esta hoja de firmas corresponde al prospecto del programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

DECLARACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DEL REPRESENTANTE COMÚN

"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que nuestra representada en su carácter de Representante Común, revisó la información financiera relativa a los créditos hipotecarios, así como la relacionada con los valores a ser emitidos, los contratos aplicables y la cobranza de los bienes, derechos o valores fideicomitidos, contenida en el presente Prospecto, la cual, a su leal saber y entender, refleja razonablemente su situación."



Pedro Izquierdo Rueda
Banco INVEX, S.A., Institución de Banca
Múltiple, INVEX Grupo Financiero
Delegado fiduciario

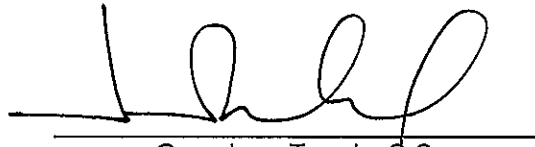


Freya Vite Asensio
Banco INVEX, S.A., Institución de Banca
Múltiple, INVEX Grupo Financiero
Delegado fiduciario

Esta hoja de firmas corresponde al prospecto del programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

DECLARACIÓN DEL ABOGADO EXTERNO

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que a su leal saber y entender, el Programa de colocación de los valores cumple con las leyes y demás disposiciones legales aplicables. Asimismo, manifiesta que no tiene conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."



Greenberg Traurig, S.C.
José Raz-Guzmán Castro
Socio

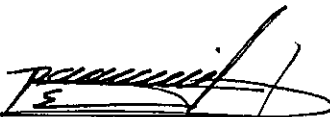
Esta hoja de firmas corresponde al prospecto del programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

DECLARACIÓN DEL AUDITOR EXTERNO DEL INFONAVIT

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, al 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012 y por los años que terminaron en esas fechas, que contiene el presente Prospecto de colocación, fueron dictaminados con fecha 3 de marzo de 2015, 28 de febrero de 2014 y 14 de marzo de 2013, respectivamente, de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría.

Asimismo, manifiesto que he leído el presente Prospecto de colocación, y basado en mi lectura y dentro del alcance del trabajo de auditoría realizado, no tengo conocimiento de errores relevantes o inconsistencias en la información que se incluye y cuya fuente provenga de los estados financieros dictaminados, señalados en el párrafo anterior, ni de información que haya sido omitida o falseada en este Prospecto de colocación, o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

No obstante, el suscrito no fue contratado para realizar, y no realizó, procedimientos adicionales con el objeto de expresar una opinión respecto de la demás información contenida en el prospecto de colocación que no provenga de los estados financieros dictaminados".

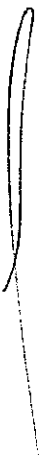


Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.,
a través del C.P.C. Rony García Dorantes
Auditor externo del INFONAVIT

Socio y representante legal de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Registro en la Administración General de
Auditoría Fiscal Federal Núm. 14409

Esta hoja de firmas corresponde al prospecto del programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

ANEXOS



Anexo A: Estados Financieros Consolidados del INFONAVIT

Se incorporan por referencia (i) los estados financieros del INFONAVIT por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2012, los cuales fueron entregados a la CNBV y a la BMV el 26 de abril de 2013, (ii) los estados financieros del INFONAVIT por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013, los cuales fueron entregados a la CNBV y a la BMV el 9 de abril de 2014, (iii) los estados financieros consolidados del INFONAVIT por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, los cuales fueron entregados a la CNBV y a la BMV el 27 de abril de 2015, y (iv) los estados financieros consolidados internos del INFONAVIT al 31 de marzo de 2015, los cuales fueron entregados a la CNBV y a la BMV el 27 de abril de 2015.

Dicha información se encuentra disponible para ser consultada por el público en general en la página electrónica de la red mundial (Internet) del Infonavit:

http://portal.infonavit.org.mx/wps/wcm/connect/Infonavit/El+Instituto/Infonavit_en_cifras/Informacion+financiera/?sa_fac=/Infonavit/ElInstituto/Infonavit_en_cifras/Informacion+financiera/Resultados+financieros/Resultados

LA PRESENTE INFORMACIÓN SE INCORPORA POR REFERENCIA EN VIRTUD DE LA DIFICULTAD DE SUSTITUCIÓN DEL INFONAVIT COMO ADMINISTRADOR DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS, NO OBSTANTE LO ANTERIOR, EL INFONAVIT NO TIENE RESPONSABILIDAD DE PAGO ALGUNA DE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS O LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS. EN CASO DE QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESULTE INSUFICIENTE PARA PAGAR ÍNTEGRAMENTE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, LOS TENEDORES NO TENDRÁN DERECHO A RECLAMAR PAGO ALGUNO AL INFONAVIT. ASIMISMO, EL INFONAVIT NO ES GARANTE, AVAL U OBLIGADO SOLIDARIO DE LOS DEUDORES HIPOTECARIOS, POR LO QUE EL INFONAVIT NO ES RESPONSABLE DE PAGAR CANTIDAD ALGUNA ADEUDADA BAJO LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS.



Anexo B: Opinión Legal

9 de julio de 2015

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Vicepresidencia de Supervisión Bursátil

Dirección General de Emisoras

Av. Insurgentes Sur No. 1971, Torre Norte, Piso 7,

Colonia Guadalupe Inn,

C.P. 01020, México, D.F.

Atención: Mtro. Bryan Lepe Sánchez
Director General de Emisoras

Hacemos referencia al programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios (los “Certificados Bursátiles”) implementado por Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria (la “Emisora”), en su carácter de fiduciaria de cada uno de los fideicomisos irrevocables que se constituyan al efecto para llevar a cabo las distintas emisiones de Certificados Bursátiles al amparo de dicho programa, autorizado por esa H. Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante oficio número 153/5490/2015 de fecha 3 de julio de 2015, hasta por la cantidad de \$5,000,000,000.00 M.N. (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en Unidades de Inversión (el “Programa”).

En relación con el Programa, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (el “INFONAVIT”), en su carácter de fideicomitente y administrador de los fideicomisos irrevocables que se celebrarán a efecto de llevar a cabo las emisiones bajo el Programa, ha solicitado nuestra opinión como abogados externos. En tal carácter, hemos revisado la documentación del Programa al amparo del cual se emitirán los Certificados Bursátiles, a efecto de rendir una opinión de conformidad con lo previsto en la fracción II del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

En este sentido, hemos revisado:

a) Respecto de la existencia legal de la Emisora y del INFONAVIT, así como de las facultades de las personas que suscribirán los Certificados Bursátiles:

Por lo que respecta a la Emisora hemos revisado (i) copia del acuerdo de fecha 28 de abril de 1934 mediante el cual se creó Nacional Financiera, Sociedad Anónima (hoy Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo) el cual fue protocolizado mediante la escritura pública número 13,672 de fecha 30 de junio de 1934, otorgada ante la fe de Carlos Garcíadiago, titular de la notaría número 41 del Distrito Federal; y (ii) copia certificada de la escritura pública número 69,242 de fecha 29 de octubre de 2013,

otorgada ante la fe de Roberto Nuñez y Bandera, notario público número 1 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 1275* mediante la cual se nombró al licenciado Raúl Abraham Gómez Ramírez como delegado fiduciario y apoderado para emitir y suscribir títulos de crédito.

Por lo que respecta al INFONAVIT hemos revisado (i) que es un organismo de servicio social creado por ley que entró en vigor el 24 de abril de 1972; y (ii) copia certificada de la escritura pública número 14,596 de fecha 11 de mayo de 2015, otorgada ante la fe del licenciado Guillermo Escamilla Narváez, notario público número 243 del Distrito Federal, mediante la cual se hizo constar la designación del señor Evencio Tovar Moreno como apoderado con facultades suficientes para ceder los créditos hipotecarios de conformidad con las políticas y criterios emitidos por el Consejo de Administración del INFONAVIT y la normatividad vigente.

Por lo que respecta a Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero (el “Representante Común”), hemos revisado copias certificadas de las siguientes escrituras públicas (i) número 29, 179 de fecha 13 de junio de 2013, otorgada ante la fe del licenciado Fernando Dávila Rebollar, notario público número 235 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 187201* y mediante la cual se hizo constar la designación del señor Pedro Izquierdo Rueda como delegado fiduciario para otorgar y suscribir títulos de crédito de manera conjunta con otro delegado fiduciario con facultades suficientes para ello; y (ii) número 22,520 de fecha 6 de diciembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Fernando Dávila Rebollar, notario público número 235 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 187201* y mediante la cual se hizo constar la designación de Freya Vite Asensio como delegado fiduciario para otorgar y suscribir títulos de crédito de manera conjunta con otro delegado fiduciario con facultades suficientes para ello.

- b) De la validez de los propios valores:
 - (i) el prospecto definitivo correspondiente al Programa;
 - (ii) original de la certificación del Secretario General del INFONAVIT, respecto de los acuerdos adoptados por la H. Asamblea General Ordinaria del INFONAVIT, en su sesión ordinaria número 108 celebrada el 9 de diciembre de 2014, mediante los cuales se autorizó conforme al plan de labores y de financiamientos para el año 2015 y al plan financiero correspondiente al periodo 2015-2019 de dicho instituto, la captación de ingresos, durante el año 2015, por un monto base de \$5,000,000,000.00 (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) como parte de las fuentes alternas de financiamiento;

- (iii) el contrato marco para la celebración de fideicomisos emisores de fecha 9 de julio de 2015, celebrado entre la Emisora, en su carácter de fiduciario, y el INFONAVIT, en su carácter de fideicomitente, mismo que regula la operación del Programa y la celebración de los fideicomisos irrevocables con base en los cuales se realizará cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa (el “Contrato Marco”);
- (iv) el proyecto del contrato de fideicomiso irrevocable a ser celebrado entre la Emisora, en su carácter de fiduciario, el INFONAVIT y uno o más acreditantes, en su carácter de fideicomitentes y fideicomisarios en último lugar (los “Fideicomitentes”), y Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, en su carácter de representante común de los tenedores de los Certificados Bursátiles, con base en el cual, entre otras cosas, se llevarán a cabo cada una de las emisiones al amparo del Programa (el “Contrato de Fideicomiso” y el fideicomiso constituido conforme al mismo, el “Fideicomiso”);
- (v) el proyecto de los títulos de los Certificados Bursátiles que documentarán cada una de las emisiones al amparo del Programa;
- (vi) el proyecto del contrato de cesión a ser celebrado entre la Emisora, en su carácter de fiduciario, con el INFONAVIT y uno o más acreditantes, mediante el cual éstos últimos cederán los créditos hipotecarios que formarán parte del patrimonio de cada uno de los fideicomisos que se celebrarán a efecto de llevar a cabo las emisiones bajo el Programa (el “Contrato de Cesión”);
- (vii) el proyecto del contrato de prestación de servicios de administración y cobranza a ser celebrado entre la Emisora, en su carácter de fiduciario, y el INFONAVIT, en su carácter de administrador, mediante el cual dicho Instituto asumirá la administración de los créditos con garantía hipotecaria que formarán parte del patrimonio de cada uno de los fideicomisos que se celebrarán a efecto de llevar a cabo las emisiones bajo el Programa (el “Contrato de Administración”); y
- (viii) el proyecto del contrato de prestación de servicios de administración maestra a ser celebrado entre la Emisora y Administradora de Activos Financieros, S.A. (“ACFIN”), mediante el cual ACFIN se obliga a llevar a cabo la supervisión, revisión y verificación de toda la información generada por el INFONAVIT, en su carácter de administrador, relacionada con la administración y cobranza de los créditos hipotecarios; así como para desarrollar y poner a disposición de los tenedores de los Certificados

Bursátiles una herramienta que les provea de información relacionada con el comportamiento de los créditos hipotecarios (el “Contrato de Administración Maestra”).

Con base en nuestra revisión de los documentos antes descritos, le confirmamos a esa Comisión que en nuestra opinión:

1. Los acuerdos relativos al Programa y para llevar a cabo la oferta pública de los Certificados Bursátiles al amparo del mismo, han sido válidamente adoptados por el INFONAVIT, de conformidad con los requisitos que establece la legislación vigente en la materia.
2. La Emisora y el INFONAVIT se encuentran debidamente constituidas de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
3. La Emisora se encuentra debidamente autorizada para operar como una Institución de Crédito y por lo tanto como institución fiduciaria, así como para llevar a cabo las emisiones de los Certificados Bursátiles al amparo del Programa.
4. El INFONAVIT se encuentra debidamente facultado para actuar como fideicomitente bajo el Contrato Marco para la celebración de fideicomisos emisores para cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa;
5. El INFONAVIT se encuentra debidamente facultado para actuar como fideicomitente y fideicomisario en último lugar bajo los contratos de fideicomiso que en su caso se constituyan para llevar a cabo las emisiones de los Certificados Bursátiles al amparo del Programa, y también, para asumir la administración de los créditos hipotecarios bajo los contratos de administración que en su caso se celebren para tales efectos. Por otra parte, el INFONAVIT se encuentra facultado para ceder a cada uno de los fideicomisos respectivos, los créditos hipotecarios que formarán parte de su patrimonio.
6. El señor Evencio Tovar Moreno está debidamente facultado para celebrar, en representación del INFONAVIT, el Contrato Marco para la celebración de fideicomisos irrevocables que regula la operación del Programa.
7. El licenciado Raúl Abraham Gómez Ramírez está debidamente facultado para suscribir, en representación de la Emisora, (i) el Contrato Marco para la celebración de fideicomisos irrevocables que regula la operación del Programa, y (ii) los títulos que amparen los Certificados Bursátiles objeto de las distintas emisiones que se realicen al amparo del Programa.

8. Los señores Pedro Izquierdo Rueda y Freya Vite Asensio están debidamente facultados para suscribir en representación del Representante Común, (i) el Contrato de Fideicomiso base de cada una de las emisiones, y (ii) en forma conjunta, los títulos que amparen los Certificados Bursátiles objeto de las distintas emisiones que se realicen al amparo del Programa.

9. El Contrato Marco constituye una obligación válida y exigible para el INFONAVIT y la Emisora.

10. La Emisora, a través del INFONAVIT como administrador de los créditos hipotecarios que formen parte del patrimonio del Fideicomiso, es quien estará facultada para iniciar el procedimiento de ejecución de las garantías hipotecarias constituidas bajo los mismos.

11. El Programa ha sido válidamente establecido.

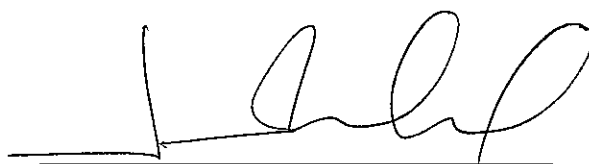
12. Asumiendo (i) la obtención de las autorizaciones gubernamentales correspondientes, (ii) la debida celebración del Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Cesión, del Contrato de Administración y del Contrato de Administración Maestra, de conformidad con los proyectos que se adjuntan a la solicitud de autorización para establecer el Programa y los distintos alcances a la misma, y (iii) la suscripción de los títulos de los Certificados Bursátiles a emitirse por parte del delegado fiduciario de la Emisora antes mencionado, en su carácter de fiduciario del Fideicomiso, y de los apoderados del Representante Común antes mencionados, los Certificados Bursátiles que documentarán las emisiones bajo el Programa habrán sido válidamente emitidos y serán exigibles en contra de la Emisora, exclusivamente en su carácter de fiduciario de cada uno de los fideicomisos constituidos al efecto, de conformidad con sus términos.

Para emitir la presente opinión, hemos asumido (i) que las copias que nos fueron proporcionadas de los documentos listados son copias fieles y completas de sus respectivos originales y que dichos originales son auténticos y que han sido debidamente suscritos y, en su caso, inscritos; y (ii) que a la fecha de esta opinión tanto los estatutos sociales del Fiduciario y del Representante Común, como los poderes revisados del Fiduciario, de los Fideicomitentes y del Representante Común no han sido modificados, revocados o limitados en forma alguna.

Hemos llegado a las opiniones antes expresadas con base en la documentación que nos fue proporcionada por la Emisora, en su carácter de fiduciario del Fideicomiso, la documentación que nos fue proporcionada por el INFONAVIT, y en los documentos que se adjuntaron al escrito de solicitud para implementar el Programa y los distintos alcances a la misma, tras haber realizado el análisis de la misma conforme a los principios de nuestra profesión jurídica aplicables al caso. Nuestra opinión se limita a la documentación e información jurídica de la Emisora, en su carácter de fiduciario, la documentación que nos fue proporcionada por el INFONAVIT, así como a los documentos antes descritos, además de los aspectos de la ley mexicana en vigor en esta fecha.

Tal y como lo señalamos anteriormente, esta opinión se emite únicamente para efectos de lo establecido en la fracción II del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, y ninguna persona deberá utilizar la misma como base para una decisión de inversión o como una recomendación para invertir en los valores sobre los cuales versa. Por otra parte, esta opinión no deberá ser citada o reproducida sin nuestro consentimiento previo otorgado por escrito. Sin embargo, tenemos conocimiento y estamos de acuerdo en que la presente opinión estará disponible en el centro de información de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

Atentamente,



José Raz Guzmán Castro

C.C.P.: Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

Anexo C: Calificación otorgada por Moody's de México, S.A. de C.V. al Infonavit como administrador primario de hipotecas de interés social en México



REPORTE DE ADMINISTRADOR

[Rate this Research](#)


Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)

Administrador primario / México

Índice

EVALUACIÓN	1
RESUMEN DE LA OPINIÓN	1
PERFIL DE LA EMPRESA	3
FORTALEZAS	3
ÁREAS DE OPORTUNIDAD	4
RESUMEN POR COMPONENTE	4
CARTERA ADMINISTRADA	7
HABILIDAD DE ADMINISTRACIÓN	9
CAPACIDADES DE COBRANZA	11
MITIGACIÓN DE PÉRDIDAS	16
ADJUDICACIÓN, ADMINISTRACIÓN DE TIEMPOS PROCESALES E INMUEBLES RECUPERADOS	18
ADMINISTRACIÓN DE CRÉDITOS Y GESTIÓN DE FONDOS	19
ESTABILIDAD OPERATIVA	20
INFORMACIÓN ADICIONAL	23

Contactos

MEXICO CITY	+52.55.1253.5700
Joel Sanchez	+52.55.1253.5726
Analista	
joel.sanchezhernandez@moodys.com	
NUEVA YORK	+1.212.553.1653
Maria Muller	+1.212.553.4309
Senior Vice-president	
maria.muller@moodys.com	

SERVICIO AL CLIENTE DE MOODY'S

Nueva York: +1.212.553.1653
 Tokio: +81.3.5408.4100
 Londres: +44.20.7772.5454
 Hong Kong: +852.3551.3077
 Sidney: +612.9270.8100
 Singapur: +65.6398.8308

ADDITIONAL CONTACTS:

Website: www.moodys.com

Evaluación

Administrador primario de hipotecas residenciales de interés social en México	SQ1-
--	-------------

EVALUACIONES RELACIONADAS

Evaluación del originador	Por encima del promedio
---------------------------	-------------------------

Resumen de la opinión

Moody's de México S.A. de C.V. ha ratificado la calificación SQ1- (SQ1 menos) del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) como administrador primario de créditos hipotecarios de interés social en México.

Esta evaluación se basa en un análisis de desempeño del portafolio de créditos y en una evaluación de los componentes de la operación de administración primaria del Infonavit, los cuales se enumeran en la figura 1.

FIGURA 1

Infonavit: evaluación de los componentes

Servicio al cliente y habilidades de cobranza	Arriba del promedio
Mitigación de pérdidas	Fuerte
Adjudicación, administración de tiempos procesales e inmueble recuperados	Arriba del promedio
Administración de los créditos	Arriba del promedio
Estabilidad operativa	Fuerte
Evaluación general	SQ1-

Esta evaluación toma en cuenta los siguientes factores del Infonavit:

- » El área de servicio al cliente es capaz de implementar procedimientos de mejora de servicio al cliente; los cuales involucran a diferentes divisiones del Infonavit
- » Se han fortalecido las políticas y procedimientos del Infonavit en su calidad de autoridad fiscal
- » Los procesos de cobranza incorporan tecnología de vanguardia y el personal cuenta experiencia significativa
- » Consistente buen desempeño de las campañas de mitigación de pérdidas para los créditos con 90 o más días de mora
- » Enfoque proactivo para solucionar los problemas detectados en la gestión de bienes adjudicados
- » Políticas y procedimientos confiables para la gestión de los flujos de efectivo a nivel crédito por crédito
- » Solidez operativa y financiera
- » Transición ordenada hacia una nueva dirección general

Infonavit

Nombre	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit)
Estructura accionaria	Organismo descentralizado del gobierno federal
Gobierno corporativo	El directorio está compuesto por empleadores del sector privado, empleados del sector privado y funcionarios del gobierno federal mexicano
Regulado por	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), ente regulador bancario mexicano
Inicio de operaciones	1972
Número de empleados	3,990
Empleados que participan directamente en actividades de administración de cartera (cobranza fiscal y social, excluyendo la red de proveedores)	502
Número de transacciones de finanzas estructuradas emitidas (31/01/13)	37
Activos totales (06/2013)	MXN 846,083,000,000
Número total de créditos administrados	5 millones: » 4,438,000 en balance » 577,000 fuera del balance
Valor aproximado de la cartera administrada (dentro y fuera del balance)	MXN 1,022,083,000,000 / USD 75,700 millones
Créditos bursatilizados como proporción de la cartera total	13%
Otros roles dentro de las bursatilizaciones	Originador
Perfil de los acreditados	60% de los créditos del Infonavit se otorgan a acreditados con un ingreso anual promedio de USD 6,400
Monto promedio de los créditos	USD 20,000
Productos crediticios	Siete tipos de créditos: Tradicional, Cofinavit, Apoyo Infonavit, Infonavit Total, Crédito en Pesos, Segundo Crédito, Mejora tu Casa
Auditorías internas anuales	Sí
Auditor externo	Deloitte

Si desea consultar publicaciones de investigación que hagan referencia a las calificaciones crediticias, seleccione la pestaña "Ratings" de la página "Issuer/Entity" en www.moodys.com, donde encontrará la historia y la información más actualizada de las acciones de calificación crediticia.

Perfil de la empresa

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) es una institución creada en 1972 que se dedica al otorgamiento de créditos hipotecarios; tiene su sede en la Ciudad de México. El instituto tiene dos misiones: otorgar financiamiento a empleados del sector privado mexicano para la compra de vivienda y administrar sus fondos de vivienda. El presidente de México, Enrique Peña Nieto, designó a Alejandro Murat Hinojosa como Director General del Infonavit en Diciembre del 2012.

La actividad principal del Infonavit es similar a la de un banco hipotecario, pero además tiene la función social de facilitar la adquisición de vivienda a los trabajadores del sector privado. En su calidad de acreedor hipotecario, el Infonavit ha originado casi 7 millones de hipotecas desde su creación. Para 2014, planea originar unos 380,000 créditos por un monto de MXN 106 mil millones (USD 8 mil millones). En el año 2013, Infonavit originaba el 60% de todos los créditos hipotecarios (50% del valor total) de México.

Infonavit administra la “subcuenta de vivienda” de cada trabajador del sector privado, dichas cuentas forman parte del fondo de retiro de cada trabajador y consisten en aportaciones patronales bimestrales obligatorias del 5%, sobre las cuales Infonavit da un retorno anual mínimo garantizado. El Infonavit usa estos fondos para otorgar créditos a los trabajadores. En su calidad de administrador de una parte del fondo de retiro de los trabajadores, el Infonavit es el mayor administrador de ahorros para la vivienda y retiro de México, con una participación en el mercado del 22%.

Financiamiento

El financiamiento del Infonavit proviene de las aportaciones patronales obligatorias a favor de 15,5 millones de trabajadores asalariados del país, de la colocación de bonos respaldados por hipotecas (RMBS por sus siglas en inglés) denominados Cedevis, programa que entró en vigor en 2004, y de sus actividades de créditos hipotecarios.

Actividad de bursatilización

El Infonavit es el mayor emisor de RMBS en México. Ha colocado MXN 94 mil millones en 37 emisiones de Cedevis desde 2004.

Fortalezas

- » Sólida red de canales de servicio al cliente, el número de agentes se duplicó con respecto a nuestra última revisión
- » Grupo centralizado de control de calidad que monitorea las llamadas entrantes y salientes, así como las actividades de navegación de pantalla de los agentes de servicio
- » Grupos especializados que gestionan los reclamos y las inquietudes de los afiliados
- » Plataformas de cobranza (fiscal y social) con personal calificado e infraestructura calificada
- » Autoridad fiscal para cobrar a cargo de la cuenta bancaria del empleador (cobranza fiscal)
- » La plataforma de cobranza social cuenta con personal con más de 13 años de experiencia
- » Capacidad de evaluar los problemas de pago del acreditado y diseñar productos duraderos de mitigación de pérdidas

- » Procedimientos confiables de gestión de información y de aplicación de flujos de efectivo a nivel de crédito por crédito
- » Tres canales de ejecución hipotecaria: sistema judicial tradicional, justicia alternativa y programa administrativo de ejecución (PAE) con la colaboración de los municipios
- » Sólidos indicadores financieros, que permiten a la empresa asignar recursos a las plataformas de cobranza
- » Enfoque proactivo para abordar las áreas de oportunidad
- » Políticas y procedimientos confiables de seguridad de la información

Áreas de oportunidad

- » Mejorar las métricas de servicio al cliente, que esencialmente son similares a las observadas en la última revisión
- » Aumentar la eficacia de los canales de servicio telefónico y virtual para los empleadores, lo que contribuirá para acelerar el proceso de transmisión de información a los empleadores; sobre todo los montos adeudados y también podría mejorar los niveles de cobranza oportuna
- » Redoblar los esfuerzos para que los créditos con 90 o más días de mora reactiven sus pagos o cubran el total de su adeudo
- » Reducir los plazos y mejorar los productos solución para los créditos de viviendas abandonadas, lo cual podría mejorar las tasas de recuperación
- » Incrementar las tasas de rotación en el inventario de bienes adjudicados dentro de los portafolios bursatilizados. Al momento de esta revisión solamente se habían vendido 27% de los activos adjudicados y que pertenecen a las diferentes emisiones de Cedevis
- » Perfeccionar las políticas y procedimientos de control entre el área de cobranza judicial y las áreas responsables de la administración de bienes adjudicados
- » Renovación más oportuna de las certificaciones sobre seguridad de la información y en general de la plataforma tecnológica

Resumen por componente

Las capacidades de servicio al cliente y de cobranza se encuentran por Arriba del Promedio

El Infonavit cuenta con una buena infraestructura de canales de servicio al cliente y el equipo de la Subdirección General de Canales de Servicio está habilitado para implementar procedimientos de mejora a través de las diferentes áreas del Infonavit. Todo esto ayuda a acelerar la solución de las peticiones y quejas de los acreditados.

Las plataformas de cobranza del Infonavit son claves para sus operaciones diarias y cuentan con personal calificado y equipos de vanguardia.

La plataforma de recaudación fiscal se ha beneficiado del fortalecimiento de la figura del Infonavit como autoridad fiscal. Esta plataforma lanza campañas domiciliarias, que se realizan inmediatamente después del vencimiento de la fecha de pago. Al momento en que se efectuaba esta revisión, la

plataforma de recaudación fiscal implementó el procedimiento de congelar las cuentas bancarias de los empleadores morosos; como una medida preventiva antes de proceder a cobrar los montos adeudados.

A través de la plataforma de cobranza social el Infonavit mantiene un buen conocimiento del perfil de los acreditados, para esta revisión el instituto ha implementado campañas de visitas de bienvenida en lugar de llamadas a los nuevos acreditados. Además, el personal de cobranza social cuenta con un promedio de 13 años de experiencia en actividades de cobranza dentro del Infonavit.

Para esta revisión, las métricas de cobranza de la cartera bursatilizada del Infonavit mostraron un mejor desempeño que las de otros administradores primarios mexicanos con carteras similares. Sin embargo, las métricas de cobranza para la cartera dentro de balance indican que el Infonavit puede mejorar aún más en cuanto a la reducción de la tasa de créditos que estando al corriente al principio del período de análisis (agosto de 2012) migraron a niveles de mora mayores a 30 días al cabo de un año (agosto de 2013).

Las políticas y los procedimientos de mitigación de pérdidas se consideran como Fuertes

La capacidad que tiene el Infonavit para evaluar los problemas de pago de los acreditados y diseñar productos de mitigación de pérdidas a largo plazo ha evolucionado de manera positiva, como lo demuestra el buen desempeño de sus métricas de mitigación de pérdidas.

Tomando como referencia el mes de Agosto del 2012, estimamos las tasas de reactivación de pagos y regularización total así como la tasa de re-incumplimiento; todo ello para los créditos con más de 90 días de mora. Un año después (Agosto del 2013), el 31.2% de los créditos con más de 90 días de mora pertenecientes a la cartera bursatilizada y el 37% de los correspondientes a la cartera dentro de balance habían reactivado sus pagos o estaban completamente regularizados. Estos porcentajes son superiores a los de otros administradores primarios en México con carteras de créditos similares. Además, durante el mismo período, las tasas de re-incumplimiento de los productos de mitigación de pérdidas del Infonavit fueron inferiores a las de otros administradores primarios comparables.

Consideramos la adjudicación, administración de tiempos procesales e inmuebles recuperados como Arriba del Promedio

Para esta revisión, Agosto 2012-Agosto 2013, el Infonavit tardaba 4.7 años en concluir el proceso que va desde el último pago del acreditado hasta la venta del inmueble recuperado; es decir, un año más en promedio, de lo que tardaba durante nuestra última revisión (2010-2011). Sin embargo, el desempeño del Infonavit en este rubro es mejor que el de otros administradores primarios en México para el periodo 2012-2013, los cuales en promedio tardan seis años para concluir un proceso similar.

Los procesos de doble-verificación que implementó el Infonavit durante los últimos dos años revelaron una serie de inconsistencias en los procedimientos administrativos y contables de la administración de los inmuebles recuperados (REO). Consideramos como positivas las medidas correctivas que el Infonavit ha implementado para mejorar los controles que existen entre el área de cobranza judicial y las áreas que intervienen en la administración de bienes adjudicados.

También consideramos positivo que, en 2013, 58% de los activos recuperados se realizaron a través del canal alternativo de ejecución que implementó el Infonavit desde hace algunos años. En nuestra opinión, esta tendencia podría ayudar a disminuir el promedio de los tiempos procesales del Infonavit y también influir de manera positiva en las tasas de severidad.

La administración de créditos se considera como Arriba del Promedio

Consideramos como positivo el involucramiento de las áreas financieras del Infonavit en la estimación de los flujos de cobranza y también la confirmación de dichas estimaciones por parte de los empleadores; ello eleva la calidad de la información e incorpora un grado de certeza adicional sobre los flujos de cobranza esperados. Al reportar los ingresos, las áreas financieras del Infonavit excluyen de manera sistemática los flujos de cobranza provenientes de los créditos bursatilizados (el monto de cobranza correspondiente a los fideicomisos de bursatilización).

El departamento de tecnología de la información del Infonavit participa en el proceso de aplicación de pagos a nivel de crédito por crédito, lo que aumenta la transparencia y garantiza la correspondencia de la individualización de pagos.

El departamento de contabilidad del Infonavit estima los montos que se deben remitir a cada fideicomiso emisor y la tesorería realiza la transferencia de los fondos. Las cantidades se verifican a través de la información que refleja el sistema del fiduciario. El área de Cedavis es la responsable de monitorear este proceso.

La estabilidad operativa del Infonavit es fuerte

El Infonavit cuenta con una fuente estable de financiamiento que se deriva de las contribuciones obligatorias que hacen los empleadores. El desempeño financiero del Infonavit es estable y su capitalización, adecuada.

La nueva dirección general del instituto tiene experiencia en la administración pública, lo que complementa la experiencia y estabilidad laboral a nivel gerencia media y del personal operativo.

Consideramos positivo que los empleados del Infonavit estén obligados a completar programas sistemáticos de capacitación en línea y específicos a su área de responsabilidad. Además, el Infonavit realiza evaluaciones de desempeño de cada uno de sus empleados dos veces al año.

Las auditorías internas, que ahora incluyen auditorías a las delegaciones del Infonavit en todo el país, siguen un calendario sistemático. En 2012-13, el departamento de auditoría interna detectó inconsistencias en la gestión de los inmuebles adjudicados.

Desde nuestra última revisión, el Infonavit ha mejorado sus procedimientos de control interno, estableciendo un área antifraude. Moody's también considera positiva la reciente inclusión que hizo el Infonavit de todas las oficinas regionales en el calendario de revisiones sistemáticas del departamento de control interno.

A partir del 2013, el departamento legal y de cumplimiento reporta directamente al Director General. Este cambio ayudó a mitigar posibles conflictos de interés entre las diferentes divisiones del Infonavit y además mejora los procedimientos de evaluación de los riesgos legales a los que podría estar expuesta cada división del Infonavit. De acuerdo con información proporcionada por personal del Infonavit, al momento de esta revisión la exposición del Infonavit a riesgos legales era mínima, todos los procesos iniciados eran de naturaleza civil (específicamente, juicios laborales).

Las políticas y procedimientos de seguridad de la información del Infonavit van conforme las mejores prácticas de la industria. El Infonavit tiene un plan de continuidad del negocio adecuado, que incluye pruebas semestrales del plan de recuperación en caso de desastre.

Principales cambios

El Infonavit ha realizado los siguientes cambios desde la última revisión:

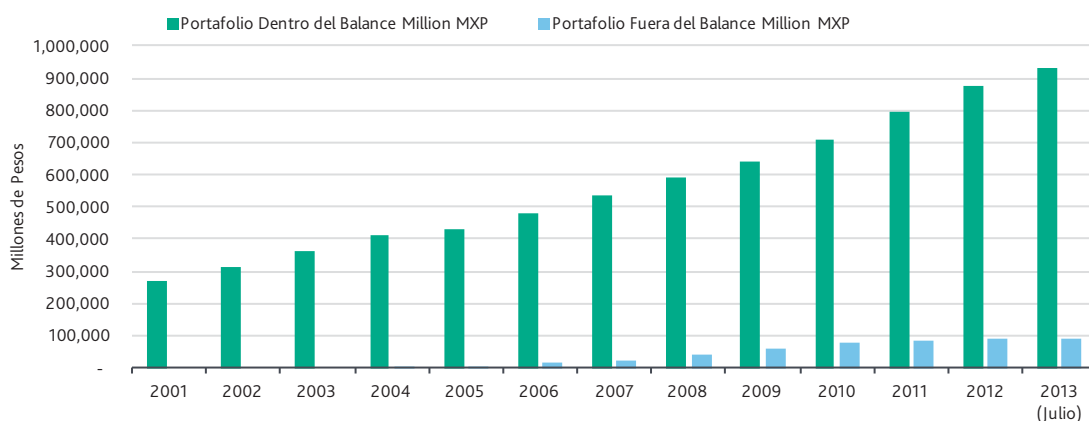
- » Actualizó el sistema de gestión de servicio al cliente (CRM por sus siglas en inglés), que ahora despliega toda la información de cobranza en una sola pantalla
- » Mejoró el sistema automático de servicio de llamadas (IVR por sus siglas en inglés) introduciendo submenús diseñados específicamente para: a) acreditados, b) afiliados del Infonavit sin crédito, c) empleadores y d) casos especiales, por ejemplo, desastres naturales
- » Duplicó el número de agentes de servicio al cliente con respecto a nuestra última revisión
- » Implementó procedimientos interdepartamentales a fin de mejorar la eficacia de servicio al cliente
- » Empezó a congelar las cuentas bancarias de los empleadores como una advertencia antes de cobrar los montos adeudados por los mismos
- » Sustituyó las llamadas de bienvenida por visitas de bienvenida a los acreditados
- » Implementó dos nuevas políticas de protección para los acreditados: (1) un seguro contra daños en el inmueble (vicios ocultos) y (2) un programa para reemplazar electrodomésticos en caso de desastre natural
- » Re-centralizó el diseño y aplicación de la estrategia de cobranza
- » Incluyó a la red de delegaciones regionales en el calendario de revisiones sistemáticas de los departamentos de Auditoría Interna y Control Interno

Cartera administrada

El Infonavit es el mayor administrador primario de créditos hipotecarios en México. Durante 2012 y 2013 originó 1.1 millones de hipotecas por un monto aproximado de MXN 300 mil millones (USD 23 mil millones) para un total de 5 millones de créditos administrados actualmente (dentro y fuera del balance). La cartera administrada por el Infonavit tiene un valor estimado de MXN1, 022, 083, 000,000 (USD 75,700 millones), como se pudo observar en las figuras 2 y 3.

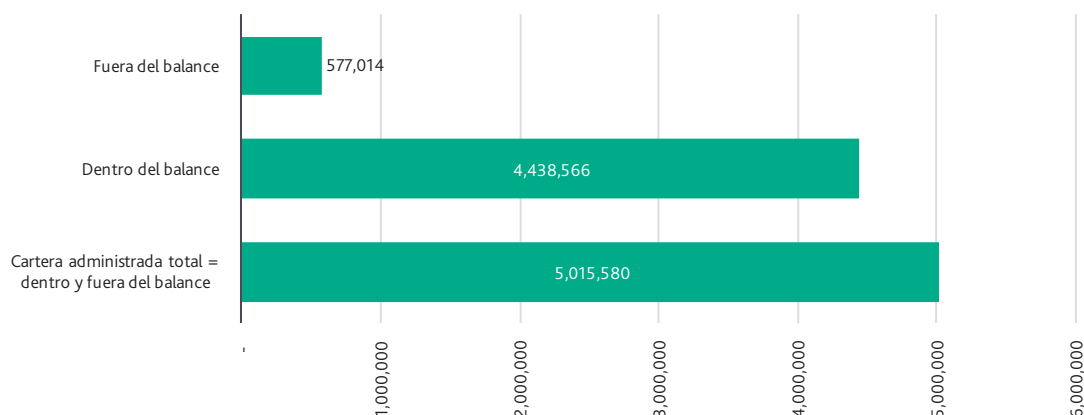
FIGURA 2

Cartera administrada por el Infonavit, dentro y fuera del balance



Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 3

Número de créditos administrados, dentro y fuera del balance

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

La cartera administrada del Infonavit contiene créditos otorgados a empleados del sector privado mexicano. Un 60% de los créditos que origina y gestiona el Infonavit son otorgados a acreditados con ingresos anuales de hasta 4 salarios mínimos (VSM) (aproximadamente USD 6,400). Como se puede observar en la figura 4, la cartera del Infonavit está concentrada en 15 estados, que representan el 80% de la cartera total administrada.

FIGURA 4

Concentración geográfica de la cartera total del Infonavit (a julio de 2013)

Estado	Porcentaje de la cartera total del Infonavit en 2013	Cartera acumulada
Nuevo León	11%	
Jalisco	8%	
Estado de México	7%	
Tamaulipas	7%	
Chihuahua	6%	
Baja California Norte	6%	
Coahuila	5%	50% (Sub-total Nuevo León – Coahuila)
Guanajuato	5%	
Sonora	5%	
Veracruz	4%	
DF	4%	
Sinaloa	3%	
Puebla	3%	74%
Michoacán	2%	
Hidalgo	2%	78% (Sub-total Nuevo León – Hidalgo)
Otros	22%	100%

Nota: Estimación de Moody's con base en muestra representativa de 550,000 créditos de la cartera del Infonavit; esta cartera incluye créditos bursatilizados y no bursatilizados, pero excluye créditos originados antes de 2005.

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit

Habilidad de administración

Servicio al cliente

- » Se duplicó el número de agentes de servicio al cliente (CS), ello con respecto a nuestra última revisión
- » Se actualizaron los sistemas de CRM e IVR
- » La gerencia de canales de servicio al cliente dirige el comité de calidad de servicio al cliente

Esta evaluación toma en cuenta la variedad y las capacidades de los canales de servicio al cliente del Infonavit, ver la Figura 5, así como la capacidades del grupo de servicio al cliente para implementar procedimientos, a través de diferentes divisiones del Infonavit, que contribuyan a mejorar los procesos de atención a los acreditados.

FIGURA 5

Infonavit: canales de servicio al cliente

	Disponibilidad
Red de oficinas	Lunes a viernes de 9:00 a 18:00
Centro de llamadas (entrantes)	Lunes a viernes de 7:00 a 22:00 Sábados y domingos de 9:00 a 18:00
Centro de llamadas (salientes)	Lunes a viernes de 7:00 a 22:00 Sábados y domingos de 9:00 a 18:00
Sitio web	24/7
Correo	Horario del centro de llamadas
Chat	Horario del centro de llamadas
Mensajes de texto	24/7
Oficinas móviles	Variable

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

La gerencia de servicio al cliente ha ampliado sus capacidades. Ahora es responsable de: (1) implementar procedimientos interdepartamentales para mejorar el servicio al cliente y (2) promover la utilización de canales de servicio digitales. El departamento de servicio al cliente tiene la facultad de establecer y monitorear las métricas de desempeño de servicio al cliente en todas las divisiones del Infonavit.

El Infonavit subcontrata la gestión de llamadas entrantes a través de tres centros de contacto especializados. Estos centros tienen un número de agentes de servicio al cliente disponible que es dos veces mayor que el registrado en la última revisión. Los agentes pueden atender llamadas, responder correos electrónicos y chatear con los afiliados del Infonavit. Para esta revisión, el número de llamadas entrantes atendido a través del sistema IVR (53%) fue ligeramente superior al de la última revisión (50%). En la actualidad, todas las llamadas entrantes se direccionan a los submenús para acreditados o afiliados; ahora el número máximo de opciones que debe seleccionar una persona para llegar a una opción determinada es de máximo tres. En 2013, el 84% de las llamadas que llegaban a un agente de servicio al cliente estaban vinculadas con temas de cobranza.

Desde la última revisión, la gerencia de servicio al cliente ha actualizado el sistema CRM. Ahora, los agentes de servicio pueden observar en una sola pantalla toda la información relevante del acreditado y ya no tienen que navegar por diferentes sistemas para recuperar la información necesaria.

Consideraríamos positivo un mayor esfuerzo para actualizar de manera paralela las bases de datos que alimentan al sistema CRM.

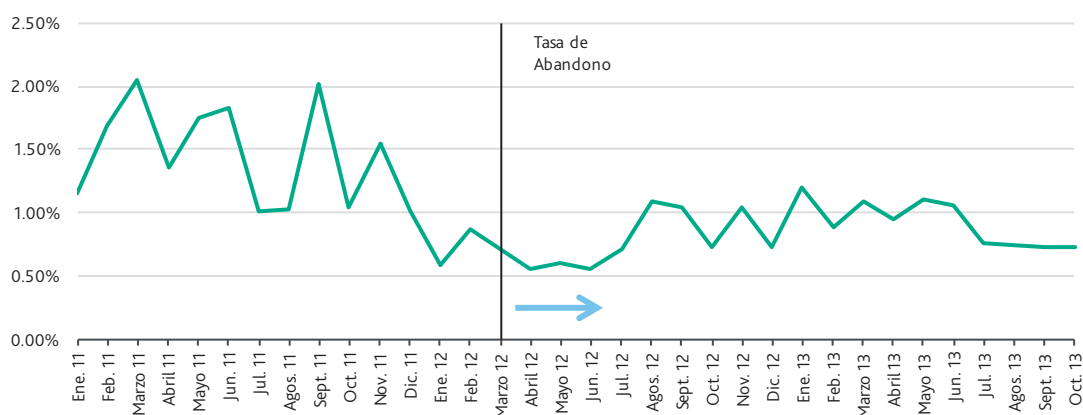
Para medir el desempeño de los centros de llamadas entrantes, estimamos la tasa de abandono y la velocidad promedio de respuesta para el periodo 2012–2013. Como se puede observar en las figuras 6 y 7, si bien la tasa de abandono es menor que la registrada en nuestra última revisión, sigue siendo fluctuante. En comparación con la última revisión, la velocidad promedio de respuesta ha empeorado levemente; ahora se tarda 12 segundos en atender una llamada entrante.

El Infonavit sigue grabando el 100% de las llamadas salientes; también puede registrar el 100% de la navegación de pantallas de los agentes de servicio.

La gestión de las peticiones y reclamos de los acreditados se realiza a través de equipos especializados que tienen privilegios para acceder a las bases de datos del Infonavit. Su capacidad de efectuar correcciones y aclaraciones en las bases de datos es un factor positivo, ya que la información se refleja automáticamente en todas las bases de datos del Infonavit.

Al momento de esta revisión, el Infonavit comenzaba a actualizar las opciones del IVR así como las de su sitio web para empleadores. Consideraríamos positiva una mayor automatización del menú de servicio al cliente para empleadores, de manera que los empleadores puedan cumplir sus obligaciones con el Infonavit a través de estos canales. Asimismo, el Infonavit espera que los proyectos para renovar los procedimientos de gestión de reclamos provenientes de los empleadores entren en vigencia a la brevedad.

FIGURA 6
Métricas de servicio al cliente: tasa de abandono
2012-2013

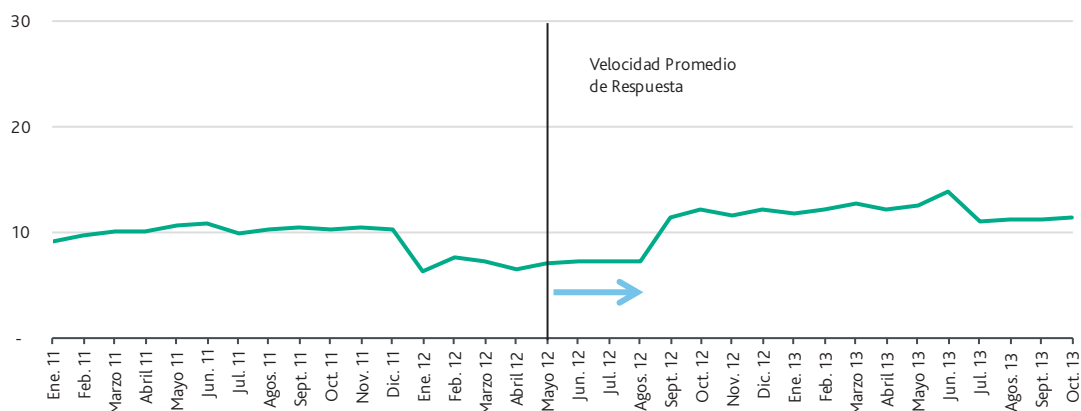


Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 7

Métricas de servicio al cliente: velocidad promedio de respuesta

2012-2013



Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

Capacidades de cobranza

El Infonavit utiliza dos plataformas de cobranza, según la situación laboral del acreditado:

- » **Recaudación fiscal:** deducción automática de nómina, para el caso de acreditados que trabajan en empresas privadas en México
- » **Cobranza social:** en el caso de acreditados que trabajan en empresas fuera del sector privado, que están desempleados o que son autónomos

Las plataformas de cobranza del Infonavit están funcionalmente separadas y son claves para las operaciones diarias del instituto. Cuentan con personal calificado y buenas capacidades operativas.

Recaudación fiscal

- » Se han implementado nuevos procedimientos que buscan fortalecer la autoridad fiscal del Infonavit

Bajo el esquema de recaudación fiscal los créditos se amortizan a través de (1) un pago programado bimestral que se deduce del salario del acreditado y (2) un depósito por parte del empleador del 5% del salario mensual del trabajador. Si el empleador no transfiere el monto requerido, el Infonavit tiene autoridad fiscal para intervenir las cuentas bancarias o los activos del empleador a fin de cobrar los montos adeudados.

La plataforma de recaudación fiscal se ha beneficiado del fortalecimiento de la autoridad fiscal del Infonavit. Esta plataforma lanza campañas de cobranza domiciliaria, que se realizan inmediatamente después de la fecha de vencimiento del pago, en que los agentes procuran que los empleadores firmen acuerdos de pago por los montos adeudados.

En 2012-13, la plataforma de recaudación fiscal comenzó a notificar a los empleadores inmediatamente después del vencimiento y efectuar bajo la misma notificación un cargo del 50% de la multa por pagos atrasados. Otra medida importante consiste en el congelamiento de las cuentas bancarias de los empleadores días antes de cobrar los montos adeudados.

Al momento de esta revisión, la plataforma de recaudación fiscal comenzaba a reevaluar la estructura operativa de cobranza en las oficinas regionales del Infonavit. El instituto ha creado una unidad especializada para coordinar las operaciones de cobranza con sus oficinas regionales con el objeto de centralizar aún más las políticas y procedimientos de recaudación.

En nuestra opinión, una mayor eficacia de los canales disponibles para que los empleadores puedan cumplir sus obligaciones frente al Infonavit podría contribuir a aumentar los montos de recaudación.

Cobranza social

- » Se han implementado visitas de bienvenida
- » Se ha re-centralizado el diseño e implementación de las campañas de cobranza
- » El personal tiene un promedio de 13 años de experiencia en la materia
- » Se introdujeron dos nuevos mecanismos de protección de pagos para los acreditados

La plataforma de cobranza social ha profundizado en el conocimiento del perfil de los acreditados a partir de la implementación de visitas de bienvenida en lugar de llamadas de bienvenida. Además, el personal de esta área cuenta con un promedio de 13 años de experiencia en la materia y dentro del Infonavit.

La plataforma de cobranza social incluye una red de despachos de cobranza independientes que están separados en dos categorías: (1) cobranza de créditos en moras bajas (créditos al corrientes con mora de hasta 90 días) y (2) cobranza de créditos en moras altas (créditos con mora de más de 90 días). Desde la última revisión, la gerencia de cobranza social estableció requisitos más rigurosos para los despachos así como métricas de desempeño más estrictas para todos los proveedores de su red. El cumplimiento de estas métricas es crucial para que los despachos sean sujetos de nuevas asignaciones de cartera.¹

Para fortalecer el conocimiento del perfil de los acreditados, el Infonavit ha priorizado las campañas de cobranza domiciliaria. Los agentes visitan a todos los nuevos acreditados para brindarles información sobre las opciones de pago disponibles en caso de que pierdan el empleo y ya no sean sujetos de deducción automática. Al mismo tiempo, los agentes domiciliarios llevan a cabo encuestas para evaluar el grado de satisfacción del acreditado con la nueva vivienda y la disponibilidad de servicios urbanos como alumbrado, alcantarillado, transporte público, etc.

En la actualidad, todos los agentes domiciliarios están obligados a usar un dispositivo manual equipado con tecnología GPS y software de árboles de decisión. La tecnología GPS ayuda en el monitoreo en línea de la actividad, mientras que el software de árboles de decisión brinda a los agentes información sobre las opciones de pago para cada acreditado a fin de orientar los esfuerzos de cobranza.

En 2013, siguiendo con los esfuerzos para mitigar las dos causas principales de mora: el desempleo y la reducción del ingreso disponible del acreditado, el Infonavit introdujo dos nuevos mecanismos de protección de pagos: (1) un seguro contra vicios ocultos en la estructura de la vivienda y (2) un programa para reemplazar electrodomésticos en caso de desastre natural.

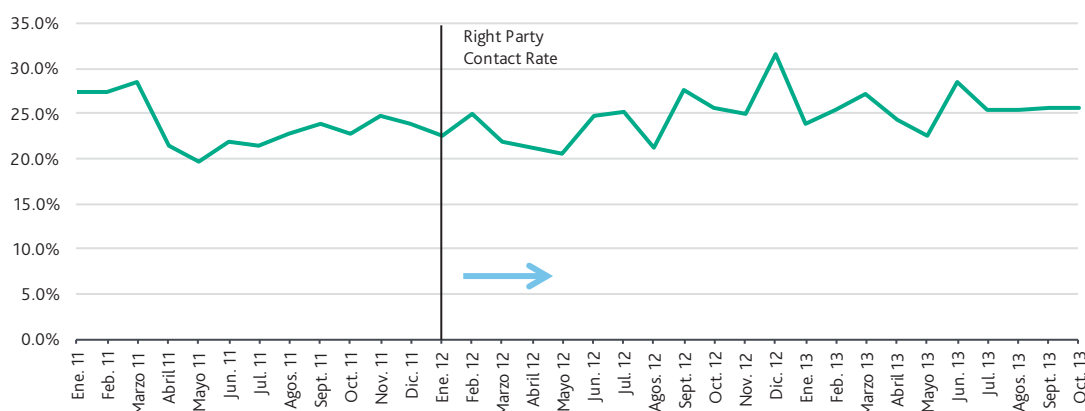
¹ Evaluamos a siete proveedores del Infonavit. En [Moody's Assessment of Infonavit's Third-party Collection Agencies \(Low Delinquency Loan Pools\)](#) (junio de 2011) y [Moody's Assessment of Infonavit's Third-party Collection Agencies \(High Delinquency Loan Pools\)](#) (julio de 2011), encontrará una explicación detallada de la capacidad de cobro y la estabilidad operativa de los proveedores.

Evaluamos la eficacia de las campañas de cobranza a través de métricas de desempeño. Las figuras 8-13 muestran el desempeño de las campañas para acreditados con al menos un pago vencido.

Dada la prioridad que el Infonavit ha dado a las campañas de cobranza puerta-a-puerta, consideramos que las métricas de desempeño de estas campañas deberían ser mejores que las de las campañas telefónicas. En nuestra opinión, ambos canales de contacto han mejorado la tasa de contacto con el acreditado. Sin embargo, el mayor grado de contacto directo con el acreditado solamente se ha traducido en un pequeño incremento en la tasa de promesas de pago. Como se puede observar en las figuras 10 y 13, el Infonavit aún puede mejorar el número de promesas de pago que eventualmente se traducen en promesas cumplidas.

FIGURA 8

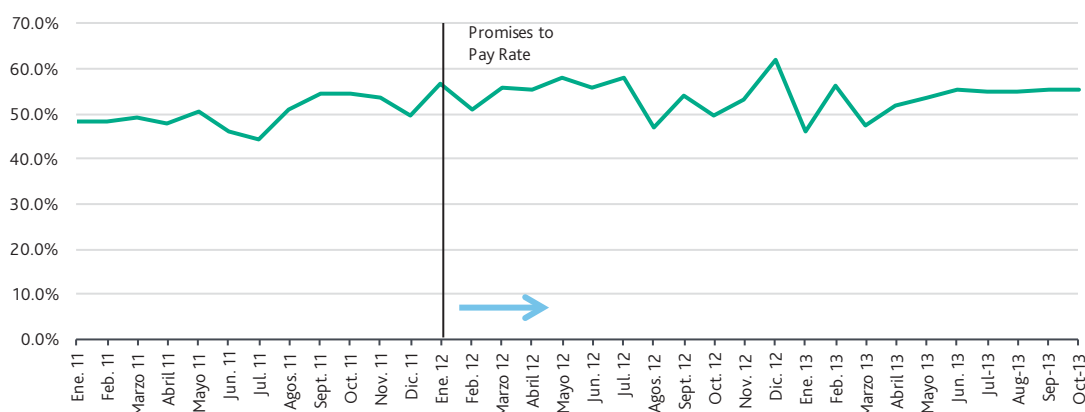
Centro de llamadas: tasa de contacto con el acreditado 2012-2013



Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 9

Centro de llamadas: tasa de promesas de pago 2012-2013

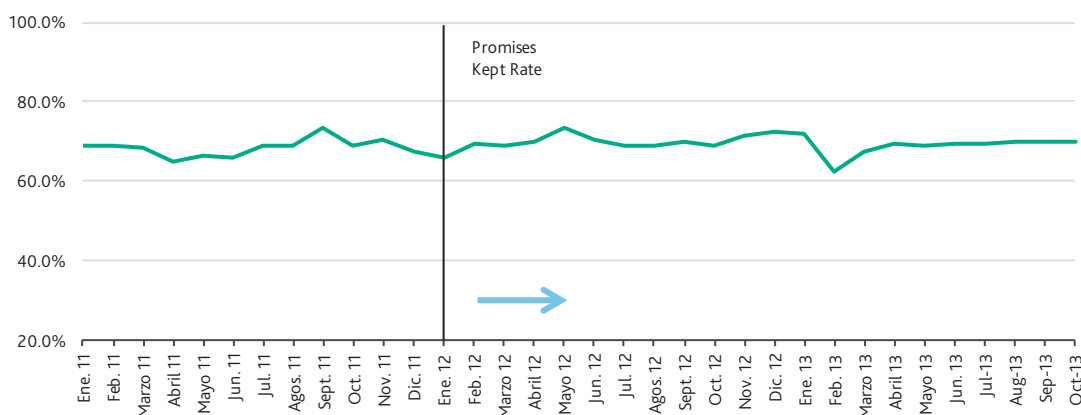


Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 10

Centro de llamadas: tasa de promesas cumplidas

2012-2013

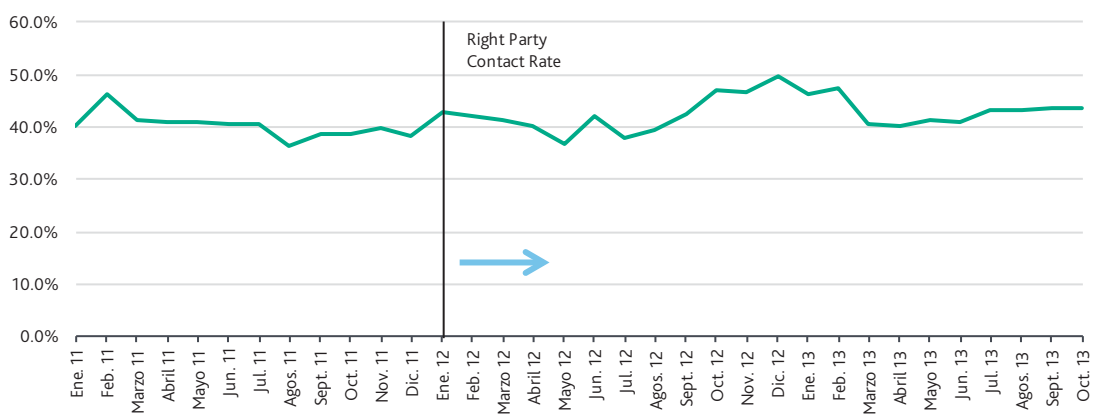


Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 11

Puerta-a-puerta: tasa de contacto con el acreditado

2012-2013

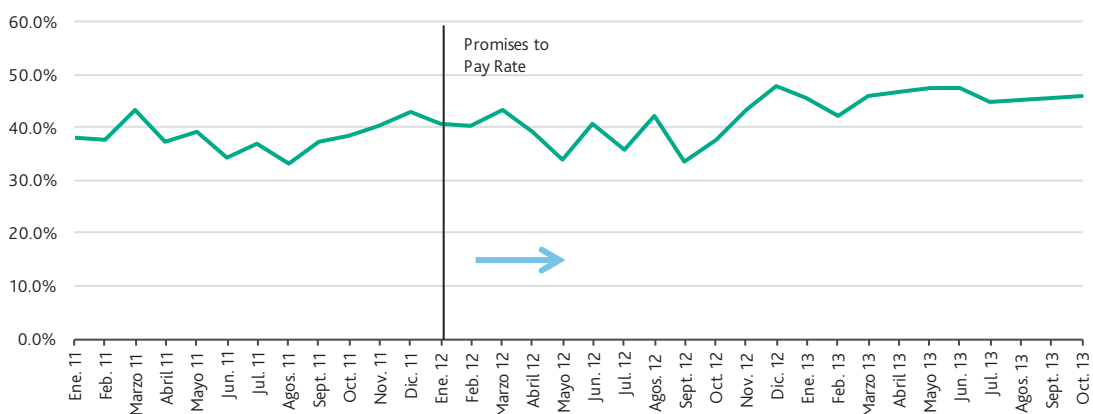


Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 12

Puerta-a-puerta: tasa de promesas de pago

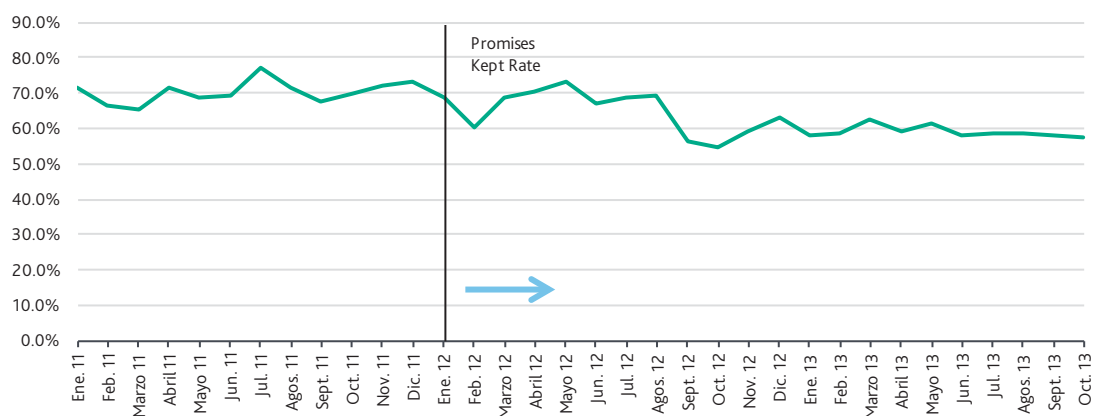
2012-2013



Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 13

Puerta-a-puerta: tasa de promesas cumplidas 2012-2013



Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

También estimamos las tasas de migración para los portafolios de créditos dentro y fuera del balance durante el periodo agosto de 2012 - agosto de 2013.² Las métricas de cobranza de la cartera bursatilizada del Infonavit fueron mejores que las de otros administradores primarios mexicanos con carteras similares; específicamente, Infonavit disminuyó las tasas de créditos que migran a niveles más altos de morosidad. Las métricas de cobranza del portafolio dentro de balance indican que el Infonavit puede disminuir aún más la tasa de créditos que estaban corrientes al principio del período de análisis (agosto de 2012) pero que migraron a una mora de más de 30 días un año después (agosto de 2013). En general, el Infonavit ha demostrado tener una sólida capacidad para evitar que un nivel significativo de créditos pasen a tener una mora de 90 días o más, como se puede observar en las figuras 14-1 y 14-2.

FIGURA 14-1

Análisis tasas de migración de las carteras dentro y fuera del balance

	Corriente	30-59		60-89	
	Peor	Mejor	Peor	Mejor	Peor
Carteras bursatilizadas del Infonavit	9%	46.4%	16.6%	55.6%	29%
Comparable No. 1	23.7	60.9	17.9	51.2	37.1
Comparable No. 2	14.6	31.1	40.0	48.6	21.0
Comparable No. 3	18.4	38.2	45.5	41.7	46.4
Comparable No. 4	25.9	34.7	30.0	37.4	39.1
Carteras sin deducción automática del Infonavit	18.1	13.1	20.2	54.9	22.0

Fuentes: a) información confidencial de Moody's y b) información proporcionada por el Infonavit.

FIGURA 14-2

Cartera bursatilizada (fuera del balance) del Infonavit: revisión actual vs. revisión anterior

	Corriente	30-59		60-89	
	Peor	Mejor	Peor	Mejor	Peor
Revisión actual: agosto de 2012-agosto de 2013	9%	46.4%	16.6%	55.6%	29%
Revisión anterior: agosto de 2011-agosto de 2012	4.1	41.5	18.8	45.7	45.9

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

² Se utilizó una cartera representativa de 550,000 créditos, dentro y fuera del balance, para estimar las tasas anuales de renovación. Para ellos se tomó como punto de partida el nivel de mora al 12 de agosto de 2012.

La plataforma de cobranza social se activa cuando el acreditado pierde su trabajo o migra hacia un empleo fuera del sector privado formal en México. En cualquiera de los dos casos, la mayoría de los acreditados solicita un período de prórroga y los pagos se suspenden durante 12 meses. Cuando se detecta que un acreditado ya no trabaja para el sector privado formal, el personal del Infonavit trata de contactarlo inmediatamente para confirmar su capacidad de pago y notificarle cómo podrá reactivar los pagos cuando finalice su periodo de prórroga.

Moody's considera que el Infonavit ha progresado en la reactivación de pagos de los acreditados que a comienzos del período de análisis gozaban de un período de prórroga. En comparación con nuestra última revisión, se redujo el porcentaje de acreditados con prórroga que alcanzaron 90 o más días de mora después del vencimiento de su prórroga. La figura 15 muestra los porcentajes respectivos.

FIGURA 15

Acreditados con prórroga que alcanzaron 90 o más días de mora después de la prórroga

Más de 90 días, 2012-2013		Más de 90 días, 2010-2011
Fuera del balance	Dentro del balance	Dentro del balance
9%	22.5%	29.5%

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

Mitigación de pérdidas

- » Buena capacidad para diagnosticar los problemas de pago de los acreditados
- » Ofrece productos de largo plazo de mitigación de pérdidas
- » Mantiene métricas sobresalientes de mitigación de pérdidas

Las políticas y procedimientos de mitigación de pérdidas del Infonavit están guiadas por el compromiso de encontrar una solución a los problemas de pago siempre y cuando el empleador o el acreditado demuestren su voluntad de pago. De acuerdo con esta revisión, la capacidad que tiene el Infonavit para diagnosticar los problemas de pago de los acreditados y diseñar productos sólidos de mitigación de pérdidas ha evolucionado, como lo demuestra el buen desempeño de sus métricas de mitigación de pérdidas.

Durante el período 2012-13, el sistema de recaudación fiscal volvió a lanzar su programa de mitigación de pérdidas, contactando de manera proactiva a los empleadores morosos y explorando de manera inmediata los diferentes planes de pago. Bajo esta plataforma de cobranza no se permite la negociación de descuentos en el capital adeudado.

El abanico de productos de mitigación de pérdidas de la plataforma de cobranza social fluctúa en función de las circunstancias específicas de cada región. En el período 2012-13, el catálogo incluía 50 productos de mitigación de pérdidas, 20 más que en la última revisión. La cartera bursatilizada del Infonavit tiene acceso a aproximadamente 43 productos de mitigación de pérdidas, como se puede observar en la figura 16.

FIGURA 16

Productos de mitigación de pérdidas: Cedevis

Sistema de cobros	Categoría del producto
Empleados	» Modificaciones en el factor de pago » Capitalización del monto principal » Desastres naturales » Cuotas variables » Programa de pagos diferidos
Desempleados	» Modificaciones en el factor de pago » Amortizaciones parciales » Acreditados retirados » Desastres naturales » Estudios socioeconómicos » Cuotas variables
Casos especiales	

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

Los procedimientos de mitigación de pérdidas del Infonavit se aplican a través de la red de despachos de cobranza, que Infonavit supervisa con un criterio orientado en resultados.

Evaluamos la eficacia de las campañas de mitigación de pérdidas del Infonavit a través de estimar las tasas de reactivación de pagos, soluciones totales y de re-incumplimiento de los créditos con 90 o más días de mora a partir de agosto de 2012. Un año después, el 31.2% de los créditos con más de 90 días de mora de la cartera bursatilizada y el 37% de los de la cartera contable habían reactivado sus pagos o estaban completamente regularizados. Estos porcentajes son superiores a los que presentan otros administradores mexicanos con carteras de créditos similares. Además, durante el mismo período, las tasas de re-incumplimiento de los productos de mitigación de pérdidas del Infonavit fueron inferiores a las de otros administradores mexicanos comparables, como se puede observar en la figura 17.

Sin embargo, sería positivo redoblar los esfuerzos para que el restante 68.8% de los créditos con 90 o más días de mora reactive sus pagos o se regularice totalmente.

FIGURA 17

Análisis de mitigación de pérdidas

Agosto 2012-agosto 2013

	Regularizó los pagos	Reactivó los pagos	En el limbo	Regularización + reactivación de pagos
Carteras bursatilizadas del Infonavit	24%	7.2%	68.8%	31.2%
Comparable No. 1	2.9	3.6	93.5	6.5
Comparable No. 2	14.0	8.4	77.5	22.4
Comparable No. 3	10.0	4.4	85.5	14.4
Comparable No. 4	3.2	4.1	92.7	7.3
Cartera sin deducción automática del Infonavit	26.7	11.1	62.2	37.8

Fuentes: a) información confidencial y propiedad de Moody's y b) información proporcionada por el Infonavit.

Para esta revisión, incluimos un análisis de las tasas de re-incumplimiento. Esta métrica de desempeño explora el grado de éxito de los productos de mitigación de pérdidas. Tomamos los créditos que fueron reestructurados durante los 12 meses previos al período de revisión. De acuerdo con nuestros cálculos, en agosto de 2013, 11% de los créditos reestructurados habían sido objeto de re-incumplimiento. Solamente un administrador primario comparable registró una tasa menor (7%); el resto tuvo tasas de re-incumplimiento entre 40% y 55%, como se puede observar en la figura 18.

FIGURA 18

Tasas de re-incumplimiento

Carteras bursatilizadas del Infonavit	11.1%
Comparable No. 1	55%
Comparable No. 2	47%-51%
Comparable No. 3	45%
Comparable No. 4	7.36%
Sin deducción automática del Infonavit	11.16%

Fuentes: a) información confidencial de Moody's y b) información proporcionada por el Infonavit.

Adjudicación, administración de tiempos procesales e inmuebles recuperados

- » Para esta revisión, el Infonavit tarda un promedio de 4.7 años entre el último pago del acreditado y la venta del bien adjudicado
- » En comparación con la última revisión, el número de días que un inmueble se mantiene en inventario se mantiene en alrededor de 365 días
- » 58% del total de inmuebles recuperados se logró a través de programa PAE del Infonavit³
- » Se detectaron y rectificaron inconsistencias en los procedimientos administrativos y contables en la administración de bienes adjudicados

El área de cobranza judicial es un grupo funcionalmente separado del grupo de administración de inmuebles recuperados (REO por sus siglas en inglés). Durante varios años, la red de despachos de cobranza del Infonavit se ha encargado de implementar los procesos de ejecución y en 2011 el Infonavit estableció la unidad especializada en REO.

Para esta revisión el Infonavit tardaba 4.7 años en concluir el proceso que va desde el último pago del acreditado hasta la venta del REO, un año más, en promedio, de lo que se tardaba durante la última revisión. Sin embargo, el desempeño del Infonavit es mejor que el de otros administradores primarios en México, los cuales tardan un promedio de seis años en este mismo proceso.

En nuestra opinión, el Infonavit tiene áreas de oportunidad en la reducción de los costos de ejecución y en evitar que los saldos de los créditos morosos se incrementen significativamente. Al igual que otros administradores primarios de carteras similares en México, los costos de ejecución del Infonavit ascienden al 20% del precio promedio de venta de los REO y la relación monto del crédito-valor del inmueble llega a 115% al momento de la recuperación del activo.

³ El PAE está constituido por acuerdos individuales entre el Infonavit y los municipios. A través de estos acuerdos, un municipio entabla un proceso de adjudicación contra los acreditados del Infonavit con impuestos vencidos. El Infonavit realiza el proceso de adjudicación en nombre del gobierno local y paga los impuestos adeudados. En la mayoría de los casos, la falta de pago de los impuestos va de la mano con viviendas abandonadas y acreditados altamente morosos.

Para esta revisión, las ventas de REO aumentaron (ver Figura 19) pero el número promedio de días (336) que una vivienda estuvo en inventario de REO durante 2013 fue similar al del período 2011-2012. El Infonavit ha establecido diferentes programas de venta de REO, como venta de paquetes de viviendas a gobiernos locales y ventas a contratistas o empresas de construcción, lo que podría mejorar las métricas de rotación del inventario de REO.

FIGURA 19

Gestión de REO

Inventario de REO	2009	2010	2011	2012	2013*	REO CEDEVIS vendidos en 2013
Inicio de año	8,000	11,848	15,711	29,125	24,379	6,997
Viviendas incorporadas en el año	9,200	10,883	21,346	7,782	14,707	
Viviendas vendidas en el año	5,352	7,020	7,932	12,528	12,591	1,908
Fin de año	11,848	15,711	29,125	24,379	26,495	

* Información a junio de 2013.

Fuente: Moody's, a partir de información proporcionada por el Infonavit.

Consideramos positivo que para 2013 un 58% de los bienes recuperados se lograra a través del canal alternativo de adjudicación (PAE); que implementó el Infonavit hace algunos años. En nuestra opinión, esta tendencia podría ayudar a mejorar los tiempos procesales promedio del Infonavit y afectar positivamente las tasas de severidad.

Los procesos de control que implementó el Infonavit durante los últimos dos años revelaron una serie de inconsistencias en los procedimientos administrativos y contables de REO, específicamente en lo que respecta a (1) los procedimientos para transferir la información del crédito, del sistema de gestión de cartera hacia el sistema de REO y (2) los mecanismos contables para controlar las ventas de REO. En nuestra opinión, el enfoque proactivo del Infonavit respecto de las medidas correctivas para mejorar los procedimientos y controles de gestión de REO es positivo.

En 2012, se hizo evidente el problema de viviendas abandonadas en el segmento de viviendas de interés social en México. Este problema refleja principalmente (1) las altas tasas de desempleo, (2) los prolongados trayectos entre el hogar y la fuente de trabajo y (3) la falta de servicios urbanos básicos. Para esta revisión se reportaron 277,500 viviendas deshabitadas, de las cuales el 45% se encontraban en mora y 10% en período de prórroga. En nuestra opinión, el Infonavit podría haber sido más proactivo en establecer soluciones de largo plazo al momento de detectar viviendas deshabitadas.

Administración de créditos y gestión de fondos

- » Los flujos de cobranza se calculan por adelantado y con la participación de diferentes áreas del Infonavit
- » Buenos procedimientos de administración de fondos
- » Las remesas de fondos hacia los fideicomisos emisores son monitoreadas por el departamento de Cedevis

El Infonavit carga automáticamente los créditos en su sistema de gestión de cartera y a su vez genera informes de excepciones en caso de inconsistencias; lo cual va acorde con las mejores prácticas de la industria. Los nuevos créditos se cargan al sistema una vez por semana para evitar interrupciones en el

proceso de originación. Las excepciones no detienen el proceso de carga; el sistema separa estos créditos y el personal especializado resuelve las excepciones.

Vemos como positivo el hecho de que las áreas financieras del Infonavit participan en la estimación de los flujos de cobranza y confirman con los empleadores los pagos esperados, ello mejora la calidad de la información e incorpora un grado de certeza respecto de los flujos esperados. Para esta revisión al menos el 90% de la cobranza total provenía de la plataforma de recaudación fiscal.

Consideramos que el Infonavit cuenta con procedimientos confiables de gestión de fondos y que ello mitiga razonablemente los riesgos derivados de mezclar los flujos de cobranza de las carteras dentro y fuera del balance. Los flujos provenientes de deducciones automáticas se concentra en la cuenta que tiene el Infonavit en el Banco de México y los flujos de la cobranza regular se mantienen en las cuentas bancarias del departamento de tesorería.

Los reportes periódicos de ingresos que preparan las áreas financieras del Infonavit excluyen de manera sistemática los flujos de cobranza que pertenecen a los créditos bursatilizados (los fondos corresponden a los fideicomisos de bursatilización). Asimismo, los flujos de efectivo de los créditos bursatilizados se reportan una cuenta por pagar del Infonavit.

El departamento de tecnología de la información del Infonavit también participa en el proceso de aplicación de los pagos, lo que aumenta la transparencia y garantiza la correspondencia de las aplicaciones a nivel de crédito por crédito.

A través del sistema fiduciario de Nacional Financiera SNC se verifica que las remesas de fondos, que provienen del departamento de tesorería y que a su vez se calculan por el área de contabilidad del Infonavit, cuadren con las instrucciones de depósito a cada uno de los fideicomisos emisores. Cedevís es responsable de monitorear este proceso.

El Infonavit digitaliza el expediente del 100% de los créditos bursatilizados y para esta revisión ha digitalizado prácticamente todos los créditos dentro del balance que originó en los últimos tres años. Los expedientes de crédito se resguardan en una instalación del Infonavit que cumple con estándares de almacenamiento y control de última generación y se encuentra en una ubicación segura.

Una unidad especializada del Infonavit realiza la revisión de cada uno de los expedientes de crédito. Esta unidad registra todas sus conclusiones en una base de datos que comparte con los departamentos de crédito, de riesgo, de control interno y de auditoría interna. La remuneración del personal que participa en la revisión de los archivos de crédito tiene un componente relacionado con la calidad de los archivos de crédito.

Estabilidad operativa

El Infonavit es una institución que se fundó en 1972 y se dedica al otorgamiento de créditos hipotecarios; tiene su sede central en la Ciudad de México. El instituto tiene dos misiones: otorgar financiamiento para la compra de viviendas a empleados del sector privado mexicano y administrar las sub-cuentas de vivienda de los trabajadores del sector privado mexicano; las cuales forman parte de su fondo de pensión. El Infonavit es el originador y administrador de hipotecas más importante del mercado mexicano y también cumple un papel significativo en la implementación de las políticas públicas de vivienda del gobierno federal.

Estabilidad financiera

Infonavit financia sus operaciones a través de aportaciones patronales obligatorias equivalentes al 5% del sueldo mensual de cada empleado. Para esta revisión, el desempeño financiero del instituto ha sido estable y su capitalización adecuada. Además, el programa de bursatilización del Infonavit, Cedevis, es un programa consolidado que ha realizado 37 colocaciones desde 2004.

Solidez de la gerencia y calidad del personal

En nuestra opinión, el bajo riesgo de dependencia de una persona clave se hizo más evidente durante el cambio de administración y dirección ejecutiva del Infonavit, el cual inició en diciembre de 2012 y concluyó en 2013. Durante este período, el Infonavit siguió operando con normalidad.

La nueva dirección general del Infonavit tiene experiencia en la administración pública, lo que complementa la amplia experiencia de la gerencia media y del personal operativo del instituto. El personal del Infonavit tiene un promedio de 17 años de antigüedad en el instituto, lo que se compara favorablemente con un promedio de 7 años para empresas de diferentes industrias en México. En los últimos meses, la tasa de rotación de personal del Infonavit llegó a un máximo de 4.5%, más del doble del 2% que se registró en evaluaciones anteriores. Sin embargo, consideramos que dicho incremento es temporal y se debe al cambio de administración.

Consideramos positivo el hecho de que los empleados están obligados a completar un programa sistemático de capacitación en línea, adaptado para cada línea de operación. Además, el desempeño del personal se evalúa dos veces al año; para lo cual se utiliza un sistema desarrollado a la medida que permite llevar registros diarios y hacer comparaciones con metas preestablecidas.

En nuestra opinión, una relación más directa entre la conclusión satisfactoria del programa de capacitación y el porcentaje de remuneración variable se podría traducir en mejoras a las capacidades laborales y mayores niveles de eficiencia.

Control de calidad y de auditoría

Control interno y auditoría interna son departamentos funcionalmente separados. Control interno reporta directamente al Director General del Infonavit mientras que Auditoría Interna lo hace al comité de auditoría. Ello es positivo ya que ambos departamentos han incluido a la red de delegaciones regionales del Infonavit dentro de su calendario de revisiones sistemáticas.

Las evaluaciones de control interno comprenden (1) autoevaluaciones, monitoreadas en línea por Infonavit y (2) un calendario de revisiones periódicas. Desde nuestra última revisión, el departamento de control interno ha establecido un área antifraude, que es responsable de garantizar que los procedimientos antifraude de toda la empresa se mantengan conforme a las normas pertinentes.

Las conclusiones de auditoría interna se documentan en un sistema desarrollado a la medida y se hace un seguimiento de estas conclusiones de manera trimestral. La alta gerencia del Infonavit puede acceder al sistema de auditoría interna, pero solamente el personal de auditoría interna está autorizado para levantar las observaciones que se registran en el sistema. Una parte de la remuneración a la gerencia alta y media del Infonavit está ligada a los resultados y la conclusión satisfactoria de los señalamientos derivados de las auditorías.

Durante el 2012 y 2013, el departamento de auditoría interna detectó inconsistencias en los procesos de gestión de REO. Consideramos positiva la diligencia del equipo de auditoría interna y el enfoque proactivo del Infonavit para solucionar los aspectos señalados por el área de auditoría interna.

Las auditorías externas son responsabilidad del Comité de Auditoría del Infonavit, el cual a su vez reporta al consejo de administración del instituto. Sin embargo, el departamento de auditoría interna es responsable de dar seguimiento a las políticas y procedimientos que deban implementarse para atender las observaciones derivadas de las auditorías externas.

Cumplimiento legal y regulaciones

A comienzos de 2013, el departamento legal y de cumplimiento pasó a ser una división independiente bajo las órdenes directas del Director General. El departamento legal participa directamente en la capacitación y asesoramiento de las diferentes gerencias al interior del Infonavit. También es responsable de revisar y aprobar todos los documentos legales firmados a nombre del instituto. Al momento de esta revisión, la exposición del Infonavit a cuestiones legales era mínima, y todos los procesos legales eran de naturaleza civil (específicamente, juicios laborales).

El departamento legal cuenta con un área que se especializa en el asesoramiento a las gerencias del Infonavit en cuestiones de cumplimiento. Este departamento también cuenta con un área de consultoría que prepara diferentes escenarios con base en supuestos sobre potenciales cambios en diferentes leyes y regulaciones. El departamento legal tiene 92 empleados de tiempo completo, 60 de los cuales trabajan en las oficinas centrales del instituto y 32, en las oficinas regionales.

La estructura de gobierno interno del Infonavit incluye una serie de comités independientes: Auditoría, Riesgos, Nuevos Productos, Finanzas y Ética. Desde 2013, la alta gerencia del instituto ha concentrado sus esfuerzos en centralizar la toma de decisiones e implementar frenos y contrapesos en las oficinas regionales.

Tecnología y recuperación ante desastres

Las normas de seguridad de la información de la plataforma tecnológica del Infonavit están alineadas con las mejores prácticas y tiene buenas políticas y procedimientos de gestión. El Infonavit cuenta con un adecuado plan de continuidad del negocio, que incluye pruebas semestrales del plan de recuperación en caso de desastres. El sistema realiza copias de seguridad y las almacena en un servidor ubicado en la Ciudad de México, a su vez cada 24 horas envía copias a otro servidor ubicado en los EE.UU. También se hace respaldos en cintas, mismas que se almacenan con un proveedor independiente en México.

En nuestra opinión, renovar las certificaciones internacionales con mayor frecuencia aumentaría la seguridad y la confiabilidad de las políticas y procedimientos de seguridad de la información del Infonavit.

Consideraríamos como positiva la conclusión exitosa de los proyectos para actualizar las aplicaciones del sistema de recaudación fiscal, así como de los proyectos para estandarizar las operaciones de la plataforma de cobranza social, desde los niveles de moras bajas y hasta la gestión de REO.

Información adicional

Para obtener una explicación más detallada del enfoque de Moody's para este tipo de calificaciones, consulte los siguientes informes:

Metodologías de calificación:

- » [Moody's Methodology For Assessing RMBS Servicer Quality \(SQ\), enero de 2013 \(SF312646\).](#)
- » [Metodología de Moody's para evaluar la Calidad de Administradores de Hipotecas residenciales \(SQ\), publicada en enero de 2013 \(SF9770\)](#)

Para acceder a estos informes, haga clic en el enlace correspondiente. Estas referencias están actualizadas a la fecha de publicación de este informe; puede haber informes más recientes disponibles. Es posible que algunos trabajos de investigación no estén disponibles para todos los clientes.

Moody's publica un resumen semanal de créditos, calificaciones y metodologías de finanzas estructuradas, disponible para todos los usuarios registrados de nuestro sitio web, www.moody.com/SFQuickCheck.

Rate this Research



Número de informe: SF370397

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MIS, agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MIS por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Anexo D: Contrato Marco para la constitución de fideicomisos emisores

PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

**CONTRATO MARCO
PARA LA
CONSTITUCIÓN DE FIDEICOMISOS EMISORES**

entre

**INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA
PARA LOS TRABAJADORES,**

como Fideicomitente,

y

**NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCIÓN DE BANCA
DE DESARROLLO, DIRECCIÓN FIDUCIARIA**

como Fiduciario

9 de julio de 2015

CONTRATO MARCO PARA LA CONSTITUCIÓN DE FIDEICOMISOS EMISORES de fecha 9 de julio de 2015 (el "Contrato Marco"), que celebran el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (en lo sucesivo, el "INFONAVIT" o el "Fideicomitente"), representado por el señor Evencio Tovar Moreno, en su carácter de fideicomitente, y Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria representado por el señor Raúl Abraham Gómez Ramírez, su delegado fiduciario general, en su carácter de fiduciario (el "Fiduciario").

Los términos en mayúscula se utilizan en el presente Contrato tendrán el significado que se les asigna a cada uno de ellos en el Artículo 1.01 del presente Contrato, de acuerdo a las reglas de interpretación que se establecen en el Artículo 1.02 del presente Contrato.

CONSIDERANDO:

- A. Que es la intención del Fideicomitente establecer un programa para la constitución de fideicomisos emisores para que el Fiduciario (actuando exclusivamente como fiduciario y no a título personal) realice una o más Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios por un valor nominal total en circulación en cualquier momento durante la vigencia de este programa de hasta \$5,000,000,000.00 (cinco mil millones de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en UDIs (el "Programa"), con base en la bursatilización de activos financieros cedidos en forma onerosa por el INFONAVIT y/o, en su caso, una o más instituciones financieras que participen en el programa de originación y fondeo de Créditos Hipotecarios bajo la modalidad de Infonavit Total (cada una, un "Co Acreditante"), a los diversos fideicomisos que se constituyan para dicho fin al amparo del Programa. Dichos activos financieros consistirán, entre otros, los derechos derivados de Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo los Seguros, así como el Fondo de Protección de Pagos, según corresponda.
- B. Que es la intención del Fideicomitente que el Programa esté restringido, exclusivamente, bajo las condiciones y características establecidas en el presente Contrato Marco y en el Prospecto del Programa, que permita la constitución de Fideicomisos Emisores y la transferencia a éstos de todos los derechos derivados de ciertos y determinados Créditos Hipotecarios elegibles originados bajo la modalidad de Infonavit Total a efectos de que la emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se pueda llevar a cabo en cumplimiento con las disposiciones legales aplicables.
- C. Que el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondientes a una o más Emisiones llevadas a cabo por un Fideicomiso Emisor, se realizarán exclusivamente con cargo al Patrimonio del Fideicomiso que sea aportado o cedido a dicho Fideicomiso Emisor.

- D. Que según se establezca al momento de realizar cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios y conforme a lo que se señale en el suplemento respectivo, y sujeto a que se celebren los contratos respectivos, instituciones financieras, nacionales o extranjeras, podrán otorgar apoyos crediticios en beneficio de los Fideicomisos Emisores.
- E. Que la creación del Programa y cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo el mismo deberán ser autorizadas por la CNBV.

POR LO TANTO, a efectos de establecer los términos y condiciones conforme a los cuales se podrán constituir Fideicomisos Emisores para emitir Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo el Programa, el Fideicomitente y el Fiduciario acuerdan lo siguiente:

SECCIÓN I

DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN

ARTICULO 1.01 Definiciones

“**Acreedor**” significa, la persona o personas que se especifique en el Contrato de Fideicomiso respectivo.

“**Administrador**” significa, el INFONAVIT.

“**Apoyo Crediticio**” significa, el soporte financiero que podrá ser proporcionado por instituciones financieras, compañías de seguros, organismos multilaterales o entidades gubernamentales, nacionales o extranjeras, al Fiduciario en beneficio de los distintos Fideicomisos Emisores, por medio del contrato o contratos respectivos con base en los cuales dichas instituciones se obligarían a otorgar financiamientos, garantías o avales por el monto máximo que sea determinado para cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios, de conformidad con sus términos y los del Suplemento de Prospecto respectivo.

“**Bolsa**” significa, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

“**Agencias Calificadoras**”, significa, cualquiera de las sociedades denominadas Standard & Poor's, S.A. de C.V., Fitch de México, S.A. de C.V., Moody's de México, S.A. de C.V., o HR Ratings de México, S.A. de C.V., quienes determinarán la calificación de cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios.

“**Certificados Bursátiles Fiduciarios**” significa, los títulos de crédito que sean emitidos por el Fiduciario de cada Fideicomiso Emisor, de conformidad con los Artículos 61, 62, 63 y 64 de la LMV, que se describirán en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

“**CNBV**” significa, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

“**Co Acreditante**” significa, cualquier institución financiera que participe en forma conjunta con el INFONAVIT en la originación y fondeo de Créditos Hipotecarios conforme a la modalidad Infonavit Total.

“**Constancias**” significa, las Constancias de derechos que podrá emitir el Fiduciario; con base en los distintos Fideicomisos Emisores, las cuales podrán ser preferentes o subordinadas y serán recibidas por los Fideicomitentes, o por quien éstos designen, a cambio de las aportaciones iniciales realizadas.

“**Contrato de Fideicomiso**” significa, cualquier contrato irrevocable de fideicomiso para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se celebre entre el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, según sea el caso, por una parte, y el Fiduciario por otra al amparo del presente Contrato Marco en los términos de la LGTOC, para realizar emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del Programa.

“**Créditos Hipotecarios**” significa, los contratos de apertura de crédito con garantía hipotecaria y sus accesorios, incluyendo los Seguros, así como el Fondo de Protección de Pagos, otorgados por el INFONAVIT a favor de los Deudores Hipotecarios para la adquisición de un inmueble, los cuales se describirán en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

“**Deudor Hipotecario**”, significa, cada una de las personas físicas acreditadas bajo los Créditos Hipotecarios, conjuntamente con cualquier persona que se encuentra obligada en relación con dicho Crédito Hipotecario como co-acreditada, fiadora, avalista, obligada solidaria o de cualquier otra forma.

“**Emisión**”, significa, cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se realice al amparo del Programa.

“**Fideicomiso Emisor**” significa, cada uno de los fideicomisos que se constituyan al amparo del Programa los cuales emitirán los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

“**Fideicomitentes**” significa, el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondiente.

“**Fiduciario**” significa, en relación con cada Fideicomiso Emisor, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.

“**Fondo de Protección de Pagos**” significa, el fideicomiso constituido por el INFONAVIT por virtud del mandato sin representación otorgado por los Deudores

Hipotecarios a través de los contratos de crédito correspondientes, para la cobertura de riesgos de omisión de pago derivado de la terminación de la relación laboral que sufra un Deudor Hipotecario, cuyo patrimonio lo constituyen las aportaciones mensuales realizadas por los trabajadores a quienes el INFONAVIT otorgue créditos hipotecarios y que no forman parte de la Cobranza.

“INPC” significa, el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

“Intermediarios Colocadores” tendrá el significado que se le asigne en cada uno de los Suplementos de Prospecto correspondientes a cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios.

“LGTOC” significa, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

“LMV” significa, la Ley del Mercado de Valores.

“México” significa, los Estados Unidos Mexicanos.

“Patrimonio del Fideicomiso” significa, los bienes y derechos, junto con todos sus frutos, productos y accesorios, que sean cedidos o de cualquier otra forma transmitidos o adquiridos por el Fiduciario en relación con cada Fideicomiso correspondiente a cada Emisión.

“Pesos” y **“\$”** significa, la moneda de curso legal en México.

“Programa” tiene el significado que se le asigna en el Considerando A. del presente Contrato.

“Prospecto” significa, el prospecto de colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que documenta el Programa.

“Representante Común” significa, la institución que actuará como representante común de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan al amparo del Programa, la cual se indicará en el Contrato de Fideicomiso respectivo.

“Seguros” significa, el contrato de seguro contra daños contratado en relación con cada uno de los Inmuebles para cubrir cualquier daño o menoscabo que pueda sufrir el Inmueble respectivo (incluyendo daños por incendio, terremoto, movimiento de subsuelo, explosión, inundación, erupción volcánica y caída de aeronaves) por el monto y en los términos y condiciones que sean, en todo momento, iguales o mejores que aquellos que apliquen a los seguros contratados por el INFONAVIT para la cobertura de los inmuebles que garantizan su propia cartera hipotecaria.

“Suplemento” significa, cada uno de los suplementos al Prospecto que los Fideicomitentes preparen con respecto a cada Emisión, junto con sus anexos correspondientes.

“Tenedor” significa, los titulares de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan al amparo del Programa por cada uno de los Fideicomisos Emisores, quienes en todo momento estarán representados por el Representante Común.

“UDI” significa, la unidad de cuenta denominada Unidad de Inversión cuyo valor en pesos publicará periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, a la que se refiere el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicado en el Diario Oficial de la Federación los días 1° y 4 de abril de 1995. En el caso de que Banco de México deje de publicar el valor de la UDI por cualquier motivo, se utilizará la unidad que Banco de México publique en sustitución de la UDI. En el caso de que Banco de México no publique una nueva unidad en sustitución de la UDI, el Administrador calculará quincenalmente una unidad sustituta y se la comunicará por escrito al Fiduciario y al Representante Común. Con dicho propósito, la variación porcentual del valor de dicha unidad sustituta del día once (11) al día veinticinco (25) de cada mes será igual a la variación porcentual del INPC en la segunda quincena del mes inmediato anterior. La variación porcentual del valor de la unidad sustituta del día veintiséis (26) de un mes al día diez (10) del mes inmediato siguiente será igual a la variación porcentual del INPC en la primera quincena del mes referido en primer término. Para determinar las variaciones del valor de la unidad sustituta correspondientes a los demás días calendario del período de cálculo, la variación porcentual quincenal del INPC inmediato anterior a cada uno de esos períodos de cálculo se distribuirá entre el número de días calendario comprendido en el período de cálculo de que se trate, de manera que la variación porcentual del valor de la unidad sustituta en cada uno de esos días sea uniforme.

ARTICULO 1.02 Interpretación.

a. A efectos del presente, salvo que se estipule lo contrario o que el contexto requiera lo contrario, los términos definidos en el presente comprenderán el plural y el singular; los términos “en el presente”, “del presente” y “en virtud del presente” y términos similares se referirán al presente Contrato Marco en su totalidad y no a una Sección, Artículo u otra subdivisión en particular; y las referencias a una Sección, Artículo o Anexo en particular son a la Sección, Artículo o Anexo pertinente del presente Contrato Marco.

b. Salvo que se estipule lo contrario o que el contexto requiera lo contrario, los términos definidos en el presente tendrán el significado que se les asigna en el

presente cuando se los utilice en cualquier Certificado Bursátil Fiduciario u otro documento relacionado al presente.

SECCIÓN II

FIDEICOMISOS EMISORES y EMISIONES

ARTICULO 2.01 Constitución de Fideicomisos Emisores. Emisión y Oferta.

a. Por este acto el Fideicomitente y el Fiduciario establecen el Programa no revolvable por un lapso de vigencia de 5 (cinco) años contados desde la fecha de su aprobación por la CNBV, con el fin de que durante dicho plazo se puedan celebrar Fideicomisos Emisores en los términos previstos en el presente Contrato Marco y que el Fiduciario, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de cada Fideicomiso Emisor, lleve a cabo la emisión mediante ofertas públicas en México de Certificados Bursátiles Fiduciarios, que se describan en el Suplemento del Prospecto respectivo hasta por el monto del Programa. Por la celebración del presente Contrato Marco y sujeto a sus términos y condiciones, el Fiduciario acuerda celebrar dichos Fideicomisos Emisores en cada ocasión en que lo solicite por escrito el Fideicomitente y, en su caso, uno o más Co Acreditantes.

b. Durante el plazo del Programa, cuando así lo instruya el Fideicomitente y/o en su caso, uno o más Co Acreditantes, éstos por una parte, y el Fiduciario por otra, celebrarán un Contrato de Fideicomiso para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con cargo al Patrimonio del Fideicomiso correspondiente, al que se cederá o aportará el Patrimonio del Fideicomiso que será para beneficio exclusivo de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos con base en ese Fideicomiso Emisor y de los tenedores de las Constancias que, en su caso, emita cada Fideicomiso Emisor, en los términos en los que instruyan los Fideicomitentes. La emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que realice cada Fideicomiso Emisor se hará en la oportunidad, por el monto y en los términos y condiciones que se establezcan en el Contrato de Fideicomiso respectivo, los cuales estarán restringidos por el presente Contrato Marco y conforme a la autorización del Programa otorgada por la CNBV.

La cesión de Créditos Hipotecarios a cada Fideicomiso Emisor podrá ser llevada a cabo por: (i) el INFONAVIT sin la participación de Co Acreditante alguno, (ii) el INFONAVIT y uno o más Co Acreditantes, o (iii) por uno o más Co Acreditantes sin la participación del INFONAVIT, según se determine en el Suplemento, Contrato de Fideicomiso y Título correspondientes. El INFONAVIT y/o cada uno de los Co Acreditantes que participen en la cesión de Créditos Hipotecarios deberán celebrar junto con el Fiduciario el Contrato de Fideicomiso y el Contrato de Cesión correspondientes, en su carácter de Fideicomitentes y cedentes, respectivamente. La descripción de cada uno de los Co Acreditantes y su participación serán incluidas en el Suplemento correspondiente a la Emisión en la que participe.

c. El Patrimonio del Fideicomiso que conforme un Fideicomiso Emisor, constituirá la única fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios respectivos y, por lo tanto, estará afectado exclusivamente al pago de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios y no podrá ser afectado para el pago de otros Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos por el Fiduciario con base en otros Fideicomisos. El Fiduciario y/o los Fideicomitentes no responderán con sus propios bienes por el pago de cualesquiera Certificados Bursátiles Fiduciarios, y los importes pagaderos respecto de los mismos serán satisfechos únicamente con, y hasta la concurrencia de, el Patrimonio del Fideicomiso que conforme el Fideicomiso Emisor respectivo.

d. A efecto de la constitución de cada Fideicomiso Emisor, los Fideicomitentes y el Fiduciario celebrarán un Contrato de Fideicomiso, el que seguirá los lineamientos establecidos en el presente Contrato Marco, en apego al formato que se adjunta al presente instrumento como **Anexo "A"**. Cada Fideicomiso Emisor se registrará por el Contrato de Fideicomiso respectivo, y en su defecto por el Contrato Marco, en el entendido de que los Fideicomitentes podrán realizar modificaciones al Contrato de Fideicomiso hasta antes de que se realice la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con base en el mismo, siempre que dichas modificaciones no contravengan los términos del Programa y las autorizaciones de la CNBV y demás autoridades competentes. En cada Fideicomiso Emisor, los Tenedores tendrán el carácter de acreedores en primer lugar o sucesivos lugares para el caso de que exista más de una serie de Certificados Bursátiles Fiduciarios, y el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, tendrán el carácter de Fideicomitentes y fideicomisarios en último lugar. Asimismo, los Fideicomisos Emisores podrán incorporar otras partes que actúen como fideicomisarios en sucesivos lugares después de los Tenedores, cuando otorguen Apoyos Crediticios a las distintas emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios.

e. Simultáneamente o con anterioridad a la suscripción y emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de que se trate, el INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, transmitirán al Fiduciario la propiedad y titularidad de los derechos y accesorios que le correspondan sobre los Créditos Hipotecarios correspondientes de que se trate, tras lo cual el Fiduciario adquirirá y ejercerá la propiedad y titularidad de dichos derechos sobre los Créditos Hipotecarios en beneficio de los Tenedores. Cuando la emisión se lleve a cabo mediante oferta pública y así se establezca en el Suplemento de Prospecto, los Intermediarios Colocadores llevarán a cabo la oferta de los Certificados Bursátiles Fiduciarios a través de la Bolsa.

f. De acuerdo con los Créditos Hipotecarios cuyos derechos y accesorios transfieran los Fideicomitentes al Fiduciario en su oportunidad, para la constitución de cada Fideicomiso Emisor, y con carácter adicional a las responsabilidades que los Fideicomitentes asuman en dicho momento, los Fideicomitentes se

responsabilizarán por la existencia de los Créditos Hipotecarios, respondiendo en consecuencia respecto de los mismos en los términos del Artículo 2119 del Código Civil Federal de México. Asimismo, los Fideicomitentes, según sea el caso, y el Fiduciario llevarán a cabo todos los actos que resulten necesarios a fin de perfeccionar la transferencia de los derechos y accesorios sobre de los Créditos Hipotecarios conforme a la naturaleza de los mismos. Los Fideicomitentes tendrán la obligación, en la proporción que corresponda, de sustituir o readquirir aquellos Créditos Hipotecarios que no cumplan con los criterios de elegibilidad que se señalen en el contrato respectivo de cesión. El INFONAVIT y/o, en su caso, cada Co Acreditante tendrá la obligación, en la proporción que corresponda, de sustituir o readquirir aquellos Créditos Hipotecarios que no cumplan con los criterios de elegibilidad que se señalen en el contrato respectivo de la cesión.

ARTICULO 2.02 Inversiones y Gastos.

El Patrimonio del Fideicomiso será invertido de conformidad con lo que establezca el Fideicomiso Emisor correspondiente. Cada Fideicomiso Emisor establecerá la manera en que se cubrirán los gastos asociados a ellos y a las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios realizadas a través de los mismos. Por el desempeño de sus funciones conforme al presente y al respectivo Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario tendrá derecho a percibir una remuneración por el monto, en la oportunidad y en la forma que se establezca el convenio que suscriban los Fideicomitentes y el Fiduciario para dicho efecto.

ARTICULO 2.03 Operaciones Permitidas.

El Fiduciario podrá realizar todas las operaciones que el Contrato de Fideicomiso correspondiente establezca, incluyendo, que en determinada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se realice al amparo del Programa se otorguen Apoyos Crediticios, en los términos y sujeto a las condiciones que acuerden los Fideicomitentes para cada emisión.

ARTICULO 2.04 Precio. Forma de Pago.

El valor del precio de compra de los Créditos Hipotecarios será detallado en cada Contrato de Fideicomiso.

SECCIÓN III DECLARACIONES

ARTICULO 3.01 Declaraciones del Fideicomitente

Sin perjuicio de las declaraciones que los Fideicomitentes otorguen al Fiduciario bajo cada Contrato de Fideicomiso en relación con los Créditos Hipotecarios, el Fideicomitente efectúa las siguientes declaraciones sobre las que

se ha basado el Fiduciario para celebrar el presente y que se tendrán por válidas, vigentes y reproducidas a la fecha de constitución de cada Fideicomiso Emisor:

I. El INFONAVIT, a través de su representante, declara que:

(a) **Constitución y Cumplimiento.** El INFONAVIT es un organismo de servicio social, creado por ley que entró en vigor el 24 de abril de 1972, cuya finalidad primordial es el otorgamiento de créditos, la coordinación y financiamiento de programas de habitación para dotar a la clase trabajadora de viviendas cómodas e higiénicas.

(b) **Capacidad.** El INFONAVIT cumple con todos los requisitos necesarios (o se encuentra exento de cumplir con cualquier requisito que resultare necesario) para celebrar el presente y obligarse conforme a sus términos y ha obtenido todas las autorizaciones, aprobaciones, permisos y consentimientos necesarios aplicables en virtud de la legislación vigente (o se encuentra exento de obtener cualquier autorización, aprobación, permiso o consentimiento que resultare necesario en virtud de la legislación vigente) para celebrar el presente y obligarse conforme a sus términos.

(c) **Autorización Suficiente.** La celebración del presente y el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al INFONAVIT conforme al presente no violan ni violarán ninguna disposición de sus ordenamientos y han sido debidamente autorizados por sus órganos de administración.

(d) **Obligaciones.** Las obligaciones que corresponden al INFONAVIT conforme al presente constituyen obligaciones válidas, vinculantes y plenamente exigibles al INFONAVIT conforme a sus términos.

(e) **Legalidad.** La celebración del presente y el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al INFONAVIT conforme al presente no violan ni violarán ni resultan ni resultarán en el incumplimiento de ninguno de los términos y condiciones ni constituyen ni constituirán (con o sin notificación o por el transcurso del tiempo o ambos) un incumplimiento de ninguna disposición dictada por una autoridad gubernamental o de ningún contrato, acuerdo, convenio u obligación del cual el INFONAVIT fuera parte o por el cual se encuentre obligado.

(f) **Ausencia de Procedimientos.** El INFONAVIT no es objeto de ningún procedimiento o investigación por parte de autoridad gubernamental alguna y, a su leal saber y entender, no existe ningún procedimiento o investigación por parte de autoridad gubernamental alguna de inminente iniciación contra el INFONAVIT que (i) pudiera resultar en la invalidez del presente respecto del INFONAVIT, (ii) pudiera impedir o tienda a impedir el cumplimiento de las

obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al INFONAVIT conforme al presente, o (iii) afecte o pudiera afectar adversamente la capacidad legal y situación patrimonial del INFONAVIT para cumplir sus obligaciones y ejercer sus derechos conforme al presente.

ARTICULO 3.02 Declaraciones del Fiduciario.

Sin perjuicio de las declaraciones que el Fiduciario otorgue a las partes de cada Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario efectúa las siguientes declaraciones sobre las que se ha basado el Fideicomitente para celebrar el presente y que se tendrán por válidas, vigentes y reproducidas a la fecha de constitución de cada Fideicomiso Emisor:

(a) **Constitución y Cumplimiento.** El Fiduciario es una sociedad nacional de crédito, institución de banca de desarrollo, legalmente constituida y plenamente facultada para actuar como fiduciario de conformidad con las leyes de México y en particular con su Ley Orgánica, la cual fue publicada el 26 de diciembre de 1986 en el Diario Oficial de la Federación y su Reglamento Orgánico.

(b) **Capacidad.** El Fiduciario cumple con todos los requisitos necesarios (o se encuentra exento de cumplir con cualquier requisito que resultare necesario) para celebrar el presente y obligarse conforme a sus términos y ha obtenido todas las autorizaciones, aprobaciones, permisos y consentimientos necesarios aplicables en virtud de la legislación vigente (o se encuentra exento de obtener cualquier autorización, aprobación, permiso o consentimiento que resultare necesario en virtud de la legislación vigente) para celebrar el presente y obligarse conforme a sus términos.

(c) **Autorización Suficiente.** La celebración del presente y el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al Fiduciario conforme al presente constituyen actos jurídicos que el Fiduciario se encuentra debidamente capacitado y autorizado para celebrar.

(d) **Obligaciones.** Las obligaciones que corresponden al Fiduciario conforme al presente representan obligaciones válidas, vinculantes y plenamente exigibles al Fiduciario conforme a sus términos.

(e) **Legalidad.** La celebración del presente y el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al Fiduciario conforme al presente no violan ni violarán, ni resultan ni resultarán en el incumplimiento de, ninguno de los términos y condiciones ni constituyen ni constituirán (con o sin notificación o por el transcurso del tiempo o ambos) un incumplimiento de ninguna disposición otorgada por una Autoridad Gubernamental o de cualquier contrato, acuerdo, convenio u obligación del cual el Fiduciario es parte o por el cual se encuentra obligado.

(f) Ausencia de Procedimientos. El Fiduciario no es objeto de ningún procedimiento o investigación por parte de Autoridad Gubernamental alguna y, a su leal saber y entender, no existe ningún procedimiento o investigación por parte de Autoridad Gubernamental alguna de inminente iniciación contra el Fiduciario que (i) pudiera resultar en la invalidez del presente respecto del Fiduciario, (ii) pudiera impedir o pueda impedir el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al Fiduciario conforme al presente, o (iii) que afecte o pueda afectar adversamente la capacidad legal y situación patrimonial del Fiduciario para cumplir sus obligaciones y ejercer sus derechos conforme al presente.

(g) Prospecto. El Prospecto ha sido debidamente aprobado por los delegados fiduciarios del Fiduciario con facultades suficientes, y las secciones de dicho Prospecto relativas a la descripción del Fiduciario cumplen con todas las leyes y reglamentaciones de México y contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente.

SECCIÓN IV **MODIFICACIONES**

ARTICULO 4.01 Documentos Complementarios

a. Documentos complementarios suscritos sin el consentimiento de los Tenedores. El Fiduciario podrá, de conformidad con las instrucciones del INFONAVIT y/o, en su caso, uno o más Co Acreditantes, y a cargo de éstos, periódicamente y en cualquier momento, en tanto no se afecten los intereses de los Tenedores, suscribir documentos complementarios al presente o a cualquier Contrato de Fideicomiso (un “Documento Complementario”) para uno o más de los siguientes propósitos:

(i) sumar a los compromisos de los Fideicomitentes o los del Fiduciario, los compromisos, condiciones y disposiciones adicionales que el Representante Común pueda proponer para la protección o beneficio de los Tenedores;

(ii) salvar cualquier ambigüedad, corregir o complementar cualquier disposición que pueda resultar defectuosa o inconsistente con cualquiera de las demás disposiciones del presente y/o de cualquier Contrato de Fideicomiso y/o Documento Complementario, o establecer cualquier otra disposición con respecto a asuntos o cuestiones que surjan de las operaciones contempladas en el presente y/o cualquier Contrato de Fideicomiso y/o Documento Complementario siempre que no fueran inconsistentes con las disposiciones de los mismos y, en opinión de un asesor legal, no afecten adversamente los intereses de los Tenedores;

(iii) introducir modificaciones o disposiciones complementarias en la forma que resulte necesaria o apropiada para que los Fideicomisos Emisores queden enmarcados dentro de la Ley de Instituciones de Crédito, la LMV y la LGTOC y sus normas reglamentarias o cualquier norma futura que reemplace a las anteriores;

(iv) en general, celebrar todos aquellos convenios o documentos necesarios para la consecución del Programa en términos de cada uno de los Contratos de Fideicomiso.

b. Dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de haber suscrito cualquier Documento Complementario conforme a las disposiciones de este Artículo, el Fiduciario enviará una notificación al respecto al Representante Común indicando los términos de dicho documento.

c. Cuando haya lugar a ello de conformidad con las disposiciones legales aplicables, las modificaciones a los términos del Programa, de los Fideicomisos Emisores y de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, deberán ser hechas del conocimiento del público inversionista dentro de los plazos y por los medios que señalen las disposiciones citadas.

SECCIÓN V

DISPOSICIONES VARIAS

ARTICULO 5.01 Invalidez.

Si por cualquier motivo uno o más compromisos, acuerdos, disposiciones o términos del presente se consideraran nulos, entonces, dichos compromisos, acuerdos, disposiciones o términos se considerarán separados del resto de los compromisos, acuerdos, disposiciones o términos del presente, y de ningún modo afectarán la validez o exigibilidad de las demás disposiciones del presente o del Patrimonio del Fideicomiso o de los derechos del Fiduciario.

ARTICULO 5.02 Renuncia.

La falta de ejercicio o la demora en el ejercicio por parte del Fiduciario o del Fideicomitente de cualquier derecho, recurso, facultad o privilegio en virtud del presente, no operarán como una renuncia a los mismos; ni tampoco el ejercicio único o parcial de cualquier derecho, recurso, facultad o privilegio en virtud del presente impedirá el ejercicio posterior de los mismos o el ejercicio de otros derechos, recursos, facultades o privilegios. Los derechos, recursos, facultades o privilegios estipulados en el presente son acumulativos y no excluyen otros derechos, recursos, facultades y privilegios estipulados por ley.

ARTICULO 5.03 Intermediario Colocador

El o los Intermediarios Colocadores y/o el Fideicomitente de este Contrato podrán acordar la formación de un sindicato colocador para una o más de las colocaciones de Certificados Bursátiles Fiduciarios.

ARTICULO 5.04 Notificaciones

a. Excepto disposición en otro sentido en el Contrato de Fideicomiso respectivo, toda notificación u otra comunicación en relación con este Contrato Marco y a los Contratos de Fideicomiso cobrará eficacia a partir del día siguiente al de su recepción y se tendrá por cursada si se formula por escrito (o en forma de facsímil, con confirmación de recepción) y se dirigen en la forma prevista a continuación:

en el caso del INFONAVIT,

Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
Barranca del Muerto No. 280
Colonia Guadalupe Inn
Delegación Álvaro Obregón
México, D.F. 01029
At'n.: Evencio Tovar Moreno
Tel.: 5322 6981
Fax: 5322 6653

en el caso del Fiduciario,

Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección
Fiduciaria
Insurgentes Sur 1971
Torre 4 piso 6
México, D.F. 01020
At'n.: Raúl Abraham Gómez Ramírez
Tel.: 5325 6956
Fax: 5325 6097

o, en cuanto a cada parte, en el domicilio que cada parte designe mediante notificación por escrito a la otra parte.

b. Se presumirá en forma concluyente que las notificaciones enviadas por correo de las maneras especificadas y dentro del plazo estipulado en el presente fueron debidamente diligenciadas, independientemente de si la parte recibe dicha notificación o no.

c. Todas las notificaciones, pedidos, reclamos y otras comunicaciones exigidas o permitidas en virtud del presente o de las leyes aplicables, en el caso del Fideicomitente y el Fiduciario, se harán por escrito y se considerarán debidamente efectuadas una vez entregadas en persona, o enviadas por correo certificado con acuse de recibo dirigido a los domicilios antes indicados o a otro domicilio que cualquiera de los mismos pueda designar en una notificación enviada a la otra parte o a los Tenedores de conformidad con este párrafo (c) y, en el caso de los Tenedores, mediante su publicación en un periódico de los de mayor circulación general en la ciudad de México, D.F.

ARTICULO 5.05 Ley Aplicable

El presente se registrará por, e interpretará de acuerdo con, las leyes de México.

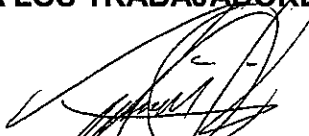
ARTICULO 5.06 Jurisdicción

Para todo lo relacionado con la interpretación, cumplimiento o incumplimiento de este Contrato, las partes se someten a la jurisdicción de los tribunales competentes en la Ciudad de México, Distrito Federal, renunciando al fuero que en virtud de sus domicilios actuales o futuros pudiera corresponderles.

Leído que fue y enteradas las partes del contenido, alcance de los derechos y obligaciones del presente Contrato, se suscribe en 6 (seis) tantos en la Ciudad de México, Distrito Federal, el 9 de julio de 2015.

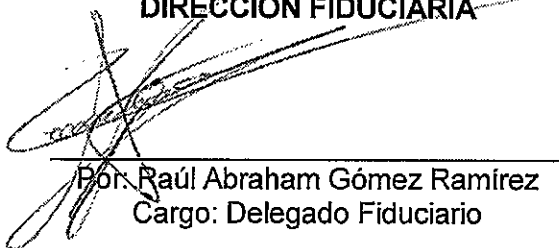
HOJAS DE FIRMA A CONTINUACIÓN

**INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA
PARA LOS TRABAJADORES**



Nombre: Eversio Tovar Moreno
Cargo: Representante Legal

**NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO,
DIRECCIÓN FIDUCIARIA**



Por: Raúl Abraham Gómez Ramírez
Cargo: Delegado Fiduciario

Esta hoja de firmas corresponde al contrato marco para la constitución de fideicomisos emisores de fecha 9 de julio de 2015, en relación con el programa de colocación de certificados bursátiles fiduciarios bajo la modalidad de Infonavit Total 2015.

Anexos

Anexo “A”

Formato de Contrato de Fideicomiso

CONTRATO DE FIDEICOMISO IRREVOCABLE NO. [•] (EL “FIDEICOMISO”) DE FECHA [•] DE [•] DE 2015 QUE CELEBRAN:

- 1. INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (EN LO SUCESIVO, EL “INFONAVIT”), COMO FIDEICOMITENTE, REPRESENTADO POR EL SEÑOR [•];**
- 2. [•] (EN LO SUCESIVO, “[•]” Y EN FORMA CONJUNTA CON EL INFONAVIT, LOS “FIDEICOMITENTES”), COMO FIDEICOMITENTE, REPRESENTADO POR LOS SEÑORES [•] Y [•];**
- 3. BANCO INVEX, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO, EN SU CARÁCTER DE REPRESENTANTE COMÚN DE LOS TENEDORES (EN LO SUCESIVO, EL “REPRESENTANTE COMÚN”), REPRESENTADO POR LOS SEÑORES [•] Y [•], SUS DELEGADOS FIDUCIARIOS;**
- 4. NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO, DIRECCIÓN FIDUCIARIA, EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO (EN LO SUCESIVO EL “FIDUCIARIO”), REPRESENTADO POR EL SEÑOR [•], SU DELEGADO FIDUCIARIO;**
- 5. ADMINISTRADORA DE ACTIVOS FINANCIEROS, S.A., EN SU CARÁCTER DE ADMINISTRADOR MAESTRO (EN LO SUCESIVO EL “ADMINISTRADOR MAESTRO”), REPRESENTADO POR EL SEÑOR [•]; Y**
- 6. INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES, EN SU CARÁCTER DE ADMINISTRADOR (EN LO SUCESIVO, EL “ADMINISTRADOR”), REPRESENTADO POR EL SEÑOR [•].**

DE CONFORMIDAD CON LOS ANTECEDENTES, DECLARACIONES Y CLÁUSULAS SIGUIENTES:

ANTECEDENTES

ÚNICO. El [•] de [•] de [•] el INFONAVIT y el Fiduciario celebraron un contrato marco para la constitución de fideicomisos emisores con el objeto de establecer un programa para la emisión y oferta pública en México de Certificados Bursátiles Fiduciarios a través de distintos fideicomisos.

DECLARACIONES

- I. El INFONAVIT, en su carácter de Fideicomitente y Administrador, declara a través de sus representantes, que:**

- a. Es un organismo de servicio social, creado por ley que entró en vigor el 24 de abril de 1972, cuya finalidad primordial es el otorgamiento de créditos para dotar a la clase trabajadora de viviendas cómodas e higiénicas;
- b. Está plenamente facultado, conforme a lo dispuesto en la ley que lo creó y en la legislación aplicable, para celebrar el presente Contrato y cumplir con sus obligaciones bajo el mismo;
- c. La celebración del presente Contrato y el cumplimiento de sus obligaciones bajo el mismo, no contraviene ninguna ley, reglamento, decreto, circular, acuerdo, contrato, convenio o licencia aplicable al o del que el INFONAVIT sea parte, o que afecte a sus activos, y no se encuentra prohibida o de cualquier otra manera limitada por los contratos que documentan a los Créditos Hipotecarios, las Hipotecas, los Seguros, el Fondo de Protección de Pagos o de cualquier otra manera;
- d. De manera simultánea a la celebración del presente Contrato, está celebrando el Contrato de Cesión con el Fiduciario, con la finalidad de que el INFONAVIT y [•], como cedentes, cedan, afecten y transmitan a favor del Fiduciario, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso, todos sus derechos con respecto a los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda;
- e. De manera simultánea a la celebración del presente Contrato, conforme a lo dispuesto en el artículo 2926 del Código Civil para el Distrito Federal y los artículos correlativos en los Códigos Civiles de los demás Estados de la República Mexicana, y con el objeto de seguir administrando los Créditos Hipotecarios, está celebrando un Contrato de Administración con el Fiduciario, en su carácter de fiduciario bajo el presente Fideicomiso, con la finalidad de que el Administrador asuma la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, las Hipotecas, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda;
- f. No se encuentra en estado de insolvencia o liquidación y no se ha iniciado ningún procedimiento tendiente a declararlo en estado de liquidación;
- g. No tiene conocimiento de la existencia de ningún procedimiento o averiguación en su contra, o que se pretenda iniciar en su contra, ante cualquier tribunal con jurisdicción sobre el INFONAVIT o cualquiera de sus bienes que tenga como objetivo (i) impugnar la validez o anular el presente

Contrato, (ii) constituir cualesquiera gravámenes sobre los Créditos Hipotecarios, (iii) impugnar o impedir la Emisión, u (iv) obtener una resolución que pueda traer como consecuencia afectar en forma negativa su capacidad para cumplir con sus obligaciones bajo el presente Contrato;

- h. No requiere de ningún permiso o autorización institucional, administrativa, gubernamental, o de cualquier otra naturaleza para la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como para llevar a cabo las operaciones contempladas en el presente Contrato, salvo por la autorización de su Asamblea General la cual ha obtenido con fecha [●] de [●] de [●] y se encuentra en vigor;
 - i. Es su intención celebrar este Contrato con las demás partes que intervienen y asumir todas las obligaciones previstas en el mismo;
 - j. Este Contrato y los demás contratos contemplados en el mismo, constituyen una obligación legal y válida del INFONAVIT, exigible en su contra, de conformidad con sus respectivos términos; y
 - k. Sus representantes cuentan con las facultades suficientes para obligar a su representada, de conformidad con lo que se hace constar en las escrituras número [●] de fecha [●] de [●] de [●], otorgada ante la fe del licenciado [●], notario público número [●] de [●] y [●] de fecha [●] de [●] de [●], otorgada ante la fe del licenciado [●], notario público número [●] de [●], mismas que no les han sido revocadas, modificadas o limitadas en forma alguna.
- II. [●], en su carácter de Fideicomitente, declara a través de sus representantes, que:
- a. Es una sociedad mercantil constituida conforme a las leyes de México, debidamente autorizada para operar como institución financiera en términos de [●] y de las demás disposiciones legales aplicables;
 - b. Está legalmente autorizado para actuar con el carácter de institución financiera y, conforme a sus estatutos sociales, está autorizada para celebrar el presente Contrato;
 - c. La celebración del presente Contrato y el cumplimiento de sus obligaciones bajo el mismo, no contraviene ninguna ley, reglamento, decreto, circular, acuerdo, contrato, convenio o licencia aplicable al o del que [●] sea parte, o que afecte a sus activos, y no se encuentra prohibida o de cualquier otra manera limitada por los contratos que documentan a los Créditos Hipotecarios, las Hipotecas, los Seguros, el Fondo de Protección de Pagos o de cualquier otra manera;

- d. De manera simultánea a la celebración del presente Contrato, está celebrando el Contrato de Cesión con el Fiduciario, con la finalidad de que el INFONAVIT y [•], como cedentes, cedan, afecten y transmitan a favor del Fiduciario, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso, todos sus derechos con respecto a los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros y el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda;
- e. No se encuentra en estado de insolvencia o liquidación y no se ha iniciado ningún procedimiento tendiente a declararlo en estado de liquidación;
- f. No tiene conocimiento de la existencia de ningún procedimiento o averiguación en su contra, o que se pretenda iniciar en su contra, ante cualquier tribunal con jurisdicción sobre [•] o cualquiera de sus bienes que tenga como objetivo (i) impugnar la validez o anular el presente Contrato, (ii) constituir cualesquiera gravámenes sobre los Créditos Hipotecarios, (iii) impugnar o impedir la Emisión, u (iv) obtener una resolución que pueda traer como consecuencia afectar en forma negativa su capacidad para cumplir con sus obligaciones bajo el presente Contrato;
- g. No requiere de ningún permiso o autorización institucional, administrativa, gubernamental, o de cualquier otra naturaleza para la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como para llevar a cabo las operaciones contempladas en el presente Contrato;
- h. Es su intención celebrar este Contrato con las demás partes que intervienen y asumir todas las obligaciones previstas en el mismo;
- i. Este Contrato y los demás contratos contemplados en el mismo, constituyen una obligación legal y válida de [•], exigible en su contra, de conformidad con sus respectivos términos; y
- j. Sus representantes cuentan con las facultades suficientes para obligar a su representada, de conformidad con lo que se hace constar en: (i) la escritura número [•] de fecha [•] de [•] de [•], otorgada ante la fe del licenciado [•], notario público número [•] del [•]; y (ii) la escritura número [•] de fecha [•] de [•] de [•], otorgada ante la fe del licenciado [•], notario público número [•] del [•], cuyo primer testimonio quedó inscrito bajo el folio mercantil número [•], las cuales no les han sido revocadas, modificadas o limitadas en forma alguna.

III. Declara el Representante Común, por medio de sus representantes, que:

- a. Es una sociedad mercantil, constituida de acuerdo con las leyes de México, según consta en la escritura pública número 157,391, de fecha 23 de febrero de 1994, pasada ante la fe del licenciado José Antonio Manzanero Escutia, Notario Público número 138 del Distrito Federal, e inscrita en el Registro Público de Comercio de esta Ciudad bajo el folio mercantil número 187,201;
- b. Está legalmente autorizado para actuar con el carácter de Institución de Crédito y, conforme a sus estatutos sociales, está autorizada para celebrar el presente Contrato;
- c. Está facultada para intervenir con el carácter de Representante Común en los términos de sus estatutos sociales, la LGTOC y la LMV;
- d. Está de acuerdo en fungir como Representante Común en los términos y condiciones que se establecen en el presente Contrato, así como en los títulos que respalden la Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y el Instrumento Subordinado;
- e. Para desempeñar sus funciones de Representante Común conforme al presente Contrato y en los casos que así se establezca en términos de este Contrato y de la legislación aplicable, actuará en todo momento en estricto apego a las resoluciones que al efecto se tomen mediante asamblea de tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios;
- k. Sus delegados fiduciarios cuentan con facultades suficientes para la celebración del presente Contrato, según se desprende de (i) la escritura número [•] de fecha [•] de [•] de [•], otorgada ante la fe del licenciado [•], notario público número [•] del [•]; y (ii) la escritura número [•] de fecha [•] de [•] de [•], otorgada ante la fe del licenciado [•], notario público número [•] del [•], cuyo primer testimonio quedó inscrito bajo el folio mercantil número [•], las cuales no les han sido revocadas, modificadas o limitadas en forma alguna.

IV. Declara el Fiduciario, por conducto de su Delegado Fiduciario, que:

- a. Es una sociedad nacional de crédito, institución de banca de desarrollo, legalmente constituida y está plenamente facultada para actuar como fiduciario de conformidad con las leyes de México y en particular con su Ley Orgánica, la cual fue publicada el 26 de diciembre de 1986 en el Diario Oficial de la Federación y su Reglamento Orgánico, para celebrar el presente Contrato y cumplir con sus obligaciones bajo el mismo;
- b. La celebración del presente Contrato y el cumplimiento de sus obligaciones bajo el mismo, no contraviene ninguna ley, reglamento, circular, decreto,

acuerdo, contrato, convenio, licencia, sentencia, resolución u orden aplicable al o del que sea parte;

- c. De manera simultánea a la celebración del presente Contrato, está celebrando (i) el Contrato de Cesión con los Fideicomitentes, en su carácter de cedentes y el INFONAVIT en su carácter de Administrador, con la finalidad de que los Fideicomitentes le cedan, afecten y transmitan, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso, todos sus derechos con respecto a los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, el derecho a efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda; (ii) el Contrato de Administración Maestra con el Administrador Maestro; y (iii) el Contrato de Administración con el INFONAVIT, en su carácter de Administrador, con la finalidad de que el INFONAVIT asuma la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, la Hipotecas, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda;
- d. No se encuentra en estado de liquidación y no se ha iniciado ningún procedimiento tendiente a declararlo en liquidación;
- e. No tiene conocimiento de la existencia de ningún procedimiento o averiguación en su contra o que pretenda iniciarse en su contra ante cualquier tribunal con jurisdicción sobre el Fiduciario o cualquiera de sus bienes que tenga como objetivo: (i) impugnar la validez o anular el presente Contrato o la Emisión, (ii) impugnar o impedir la Emisión, u (iii) obtener una resolución que pueda traer como consecuencia un efecto adverso en la capacidad del Fiduciario de cumplir con sus obligaciones bajo el presente Contrato;
- f. Este Contrato y los demás contratos contemplados en el mismo, constituyen una obligación legal y válida del Fiduciario, exigible en su contra de conformidad con sus respectivos términos;
- g. No requiere de ningún permiso o autorización, gubernamental o de cualquier otra naturaleza para la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como para llevar a cabo las operaciones contempladas en el mismo;
- h. Es su intención celebrar el presente Contrato con las demás partes que intervienen en el mismo, actuar como fiduciario bajo el mismo y asumir todas las obligaciones contempladas en el presente, así como derivadas de la ley y demás disposiciones aplicables;

- i. En cumplimiento de los fines de este Fideicomiso, suscribirá los Certificados Globales que documenten la Emisión;
 - j. Con fecha [●] de [●] de [●], solicitó a la CNBV la inscripción de un programa para la emisión de certificados bursátiles fiduciarios hasta por la cantidad de \$[●] M.N. ([●] de pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en UDIs (el "Programa"); así como la autorización para la primera emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo de dicho Programa; y
 - k. Su delegado fiduciario general cuenta con las facultades necesarias para la celebración de este instrumento y para obligarlo en los términos del mismo, las cuales no le han sido revocadas, modificadas o limitadas en forma alguna, según consta en la escritura pública número [●] de fecha [●] de [●] de [●], otorgada ante la fe del licenciado [●], notario público número [●] del [●].
- V. Declara el Administrador Maestro, por medio de su representante, que:
- a. Es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes de Chile, según consta en escritura pública de fecha 11 de marzo de 1988, otorgada ante la fe del licenciado don Raúl Undurraga Lazo, notario público número 29 de Santiago de Chile. Un extracto de dicha escritura se encuentra inscrito a fojas 8,871, número 7,226 del año 1988 en el Registro de Comercio a cargo del Conservador de Bienes Raíces de Santiago de Chile, y publicado en el Diario Oficial de fecha 24 de abril de 1988.
 - b. La celebración y el cumplimiento del presente Contrato están comprendidos dentro de su objeto social y no violan ni constituyen ningún incumplimiento de (i) cualquier disposición de los estatutos sociales del Administrador Maestro, (ii) cualquier convenio, contrato, acuerdo, licencia, sentencia, resolución u orden de la cual sea parte o por la cual Administrador Maestro o cualquiera de sus activos o bienes esté sujeto, o (iii) cualquier ley, reglamento, circular, orden o decreto de cualquier autoridad nacional o extranjera;
 - c. Su representante cuenta con las facultades necesarias para obligar a su representada en los términos del presente Contrato, según consta en la escritura pública número [●] de fecha [●] de [●] de [●] otorgada ante la fe del licenciado [●], notario público número [●] del Distrito Federal; cuyas facultades no le han sido revocadas, modificadas o limitadas en forma alguna;
 - d. La celebración del presente Contrato y el cumplimiento de sus obligaciones bajo el mismo, no contraviene ninguna ley, reglamento, decreto, circular, acuerdo, contrato, convenio o licencia aplicable al o del que el Administrador Maestro sea parte;

- e. De manera simultánea a la celebración del presente Contrato, está celebrando el Contrato de Administración Maestra con el Fiduciario, para los fines que se describen en dicho contrato;
- f. No se encuentra en estado de insolvencia o liquidación y no se ha iniciado ningún procedimiento tendiente a declararlo en estado de liquidación;
- g. No requiere de ningún permiso o autorización institucional, administrativa, gubernamental, o de cualquier otra naturaleza para la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como para llevar a cabo las operaciones contempladas en el presente Contrato; y
- h. Es su intención celebrar este Contrato con las demás partes que intervienen y asumir todas las obligaciones previstas en el mismo que le corresponden.

Una vez hechas las declaraciones anteriores, las partes convienen en las siguientes:

CLÁUSULAS

PRIMERA. DEFINICIONES.

Para efectos del presente Contrato, incluyendo sus Anexos, los términos con mayúscula inicial que a continuación se señalan tendrán el significado que se les atribuye en su forma singular y plural:

“Acreedores” significa, los Acreedores en Primer Lugar, los Acreedores en Segundo Lugar y los Fideicomisarios en Tercer Lugar.

“Acreedores en Primer Lugar” significa, los tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes.

“Acreedores en Segundo Lugar” significa, los tenedores del Instrumento Subordinado.

“Administrador” significa, el INFONAVIT como administrador de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, el derecho a efectuar reclamaciones bajo los Seguros y el derecho a solicitar los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda.

“Administrador Maestro” significa, Administradora de Activos Financieros, S.A. o cualquier Administrador Maestro Sustituto conforme a lo previsto en el Contrato de Administración Maestra.

“Administrador Maestro Sustituto” significa, cualquier tercero que sustituya al Administrador Maestro conforme a lo previsto en el Contrato de Administración Maestra.

“Agencias Calificadoras” significa, en forma conjunta, las sociedades denominadas [HR Ratings de México, S.A. de C.V.] y [Standard & Poor’s, S.A. de C.V.], o cualquier otra agencia calificadora que determine la calificación de la emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y del Instrumento Subordinado.

“Anexos” significan, el conjunto de los Anexos del presente Contrato que se incluyen al presente y que forman parte integral del mismo, para todos los efectos a que haya lugar.

“Aseguradora” significa, las compañías de seguros o aseguradoras que, en su caso, emitan las pólizas de los Seguros respecto de cada uno de los Inmuebles, sus sucesores y cesionarios.

“BMV” significa, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

“Calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios” significa, la calificación otorgada a los Certificados Bursátiles Fiduciarios por las Agencias Calificadoras.

“Calificación de la Constancia Preferente” significa, la calificación otorgada a la Constancia Preferente INFONAVIT por las Agencias Calificadoras.

“Cantidades Excluidas” significa, cualquier cantidad que venza o se devengue (independientemente de cuando sea cobrada) con respecto a los Créditos Hipotecarios en el periodo que termina en (y no incluye) la Fecha de Corte con respecto a (i) cualquier pago de principal o de intereses ordinarios devengados hasta (y sin incluir a) la Fecha de Corte, (ii) cualesquiera intereses moratorios devengados en relación a montos de principal vencidos antes de (y sin incluir a) la Fecha de Corte (sin importar cuando se devenguen), (iii) cualquier indemnización bajo los Seguros relacionada con hechos sucedidos antes de (y sin incluir a) la Fecha de Corte, (iv) cualquier beneficio otorgado por el Fondo de Protección de Pagos relacionado con hechos sucedidos antes de (y sin incluir a) la Fecha de Corte, y (v) cualquier pago por parte del INFONAVIT, en términos de los Artículos 145 de la Ley Federal del Trabajo y 51 de la Ley del INFONAVIT, para cubrir el saldo de un Crédito Hipotecario en caso de muerte, incapacidad total y permanente, incapacidad parcial y permanente al 50% (cincuenta por ciento) o más, o invalidez definitiva del Deudor Hipotecario que ocurra antes de (y sin incluir a) la Fecha de Corte.

“Cantidades Incluidas” significa, cualquier cantidad que venza o se devengue (independientemente de cuando sea cobrada) con respecto a los Créditos Hipotecarios en el periodo que inicia con (e incluye a) la Fecha de Corte con respecto a (i) cualquier pago de principal o de intereses ordinarios devengados a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte, (ii) cualesquiera intereses moratorios devengados en relación a montos

de principal vencidos a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte (sin importar cuando se devenguen), (iii) cualquier indemnización bajo los Seguros relacionada a la pérdida total de un Inmueble que suceda a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte, (iv) cualquier beneficio otorgado por el Fondo de Protección de Pagos relacionado con hechos sucedidos a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte, (v) cualquier pago por parte del INFONAVIT, en términos de los artículos 145 de la Ley Federal del Trabajo y 51 de la Ley del INFONAVIT, para cubrir el saldo de un Crédito Hipotecario en caso de muerte, incapacidad total y permanente, incapacidad parcial y permanente al 50% (cincuenta por ciento) o más, o invalidez definitiva del Deudor Hipotecario que ocurra a partir de (e incluyendo a) la Fecha de Corte y (vi) el Producto Neto de Liquidación.

“Causa de Incumplimiento” significa, que en cualquier momento durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, en una Fecha de Pago no se pague íntegramente el Monto de Pago de Interés Preferente o el Monto de Pago de Interés del Instrumento Subordinado, correspondiente a dicha Fecha de Pago o que, en la Fecha de Vencimiento, no se pague íntegramente el Saldo Insoluto de Principal más los intereses devengados hasta esa fecha de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y el Instrumento Subordinado.

“Cedentes” significa, en forma conjunta el INFONAVIT y [•].

“Certificados Bursátiles Fiduciarios” significa, en forma conjunta, los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados emitidos por el Fiduciario con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de conformidad con los artículos 61, 62, 63 y 64 de la LMV, el formato de dichos Certificados Globales se adjuntan al presente como **Anexo “A”** y como **Anexo “B”**, respectivamente.

“Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes” significa, los títulos de crédito que sean colocados entre el gran público inversionista por el Fiduciario, con un valor nominal de 100 (cien) UDIs cada uno, emitidos por el Fiduciario con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de conformidad con los artículos 61, 62, 63 y 64 de la LMV.

“Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados” significa, los títulos de crédito que sean colocados entre el gran público inversionista por el Fiduciario, con un valor nominal de 100 (cien) UDIs cada uno, emitidos por el Fiduciario con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, de conformidad con los artículos 61, 62, 63 y 64 de la LMV, los cuales se encuentran subordinados en cuanto al derecho y prioridad para recibir pago de principal e intereses a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, en términos de la Cláusula Décimo Segunda del presente Contrato. En caso de que la Constancia Preferente INFONAVIT se transforme en certificados bursátiles fiduciarios subordinados, el término Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados también incluirá a los certificados bursátiles fiduciarios que sean emitidos con motivo de dicha transformación.

“Certificado Global Preferente” significa, el certificado global que documenta todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes.

“Certificado Global Subordinado” significa, el certificado global que documenta todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

“Certificados Globales” significa, de manera conjunta, el Certificado Global Preferente y el Certificado Global Subordinado.

“CNBV” significa, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“Cobranza” significa, con respecto a los Créditos Hipotecarios, el monto total de las Cantidades Incluidas que sean efectivamente cobradas por el Administrador, menos la Comisión por Administración y los Gastos de Cobranza que puedan ser deducidos de conformidad con el Contrato de Administración.

“Comisión por Administración” significa, una comisión bimestral pagadera al Administrador por sus servicios bajo el Contrato de Administración, equivalente al [1.208]% ([uno punto doscientos ocho] por ciento) de la suma del saldo insoluto de principal de todos los Créditos Hipotecarios, según éste monto se refleje en el Reporte de Cobranza que corresponda al Periodo de Generación con respecto del cual se calcule esta comisión.

“Constancia Preferente INFONAVIT” significa, la constancia de derechos de cobro por la cantidad total al momento de su emisión de [●] ([●]) UDIs, la cual se encuentra subordinada en cuanto al derecho y prioridad para recibir pago de principal e intereses a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, en términos de la Cláusula Décima Segunda del presente Contrato, suscrita por el Fiduciario a favor del INFONAVIT en términos de la Cláusula Quinta (a) del presente Contrato, y sustancialmente en la forma del **Anexo “C”**.

“Constancias Subordinadas” significan, las constancias de derechos al remanente del patrimonio del fideicomiso por la cantidad total al momento de su emisión de [●] ([●] 00/100) UDIs, las cuales se encuentran subordinadas a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y al Instrumento Subordinado, en cuanto al derecho y prioridad para recibir pago de principal e intereses en términos de la Cláusula Décimo Segunda del presente Contrato, suscritas por el Fiduciario a favor del INFONAVIT y de [●] en términos de la Cláusula Quinta (b) del presente Contrato y sustancialmente en la forma del **Anexo “D”**.

“Constancias” significa, conjuntamente, la Constancia Preferente INFONAVIT y las Constancias Subordinadas.

“Contador Independiente” significa, [KPMG Cárdenas Dosal, S.C.], en su carácter de contador independiente del Fideicomiso; o cualquier otro que lo sustituya.

“Contrato” significa, el presente contrato de fideicomiso irrevocable y sus Anexos, junto con las modificaciones que sean acordadas en el futuro de acuerdo con la Cláusula Vigésima Séptima.

“Contrato de Administración” significa, el contrato de prestación de servicios de administración y cobranza que celebran en esta misma fecha el Fiduciario y el INFONAVIT a fin de que éste asuma la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, las Hipotecas, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como la solicitud y aplicación de los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, y el mantenimiento y enajenación de los Inmuebles Adjudicados, mediante un mandato sin representación del Fiduciario, substancialmente en términos del **Anexo “E”**.

“Contrato de Administración Maestra” significa, el contrato de prestación de servicios que celebran en esta misma fecha el Fiduciario y el Administrador Maestro, substancialmente en términos del **Anexo “F”**

“Contrato de Cesión” significa, el contrato de cesión que celebran en esta misma fecha el INFONAVIT y [•], como cedentes y el Fiduciario, como cesionario, por medio del cual el INFONAVIT y [•] ceden a favor del Fiduciario, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso, los derechos sobre los Créditos Hipotecarios y sus accesorios incluyendo, las Hipotecas, el derecho a efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como la solicitud y aplicación de los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, substancialmente en términos del **Anexo “G”**.

“Contrato de Cesiones Adicionales” significa, el contrato de cesión por medio del cual el INFONAVIT y [•] cedan al Fiduciario los derechos sobre nuevos créditos hipotecarios, junto con sus accesorios, a cambio de la cesión por el Fiduciario a favor del INFONAVIT y [•] de sus derechos con respecto a ciertos Créditos no Elegibles, junto con sus accesorios, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Cesión.

“Contrato de Colocación” significa, el contrato de colocación que celebrará el Intermediario Colocador y el Fiduciario, substancialmente en la forma del **Anexo “H”** del presente.

“Crédito no Elegible” significa, un Crédito Hipotecario respecto del cual una o más de las declaraciones hechas por los Cedentes en relación con los Créditos Hipotecarios, en términos de la Cláusula Quinta del Contrato de Cesión, no sea total o parcialmente correcta y por lo tanto (i) se afecte la validez o exigibilidad de los derechos del Fiduciario con respecto de dicho Crédito Hipotecario (incluyendo, sin limitación, que el Deudor Hipotecario respectivo tenga, por la circunstancia que hace que la o las declaraciones no sean correctas, defensas legales que afecten la exigibilidad de los contratos que documentan dicho crédito) o (ii) se generen condiciones que no permitan el cumplimiento pleno por parte del Deudor Hipotecario respectivo de sus obligaciones de pago bajo

dicho crédito en la forma que correspondería si esa o esas declaraciones hubieran sido correctas.

“Créditos Hipotecarios” significa, los contratos de crédito con garantía hipotecaria y sus accesorios, incluyendo los Seguros, así como el Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, que se listan en el **Anexo “I”** del presente Contrato.

“Créditos Hipotecarios Vencidos” significan, los Créditos Hipotecarios con respecto de los cuales el Deudor Hipotecario respectivo no haya pagado 6 (seis) amortizaciones mensuales, después de que haya transcurrido cualquier Periodo de Prórroga al que dicho acreditado tenga derecho.

“Cuenta del Fideicomiso” significa, la cuenta a nombre del Fiduciario y administrada por éste, para los efectos descritos en la Cláusula Octava del presente Contrato.

“Deudor Hipotecario” significa, cada una de las personas físicas acreditadas bajo los Créditos Hipotecarios conjuntamente con cualquier persona que se encuentra obligada en relación con dicho Crédito Hipotecario como co-acreditada, fiadora, avalista, obligada solidaria o de cualquier otra forma.

“Día Hábil” significa, todos los días, excepto sábados y domingos, en los que están obligadas a abrir las oficinas y sucursales de las instituciones de crédito, de conformidad con el calendario que anualmente publica la CNBV en el Diario Oficial de la Federación.

“Distribuciones” significan, los pagos que el Fiduciario deba de efectuar en una Fecha de Pago de conformidad con la Cláusula Décima Segunda.

“Documentos Adicionales” significa, cualquier documento electrónico o físico, título, o instrumento distinto de los que deben integrar un Expediente de Crédito, que corresponda a un Crédito Hipotecario y que se encuentre en posesión del INFONAVIT incluyendo, de manera enunciativa más no limitativa (i) la solicitud de Crédito Hipotecario; (ii) todos los avalúos disponibles con respecto al Inmueble sobre el cual se constituyó la Hipoteca; y (iii) el aviso a la tesorería local en relación con el impuesto predial y derechos por servicio de agua relativos a cada Inmueble.

“Emisión” significa, la emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en virtud del presente Fideicomiso.

“Evento de Cartera Vencida Acumulada” significa, que en cualquier Fecha de Pago que ocurra durante la vigencia de la Emisión, el porcentaje que resulte de dividir el (i) el saldo insoluto de los Créditos Hipotecarios Vencidos desde la Fecha de Corte hasta la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago anterior, entre (ii) el saldo insoluto total de principal de los Créditos Hipotecarios vigentes en la Fecha de

Corte, sea mayor que el porcentaje máximo que corresponda a una Fecha de Pago, conforme a la siguiente tabla:

Fecha de Pago	Porcentaje Máximo
1	4.00%
2	8.00%
3	12.00%
4 y hasta la Fecha de Vencimiento	16.00%

“Expediente de Crédito” significa, el expediente de cada uno de los Créditos Hipotecarios que deberá incluir, por lo menos, el testimonio de la escritura pública o contrato privado en que conste el Crédito Hipotecario y la Hipoteca, con los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad correspondiente.

“Fecha de Cierre” significa, el día en el que se lleve a cabo la liquidación de la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en la BMV.

“Fecha de Corte” significa, el [●] de [●] de 2015.

“Fecha de Determinación” significa, en relación a cada Fecha de Pago, la fecha que ocurra 2 (dos) Días Hábilés antes de esa Fecha de Pago.

“Fecha de Emisión” significa, el [●] de [●] de 2015.

“Fecha de Instrucción” significa, la fecha en que el INFONAVIT instruya al Fiduciario la venta del Patrimonio del Fideicomiso, de conformidad con lo establecido en la Cláusula Novena del presente Fideicomiso.

“Fecha de Pago” significa, el día [20] de cada mes de [●] y [●] de cada año en el que los Certificados Bursátiles Fiduciarios estén vigentes; la primera Fecha de Pago será el [20] de [●] de [●] y, en caso de que no hayan sido totalmente amortizados previamente, la última será la Fecha de Vencimiento, y en el caso que cualquiera de dichas fechas no sea un Día Hábil, esa Fecha de Pago será el Día Hábil inmediato posterior y dicha extensión será tomada en cuenta para el cálculo del monto a pagar, reduciéndose en ese caso el número de días de que conste el periodo siguiente.

“Fecha de Recaudación” significa, con respecto a cada Periodo de Generación, el día 17 (diecisiete) del mes calendario inmediato siguiente al fin de un Periodo de Generación, y en el caso que cualquiera de dichas fechas no sea un Día Hábil o sea un viernes, esa Fecha de Recaudación será el Día Hábil inmediato posterior.

“Fecha de Transferencia” significa, con respecto a cada Periodo de Generación, el día en que el Administrador transfiera a la Cuenta del Fideicomiso la Cobranza correspondiente a un Periodo de Generación, sin que en ningún caso exceda de 18

(dieciocho) Días Hábiles siguientes a la Fecha de Recaudación correspondiente a dicho Periodo de Generación.

“Fecha de Vencimiento” significa, el [●] de [●] de [●].

“Fideicomisarios en Tercer Lugar” significa, los tenedores de las Constancias Subordinadas.

“Fideicomiso” significa, el presente contrato de fideicomiso irrevocable, junto con las modificaciones que sean acordadas en el futuro de acuerdo con la Cláusula Vigésima Séptima.

“Fideicomitentes” significa, en forma conjunta el INFONAVIT y [●].

“Fiduciario” significa, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, o aquella institución que lo sustituya de conformidad con los términos del presente Contrato.

“Fondo de Protección de Pagos” significa, el fideicomiso constituido por el INFONAVIT por virtud del mandato sin representación otorgado por los Deudores Hipotecarios a través de los contratos de crédito correspondientes, para la cobertura de riesgos de omisión de pago derivado de la terminación de la relación laboral que sufra un Deudor Hipotecario, cuyo patrimonio lo constituyen las aportaciones mensuales realizadas por los trabajadores a quienes el INFONAVIT otorgue créditos hipotecarios y que no forman parte de la Cobranza. Una copia del contrato mediante el cual se constituye dicho fideicomiso se adjunta al presente como **Anexo “J”**.

“Gastos de Cobranza” significan los gastos descritos en el inciso (b) de la Cláusula 3.3 del Contrato de Administración.

“Gastos de Emisión” significan, los siguientes gastos:

- (i) los honorarios y gastos del Intermediario Colocador incurridos con motivo de la colocación y estructuración de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes de acuerdo con el Contrato de Colocación celebrado entre el Intermediario Colocador y el Fiduciario,
- (ii) los honorarios del Fiduciario por la aceptación de su cargo en el Fideicomiso,
- (iii) los honorarios del Representante Común por la aceptación de su cargo bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes,
- (iv) los honorarios de las Agencias Calificadoras por la emisión de las Calificaciones,
- (v) los honorarios del Administrador Maestro, y

(vi) el monto de los derechos, honorarios y gastos derivados de la Emisión, colocación y estructuración de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, incluyendo los derechos derivados de la inscripción de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en el RNV, las cuotas por concepto de listado de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la BMV, por el depósito del Certificado Global Preferente en el Indeval, honorarios de asesores legales y auditores aprobados por los Fideicomitentes, los gastos causados por la promoción, publicidad y venta de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, los gastos causados por la impresión del Prospecto, del Suplemento de colocación y por cualquier otra publicación.

“Gastos de Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados” significa, los siguientes gastos:

(i) los honorarios y gastos del Intermediario Colocador incurridos con motivo de la colocación y estructuración de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados de acuerdo con el Contrato de Colocación celebrado entre el Intermediario Colocador y el Fiduciario, y

(ii) el monto de los derechos y gastos derivados de la inscripción de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados en el RNV y las cuotas por concepto de listado de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados en la BMV, así como por el depósito del Certificado Global Subordinado en el Indeval.

“Gastos Semestrales” significan, los siguientes gastos:

(i) los honorarios del Fiduciario,

(ii) los honorarios del Representante Común,

(iii) los gastos directos, indispensables y necesarios para cumplir con las disposiciones legales aplicables, para mantener el registro de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en el RNV y su listado en la BMV, y aquellos derivados de cualquier publicación,

(iv) los honorarios del Contador Independiente,

(v) los honorarios del Administrador Maestro en términos del Contrato de Administración Maestra, y

(vi) los honorarios de las Agencias Calificadoras (salvo en el caso de que no existan en una Fecha de Pago fondos suficientes en la Cuenta del Fideicomiso para el pago íntegro en esa Fecha de Pago de las Distribuciones descritas en los subincisos (1) a (3) de la Cláusula Décima Segunda, inciso (b), del presente, en cuyo caso el monto de dichos honorarios no se considerará un Gasto Semestral).

“Gastos Semestrales de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados” significan, los gastos directos, indispensables y necesarios para cumplir con las disposiciones legales aplicables para mantener el registro de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados en el RNV y su listado en la BMV, y aquellos derivados de cualquier publicación.

“Hipoteca” significa, cada uno de los contratos de hipoteca por medio del cual cada Deudor Hipotecario ha constituido un gravamen en primer lugar y grado de prelación sobre un Inmueble con el fin de garantizar el cumplimiento completo y puntual de las obligaciones a cargo de dicho Deudor Hipotecario derivadas de su Crédito Hipotecario.

“Indeval” significa, la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

“INFONAVIT” significa, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, organismo de servicio social creado por ley que entró en vigor el 24 de abril de 1972.

“Inmuebles” significa, cada bien inmueble sobre el cual un Deudor Hipotecario ha constituido una Hipoteca para garantizar el cumplimiento de las obligaciones a su cargo, bajo cada Crédito Hipotecario.

“Inmuebles Adjudicados” significa, cualquier Inmueble que llegue a ser propiedad del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, por adjudicación judicial o por acuerdo entre el Administrador y el Deudor Hipotecario respectivo.

“Instrumento Subordinado” significa, en forma conjunta, la Constancia Preferente INFONAVIT y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

“Intermediario Colocador” significa, Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex.

“Inversiones Permitidas” significa; conjuntamente: (i) los instrumentos de deuda denominados en Pesos emitidos por el Gobierno Federal Mexicano, con vencimiento igual o menor a un mes, (ii) las acciones de sociedades de inversión autorizadas para invertir en instrumentos de deuda, debiendo dichos instrumentos de deuda estar denominados en Pesos y ser emitidos por el Gobierno Federal Mexicano, con vencimiento igual o menor a un mes, y (iii) valores denominados en Pesos emitidos por empresas privadas, conocidos como papel comercial, que tengan la calificación más alta en la escala nacional mexicana o su equivalente, otorgada por cualquiera de las Agencias Calificadoras, con vencimiento igual o menor a un mes siempre y cuando lo autorice el Representante Común a propuesta del INFONAVIT.

“LGTOC” significa, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

“LIC” significa, la Ley de Instituciones de Crédito.

“LMV” significa, la Ley del Mercado de Valores.

“Monto de Amortización Anticipada de Principal” significa las cantidades señaladas en los numerales 4 (i), (5), (9), (10) y (12) de la Cláusula Décima Segunda del presente Contrato.

“Monto de Pago de Interés” significa, conjuntamente el monto de intereses pagaderos, respecto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y del Instrumento Subordinado, en una Fecha de Pago que se determinará de conformidad con los términos y condiciones establecidos en los títulos o constancia, según corresponda, que documenten dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes o el Instrumento Subordinado.

“Monto de Pago de Interés de la Constancia Preferente INFONAVIT” significa, el monto de intereses pagaderos con respecto a la Constancia Preferente INFONAVIT, en una Fecha de Pago, el cual se determinará de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el documento que ampara dicha constancia.

“Monto de Pago de Interés Preferente” significa, el monto de intereses pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, en una Fecha de Pago que se determinará de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el título que documente dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes.

“Monto de Pago de Interés Subordinado” significa, el monto de intereses pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, en una Fecha de Pago que se determinará de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el título que documente dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

“Monto de Pago de Interés del Instrumento Subordinado” significa, la suma del Monto de Pago de Interés de la Constancia Preferente INFONAVIT más el Monto de Pago de Interés Subordinado.

“Monto de Valuación” significa la cantidad que determine el Valuador Independiente como el precio de mercado de los activos del Patrimonio del Fideicomiso.

“Monto Remanente” tiene el significado que se asigna a dicho término en la Cláusula Décima Segunda inciso (b) numeral (11) del presente Contrato.

“Patrimonio del Fideicomiso” significa, los bienes y derechos, junto con todos sus frutos, productos y accesorios, que han sido o sean cedidos o de cualquier otra forma transmitidos o adquiridos por el Fiduciario en relación con el presente Contrato.

“Periodo de Intereses” significa, el periodo que inicia con (e incluye) la Fecha de Emisión y termina (pero excluye) la primera Fecha de Pago, y cada periodo siguiente inicia (e incluye) en una Fecha de Pago y termina (pero excluye) la siguiente Fecha de Pago, en el entendido que el último Periodo de Intereses finalizará en la Fecha de Vencimiento. En caso de que una Fecha de Pago ocurra en un día que no sea un Día Hábil, el pago se hará en el Día Hábil inmediato siguiente y dicha extensión será tomada en cuenta para el cálculo del monto a pagar, reduciéndose en ese caso el número de días de que consta el periodo siguiente.

“Periodo de Generación” significa, durante la vigencia del presente Contrato, cada período bimestral que corresponde a los meses de enero y febrero, marzo y abril, mayo y junio, julio y agosto, septiembre y octubre, y noviembre y diciembre de cada año, respectivamente.

“Periodo de Prórroga” significa, el periodo de tiempo durante el cual a un Deudor Hipotecario se le prorrogue el plazo para efectuar el pago de las cantidades adeudadas bajo su Crédito Hipotecario, de conformidad con los términos del mismo y el Artículo 41 de la Ley del INFONAVIT.

“Pesos” significa, la moneda de curso legal en los Estados Unidos Mexicanos.

“Porcentaje Preferente” significa, el porcentaje que resulte de la siguiente fórmula:

$$\text{Porcentaje Preferente} = \frac{\text{SIP}}{\text{CHV}} * 100$$

En donde:

SIP = Saldo Insoluto de Principal de todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes

CHV = el equivalente en UDIs del saldo insoluto total de todos los Créditos Hipotecarios vigentes en la Fecha de Determinación inmediata anterior a la Fecha de Pago para la cual se haga el cálculo.

“Porcentaje del Instrumento Subordinado” significa, el porcentaje que resulte de la siguiente fórmula:

$$\text{Porcentaje del Instrumento Subordinado} = \frac{\text{SIP}}{\text{CHV}} * 100$$

En donde:

SIP = Saldo Insoluto de Principal de la Constancia Preferente más el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

CHV = el equivalente en UDIs del saldo insoluto total de todos los Créditos Hipotecarios vigentes en la Fecha de Determinación inmediata anterior a la Fecha de Pago para la cual se haga el cálculo.

“Precio de Venta” significa, (i) si el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes es mayor al diez por ciento (10%) del valor nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la Fecha de Instrucción, el monto que resulte de sumar el Monto de Valuación más la Prima; o (ii) si el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes es igual o menor al diez por ciento (10%) del valor nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la Fecha de Instrucción, una cantidad igual al Monto de Valuación.

“Prima” significa, una cantidad equivalente al 20% (veinte por ciento), sobre el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la Fecha de Instrucción.

“Producto Neto de la Colocación” significa, la suma del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes más el Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

“Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes” significa, el monto total que se obtenga de la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, después de deducir el monto completo de los Gastos de Emisión.

“Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados” significa, el monto total que se obtenga de la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, después de deducir el monto completo de los Gastos de Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

“Producto Neto de Liquidación” significa, el monto total de las cantidades cobradas por el Administrador como resultado de la Cobranza de un Crédito Hipotecario Vencido, después de descontar los Gastos de Cobranza definidos en y de conformidad con el Contrato de Administración.

“Prospecto” significa, el prospecto de colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que documenta el programa al amparo del cual se llevarán a cabo las distintas emisiones de certificados bursátiles fiduciarios.

“Reporte de Cobranza” significa, el reporte que deberá entregar un representante

del Administrador al Fiduciario, a los Fideicomisarios en Tercer Lugar, al Representante Común, al Administrador Maestro y a las Agencias Calificadoras en términos del inciso (a) de la Cláusula 6.1 del Contrato de Administración.

“Reporte de Distribuciones” significa, el reporte en la forma del **Anexo “K”**, que el Representante Común preparará 2 (dos) Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago y que describirá las Distribuciones correspondientes a esa Fecha de Pago.

“Representante Común” significa, Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de representante común de los Tenedores de conformidad con los Certificados Globales que amparen los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

“RNV” significa, Registro Nacional de Valores que mantiene la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“Saldo Insoluto de Principal de la Constancia Preferente” significa, en relación con la Constancia Preferente INFONAVIT (i) para el periodo entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Pago, un monto en UDIs equivalente al valor nominal de dicha Constancia Preferente INFONAVIT, según sea el caso, y (ii) a partir de la primera Fecha de Pago y hasta la fecha de su liquidación total para la fecha en que se haga la determinación, el monto en UDIs que resulte de la siguiente fórmula:

$$SIP = SIP-1 - AM + i$$

En donde:

SIP = Saldo Insoluto de Principal de la Constancia Preferente INFONAVIT.

SIP-1 = Saldo Insoluto de Principal de la Constancia Preferente INFONAVIT en la Fecha de Pago inmediata anterior (antes de aplicar las amortizaciones de principal correspondientes a dicha Fecha de Pago).

AM = Monto en UDIs equivalente al monto de la amortización de principal que se haya efectuado con respecto a dicha Constancia Preferente INFONAVIT en la Fecha de Pago inmediata anterior.

i = Suma de intereses vencidos y no pagados de la Constancia Preferente INFONAVIT.

“Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes” significa, en relación con los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes (i) para el periodo entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Pago, un monto en UDIs equivalente al valor nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes; y (ii) a partir de la primera Fecha de Pago y hasta la fecha de su liquidación total para la fecha en que se haga la determinación, el monto en UDIs que resulte de la siguiente fórmula:

$$SIP = SIP_{-1} - AM + i$$

En donde:

SIP = Saldo Insoluto de Principal de todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes

SIP₋₁ = Saldo Insoluto de Principal de todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la Fecha de Pago inmediata anterior (antes de aplicar las amortizaciones de principal correspondientes a dicha Fecha de Pago).

AM = Monto en UDIs equivalente al monto de la amortización de principal que se haya efectuado con respecto a todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la Fecha de Pago inmediata anterior.

i = Suma de intereses vencidos y no pagados de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes.

El Saldo Insoluto de Principal de cada Certificado Bursátil Fiduciario Preferente se calculará con base en la siguiente fórmula:

$$SIPI = SIP / [\bullet]$$

SIPI = Saldo Insoluto de Principal de cada Certificado Bursátil Fiduciario Preferente.

SIP = Saldo Insoluto de Principal de todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes.

“Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados” significa, en relación con los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados (i) para el periodo entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Pago, un monto en UDIs equivalente al valor nominal de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, y (ii) a partir de la primera Fecha de Pago y hasta la fecha de su liquidación total para la fecha en que se haga la determinación, el monto en UDIs que resulte de la siguiente fórmula:

$$SIP = SIP_{-1} - AM + i$$

En donde:

SIP = Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

SIP-1 = Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados en la Fecha de Pago inmediata anterior (antes de aplicar las amortizaciones de principal correspondientes a dicha Fecha de Pago).

AM = Monto en UDIs equivalente al monto de la amortización de principal que se haya efectuado con respecto a dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados en la Fecha de Pago inmediata anterior.

i = Suma de intereses vencidos y no pagados de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

El Saldo Insoluto de Principal de cada Certificado Bursátil Fiduciario Subordinado se calculará con base en la siguiente fórmula:

$$SIPI = SIP / x$$

En donde:

SIPI = Saldo Insoluto de Principal de cada Certificado Bursátil Fiduciario Subordinado.

SIP = Saldo Insoluto de Principal de todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados más, en su caso, el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados que se emitan con motivo de la cancelación de la Constancia Preferente INFONAVIT.

x = Número de Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, equivalente a [●] títulos de 100 UDIs cada uno, más el número de Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados que, en su caso, se emitan con motivo de la cancelación de la Constancia Preferente INFONAVIT equivalentes a [●] títulos de 100 UDIs cada uno.

“Saldo Insoluto de Principal del Instrumento Subordinado” significa, la suma del Saldo Insoluto de Principal de la Constancia Preferente y del Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

“Seguros” significa, el contrato de seguro contra daños contratado en relación con cada uno de los Inmuebles para cubrir cualquier daño o menoscabo que pueda sufrir el Inmueble respectivo (incluyendo daños por incendio, terremoto, movimiento de subsuelo, explosión, inundación, erupción volcánica y caída de aeronaves) por el monto y en los términos y condiciones que sean en todo momento iguales o mejores que aquellos que apliquen a los seguros contratados por el INFONAVIT para la cobertura de los Inmuebles que garantizan su propia cartera hipotecaria.

“Suplemento” significa, el suplemento de colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que documenta la Emisión.

“Tenedores” significan, los titulares de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, quienes en todo momento estarán representados por el Representante Común.

“UDI” significa, la unidad de cuenta denominada Unidad de Inversión cuyo valor en pesos publicará periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, a la que se refiere el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicado en el Diario Oficial de la Federación los días 1º y 4 de abril de 1995. En el caso de que Banco de México deje de publicar el valor de la UDI por cualquier motivo, se utilizará la unidad que Banco de México publique en sustitución de la UDI. En el caso de que Banco de México no publique una nueva unidad en sustitución de la UDI, el Administrador calculará quincenalmente una unidad sustituta y se la comunicará por escrito al Fiduciario y al Representante Común. Con dicho propósito, la variación porcentual del valor de dicha unidad sustituta del día once (11) al día veinticinco (25) de cada mes será igual a la variación porcentual del INPC en la segunda quincena del mes inmediato anterior. La variación porcentual del valor de la unidad sustituta del día veintiséis (26) de un mes al día diez (10) del mes inmediato siguiente será igual a la variación porcentual del INPC en la primera quincena del mes referido en primer término. Para determinar las variaciones del valor de la unidad sustituta correspondientes a los demás días calendario del período de cálculo, la variación porcentual quincenal del INPC inmediato anterior a cada uno de esos períodos de cálculo se distribuirá entre el número de días calendario comprendido en el período de cálculo de que se trate, de manera que la variación porcentual del valor de la unidad sustituta en cada uno de esos días sea uniforme.

“Valuador Independiente” significa, aquella persona que designen los Fideicomisarios en Tercer Lugar en forma conjunta, que tenga la experiencia y recursos necesarios para realizar las valuaciones requeridas en términos del presente Contrato.

SEGUNDA. CONSTITUCIÓN

Los Fideicomitentes constituyen el presente Fideicomiso entregando al Fiduciario como aportación inicial la cantidad de \$1.00 (un peso 00/100 M.N), la cual depositan en la Cuenta del Fideicomiso, y designan al Fiduciario como fiduciario para el cumplimiento de los fines previstos en el presente Contrato.

El Fideicomiso que se establece mediante este Contrato será irrevocable por las partes del mismo, por lo tanto, sólo podrá ser terminado de conformidad con lo expresamente pactado en el mismo, una vez que se hayan cumplido sus fines o por las causas señaladas en la legislación aplicable. Mediante la suscripción de este Contrato, el Fiduciario expresamente acepta el cargo en los términos y condiciones establecidos en el presente.

El Fiduciario otorga por el presente a los Fideicomitentes, respecto de la aportación inicial, el recibo más amplio que en derecho proceda por la aportación inicial antes citada.

TERCERA. PARTES

Son partes en el presente Fideicomiso, las siguientes personas:

Fideicomitentes:	El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
------------------	---

[•]

Acreedores en Primer Lugar:	Los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes.
-----------------------------	---

Acreedores en Segundo Lugar:	Los Tenedores del Instrumento Subordinado.
------------------------------	--

Fideicomisarios en Tercer Lugar	Los tenedores de las Constancias Subordinadas.
---------------------------------	--

Fiduciario:	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.
-------------	--

Representante Común:	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de representante común de los Tenedores de conformidad con los Certificados Globales que amparen los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
----------------------	--

CUARTA. DISTRIBUCIÓN DEL PRODUCTO DE LA COLOCACIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

Como contraprestación para los Fideicomitentes por la cesión prevista en el Contrato de Cesión, los Fideicomitentes tienen derecho a recibir:

a) [•] (1) el [•]% ([•] por ciento) del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, (2) el 100% (cien por ciento) del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, y (3) una Constancia Subordinada por una cantidad de [•] ([•] 00/100) UDIs.

b) El INFONAVIT (1) el [●]% ([●] por ciento) del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, (2) la Constancia Preferente INFONAVIT por una cantidad de [●] ([●]) UDIs, y (3) una Constancia Subordinada por una cantidad de [●] ([●] 00/100) UDIs.

De conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Cesión, los Fideicomitentes ceden la titularidad de todos y cada uno de los derechos que les corresponden sobre los Créditos Hipotecarios y sus accesorios, incluyendo entre otros, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, con excepción de las Cantidades Excluidas.

El Fiduciario se compromete a entregar a los Fideicomitentes el monto total del monto descrito en el numeral (1) de los incisos [a) y b)] del párrafo primero anterior de esta Cláusula, en la Fecha de Cierre, mediante transferencia electrónica a (i) la cuenta No. [●] CLABE [●], beneficiario [●] y RFC [●] que [●] mantiene en [●]; y (ii) la cuenta [Siac Banxico No. [2396662090] entidad [99 - 209] que le lleva Banamex al INFONAVIT; respectivamente.

Una vez que hayan sido íntegramente pagados los Certificados Bursátiles Fiduciarios, cualquier cantidad disponible del Patrimonio del Fideicomiso, será entregada a los tenedores de las Constancias Subordinadas en adición a cualquier cantidad que los tenedores de las Constancias Subordinadas tengan derecho a recibir durante la vida del presente Fideicomiso, en forma proporcional a su tenencia, de conformidad con la Cláusula Décima Segunda del presente.

QUINTA. CONSTANCIAS

(a) Constancia Preferente. (1) El Fiduciario emitirá la Constancia Preferente INFONAVIT a nombre del INFONAVIT, en su carácter de cedente bajo el Contrato de Cesión. La Constancia Preferente INFONAVIT no es un título de crédito y sólo acreditará a su tenedor como titular de los derechos de Acreedor en Segundo Lugar bajo el presente Contrato.

En consecuencia, la Constancia Preferente INFONAVIT emitida dará derecho al INFONAVIT a recibir: (i) una cantidad equivalente al Monto de Pago de Interés de la Constancia Preferente INFONAVIT en cada Fecha de Pago, y (ii) una cantidad equivalente al Saldo Insoluto de Principal de la Constancia Preferente en la Fecha de Vencimiento; en los términos y en el orden de prelación previstos en la Cláusula Décima Segunda, inciso (b), del presente Contrato.

(2) El INFONAVIT, como tenedor inicial de la Constancia Preferente INFONAVIT, podrá cederla total o parcialmente. Una vez efectuada la cesión, la Constancia Preferente INFONAVIT subsecuente será emitida a los cesionarios del INFONAVIT conforme a lo previsto en esta Cláusula. La Constancia Preferente INFONAVIT podrá ser cedida y/o

subdividida mediante notificación por escrito que su tenedor haga al Fiduciario, por lo que podrá ser cedida en forma total o parcial, según se indique en la notificación correspondiente al Fiduciario. El Fiduciario mantendrá un registro en el que anotará el nombre y los datos generales de los titulares de la Constancia Preferente INFONAVIT. El registro podrá ser consultado por los tenedores de la Constancia Preferente INFONAVIT.

(3) en caso de cesión y/o subdivisión, el titular de la Constancia Preferente INFONAVIT deberá entregarla al Fiduciario, el cual procederá a su cancelación y a la emisión y registro de una o más nuevas Constancias Preferentes, según se trate de una cesión parcial o total, a nombre de las personas que indique el cedente. La subdivisión de la Constancia Preferente INFONAVIT prevista en esta Cláusula deberá realizarse por el porcentaje que le indique el cedente al Fiduciario en la notificación mencionada en el inciso (2) anterior. Cualquier cesionario de una Constancia Preferente deberá entregar al Fiduciario los documentos que éste razonablemente le solicite a fin de cumplir con las disposiciones legales aplicables y con sus políticas internas.

(4) El tenedor de una Constancia Preferente podrá solicitar al Fiduciario su cancelación y la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados con cargo al Patrimonio del Fideicomiso en términos del documento que se adjunta al presente como **Anexo "B"**. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados tendrán exactamente las mismas características de la Constancia Preferente INFONAVIT y se emitirán al valor nominal ajustado de la Constancia Preferente INFONAVIT al momento en que surta efectos su emisión. Para llevar a cabo lo anterior, el tenedor deberá llevar a cabo, a su costo, la inscripción de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados en el RNV y deberá obtener la actualización de la inscripción en el RNV de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados ante la CNBV, así como obtener la actualización de la opinión favorable de la BMV. Para efectos del presente Contrato, toda y cualesquier referencias a la Constancia Preferente INFONAVIT deberá entenderse como si se hicieran a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados. La cancelación de la Constancia Preferente INFONAVIT y la subsiguiente emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados surtirá efectos a partir del momento de su inscripción en el RNV. Con base en lo anterior, podrán subsistir la Constancia Preferente y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, por lo que en caso de que el tenedor de la Constancia Preferente solicite la cancelación y emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, deberá notificar la conversión al Fiduciario, quien a su vez notificará a los tenedores de todas las demás Constancias Preferentes.

(5) Se entenderá que los tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios han consentido que el Fiduciario emita Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados con motivo de la cancelación de la Constancia Preferente INFONAVIT, por lo que la emisión y oferta pública de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados con motivo de dicha cancelación no requerirán la autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

(b) Constancias Subordinadas. (1) El Fiduciario emitirá dos Constancias Subordinadas cada una a nombre de cada Fideicomitente, en su carácter de cedentes bajo el Contrato de Cesión. Las Constancias Subordinadas no son un título de crédito, y sólo acreditarán a sus tenedores como titulares de los derechos de Fideicomisario en Tercer Lugar, bajo el presente Contrato.

(2) En consecuencia, las Constancias Subordinadas emitidas darán derecho respectivamente al INFONAVIT, entre otras cosas, a recibir el [•]% ([•] por ciento) y a [•] a recibir el [•]% ([•] por ciento) de (i) el Monto Remanente y (ii) el Patrimonio del Fideicomiso después del pago total y cancelación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y del Instrumento Subordinado, o en caso de que se decida dar por terminado el presente Fideicomiso de acuerdo con sus términos y condiciones.

(3) Los Fideicomitentes, como tenedores iniciales de las Constancias Subordinadas, podrán cederlas total o parcialmente, en el entendido, sin embargo, que los Fideicomitentes deberán ser titulares al momento de la Emisión de una Constancia Subordinada que represente al menos 5.75% (cinco punto setenta y cinco por ciento) del valor total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, conjuntamente, al momento de su emisión. Una vez efectuada la cesión de las Constancias Subordinadas, la o las Constancias Subordinadas subsecuentes serán emitidas a los cesionarios de los tenedores de dichas Constancias Subordinadas conforme a lo previsto en esta Cláusula. Las Constancias Subordinadas podrán ser cedidas y/o subdivididas mediante notificación por escrito que sus tenedores hagan al Fiduciario, por lo que las Constancias Subordinadas podrán ser cedidas en forma total o parcial, según se indique en la notificación correspondiente al Fiduciario. Cada Constancia Subordinada estará numerada en orden secuencial. El Fiduciario mantendrá un registro en el que anotará el nombre y los datos generales de los titulares de las Constancias Subordinadas. El registro podrá ser consultado por los tenedores de las Constancias Subordinadas.

(4) En caso de cesión y/o subdivisión, el titular de la Constancia Subordinada respectiva deberá entregarla al Fiduciario, el cual procederá a su cancelación y a la emisión y registro de una o más nuevas Constancias Subordinadas, según se trate de una cesión parcial o total, a nombre de las personas que indique el cedente. La subdivisión de las Constancias Subordinadas prevista en esta Cláusula deberá realizarse por el porcentaje que le indique el cedente al Fiduciario en la notificación mencionada en el párrafo anterior. Las resoluciones que deban adoptar los tenedores de las Constancias Subordinadas en términos del presente Contrato, se adoptarán mediante el voto afirmativo del 51% (cincuenta y uno por ciento) de los tenedores de las Constancias Subordinadas. Cualquier cesionario de una Constancia Subordinada deberá entregar al Fiduciario los documentos que éste razonablemente le solicite a fin de cumplir con las disposiciones legales aplicables y con sus políticas internas.

SEXTA. FINES DEL FIDEICOMISO; OBLIGACIONES Y FACULTADES DEL FIDUCIARIO

(a) La finalidad del Fideicomiso es la afectación de los derechos sobre los Créditos Hipotecarios al fideicomiso por los Fideicomitentes, en términos del Contrato de Cesión, con el fin de colocar los Certificados Bursátiles Fiduciarios entre el gran público inversionista, para lo cual el Fiduciario tendrá las siguientes obligaciones y por lo tanto las facultades para cumplir las mismas:

1. Guardar, conservar y administrar el Patrimonio del Fideicomiso conforme a los términos y condiciones del presente Contrato, en el entendido que la guarda de los Expedientes de Crédito y los Documentos Adicionales se hará a través de su depósito con el Administrador conforme a lo previsto en el Contrato de Cesión y la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios, las Hipotecas, el derecho a efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios otorgados por el Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, y la adjudicación, el mantenimiento y la venta de los Inmuebles Adjudicados, si los hubiere, se hará a través del Administrador, según lo previsto en el Contrato de Administración.
2. Conservar la titularidad de todos los activos y derechos cedidos en favor del Fideicomiso, incluyendo de manera enunciativa más no limitativa, (i) el derecho de cobro de todas y cada una de las cantidades pagaderas por los Deudores Hipotecarios bajo los Créditos Hipotecarios (incluidas las Hipotecas), (ii) el derecho de cobro de todas y cada una de las indemnizaciones pagaderas por la Aseguradora bajo los Seguros, (iii) el derecho a recibir todos y cada uno de los beneficios otorgados por el Fondo de Protección de Pagos, (iv) los derechos de propiedad con respecto a todos los Inmuebles Adjudicados, en su caso, para satisfacer obligaciones pendientes de los Deudores Hipotecarios, (v) el derecho a recibir el producto de la enajenación de cualquier Inmueble Adjudicado y (vi) el derecho de cobro al Administrador de cualquier pago que realice en términos de los Artículos 145 de la Ley Federal del Trabajo y 51 de la Ley del INFONAVIT para cubrir el saldo de un Crédito Hipotecario en caso de muerte, incapacidad total y permanente, incapacidad parcial y permanente al 50% (cincuenta por ciento) o más, o invalidez definitiva del Deudor Hipotecario.
3. Celebrar con el INFONAVIT y [•], en su carácter de cedentes, y el INFONAVIT en su carácter de Administrador, el Contrato de Cesión en la forma del **Anexo “G”** del presente, por medio del cual el INFONAVIT y [•] afectan, ceden y transmiten a favor del Fiduciario, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso, los derechos sobre los Créditos Hipotecarios.
4. Celebrar con el Administrador Maestro, el Contrato de Administración Maestra en la forma del **Anexo “F”** del presente Contrato. El Fiduciario podrá pactar con el Administrador Maestro modificaciones al Contrato de Administración Maestra, según se prevé en dicho contrato; para celebrar cualquier modificación al mismo, el Fiduciario deberá recabar previamente el consentimiento por escrito del Representante Común (sin necesidad de resolución previa por parte de los

Tenedores), cuando ello no implique la afectación de los fondos de los Tenedores, debiendo notificar los términos de dichas modificaciones a las Agencias Calificadoras.

5. Atendiendo a lo establecido en el Contrato de Administración Maestra, celebrar el Contrato de Administración Maestra con un Administrador Maestro Sustituto en la forma del **Anexo “F”**, para el caso de sustitución del Administrador Maestro, y celebrar los documentos y llevar a cabo los actos necesarios para formalizar dicha sustitución.
6. Celebrar con el Administrador el Contrato de Administración en la forma del **Anexo “E”** del presente por medio del cual el Fiduciario otorgará una comisión sin representación al Administrador con el fin de que éste lleve a cabo la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios, las Hipotecas, el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, la custodia de los Expedientes de Crédito y los Documentos Adicionales y el mantenimiento, administración y venta de los Inmuebles Adjudicados correspondientes, otorgándole ahora y en el futuro las facultades necesarias para la mejor realización de dicha administración y cubriendo, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, los honorarios pagaderos conforme a dicho contrato. El Fiduciario podrá pactar con el Administrador modificaciones al Contrato de Administración, según se prevé en dicho contrato, para celebrar cualquier modificación al mismo, el Fiduciario deberá recabar previamente el consentimiento por escrito del Representante Común, cuando ello no implique la afectación de los derechos de los Tenedores, debiendo notificar los términos de dichas modificaciones a las Agencias Calificadoras.
7. Supervisar que el Administrador Maestro y el Administrador cumplan con las obligaciones que les corresponden de acuerdo con el Contrato de Administración Maestra y con el Contrato de Administración, respectivamente y, en caso de incumplimiento por parte del Administrador Maestro o del Administrador, notificar por escrito al Representante Común de dicho incumplimiento.
8. Emitir con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, previa instrucción de los Fideicomitentes, los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y los Certificados Bursátiles Subordinados según se describen en el presente Contrato, para lo cual deberá efectuar la Emisión de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios en los términos y condiciones de los formatos de Certificados Globales que se adjuntan al presente como **Anexo “A”** y **Anexo “B”**, respectivamente.
9. Emitir con cargo al Patrimonio del Fideicomiso las Constancias y entregar las mismas en la Fecha de Cierre al INFONAVIT y [•], según corresponda, en su carácter de cedentes bajo el Contrato de Cesión. Respecto a las Constancias

Subordinadas y a la cesión de las mismas y, en su caso, a la cancelación de la Constancia Preferente INFONAVIT y a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados; realizar los actos que sean necesarios o convenientes en términos de la Cláusula Quinta anterior.

10. Suscribir todos aquellos escritos, solicitudes de autorización, documentos, instrumentos, convenios, contratos, actas, declaraciones y títulos que sean necesarios a fin de realizar la Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios o mantener su registro, según le instruya los Fideicomitentes, incluyendo más no limitándose a cualquier gestión o promoción ante la CNBV, la BMV o el Indeval.
11. Llevar a cabo las ofertas públicas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados entre el gran público inversionista (con la intermediación del Intermediario Colocador) para lo cual deberá celebrar un contrato de colocación con el Intermediario Colocador en el cual se establezca la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios substancialmente en los términos del Contrato de Colocación que se adjunta al presente como **Anexo "H"**.
12. Entregar (i) el [•]% ([•] por ciento) del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes al INFONAVIT, (ii) el [•]% ([•] por ciento) del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes a [•], así como el 100% (cien por ciento) del Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, y (iii) las Constancias Subordinadas al INFONAVIT y [•] con el valor que a cada uno le corresponde, como parte de la contraprestación por la cesión de los derechos sobre los Créditos Hipotecarios, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Cesión.
13. Abrir y mantener abierta la Cuenta del Fideicomiso a través de la cual se llevará a cabo el registro y control de los recursos, así como la distribución e inversión de las cantidades integrantes del Patrimonio del Fideicomiso. El Fiduciario podrá abrir en Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, aquellas cuentas adicionales que sean necesarias o convenientes para llevar el control de los recursos del Patrimonio del Fideicomiso.
14. Aplicar las cantidades que reciba en la Cuenta del Fideicomiso para llevar a cabo las Distribuciones a los Tenedores y a los tenedores de las Constancias Subordinadas, según se describe en la Cláusula Décima Segunda siguiente, para lo cual hará las transferencias bancarias y pagos que se requieran. Aplicar las cantidades adicionales que aporten los Fideicomitentes a la amortización anticipada total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en el caso de que los Fideicomitentes ejerzan el derecho establecido en la Cláusula Novena y esta circunstancia haya sido previamente notificada por escrito al Fiduciario.

15. Administrar y hacer las transferencias, cargos y abonos que se requieran en los términos del presente Contrato, a la Cuenta del Fideicomiso.
16. Llevar a cabo las sustituciones o readquisiciones de Créditos no Elegibles con el INFONAVIT y [•], de conformidad con el Contrato de Cesión para lo cual suscribirá el Contrato de Cesiones Adicionales o cualquier otro documento que considere necesario o conveniente al efecto. En el entendido de que para cada ocasión en que se celebre un Contrato de Cesiones Adicionales, también deberá modificarse el **Anexo "I"** del presente Contrato, con el fin de adicionar la información correspondiente al crédito hipotecario sustituto y eliminar la información del Crédito no Elegible.
17. Supervisar, directa o indirectamente, en términos del Contrato de Administración y con cargo al Patrimonio del Fideicomiso (i) la tramitación de los procedimientos judiciales emprendidos por el Administrador con el fin de lograr el cobro de Créditos Hipotecarios Vencidos; y (ii) la enajenación de Inmuebles Adjudicados.
18. Autorizar al Administrador a efectuar la liberación de cualquier Hipoteca, sin costo para el Patrimonio del Fideicomiso, en el caso de liquidación total del Crédito Hipotecario respectivo y a llevar a cabo las promociones necesarias ante el registro público de la propiedad correspondiente a efecto de lograr la cancelación de las mismas.
19. Otorgar, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, los poderes necesarios al Administrador para llevar a cabo las promociones necesarias ante el registro público de la propiedad correspondiente a efecto de lograr la cancelación de las Hipotecas en los términos del párrafo anterior.
20. Detentar la propiedad de cualquier Inmueble Adjudicado, para lo cual firmará a través del Administrador los instrumentos legales necesarios para formalizar su adjudicación en favor del Fideicomiso y llegado el momento, su enajenación.
21. De conformidad con lo establecido en la fracción II de la Disposición 4.005.00 del Reglamento Interior de la BMV, el Fiduciario deberá proporcionar a dicha bolsa de valores la información a que se refiere la Disposición 4.033.00 del citado Reglamento, así como aquella a que se refiere la Sección Segunda del Capítulo Quinto del Título Cuarto del mismo Reglamento en lo que se refiere al Patrimonio del Fideicomiso. Los Fideicomitentes o cualquier otra persona que tenga alguna obligación en relación con los Certificados Bursátiles Fiduciarios, deberá vigilar y procurar que el Fiduciario cumpla con la obligación anterior. Asimismo, cuando los Fideicomitentes o cualquier otra persona tengan alguna obligación en relación con los Certificados Bursátiles Fiduciarios, proporcionar a la BMV en lo conducente la información requerida. El Fiduciario reconoce que en caso de incumplimiento de dicha obligación, le serán aplicables las medidas disciplinarias y correctivas a través de los órganos y procedimientos disciplinarios establecidos

en el Título Décimo Primero del propio Reglamento, por lo que los Fideicomitentes vigilarán que el Fiduciario cumpla con dichas obligaciones. Asimismo, deberá cumplir con cualquier otra obligación que se prevea en el futuro por las disposiciones legales que correspondan. Asimismo, el Fiduciario tendrá la obligación de designar oportunamente a los funcionarios que den cumplimiento a lo dispuesto anteriormente.

Adicionalmente, el INFONAVIT deberá presentar a la BMV y a la CNBV la información financiera, económica, legal y contable a que hace referencia el Título Cuarto de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores a que se encuentra obligado y demás que le resulte aplicable.

22. Proporcionar a los Fideicomitentes y Fideicomisarios en Tercer Lugar la información que sea necesaria para que éstos puedan preparar y presentar ante cualquier autoridad o particular, los avisos y declaraciones fiscales, contables, y demás aplicables que sean necesarios o convenientes para lograr los fines del presente Fideicomiso, según se establece en la presente Cláusula Sexta. En caso de que sea necesario, firmar los documentos que el Representante Común, los Fideicomitentes o Fideicomisarios en Tercer Lugar, el Administrador Maestro o el Administrador le presenten con el fin de proteger el Patrimonio del Fideicomiso y llevar a cabo su administración. El Fiduciario podrá negarse a firmar exclusivamente en caso de comprobar que tiene una causa justificada.
23. Obtener dentro de los 120 (ciento veinte) días naturales siguientes al cierre de cada ejercicio social del Fiduciario, un ejemplar de los estados financieros del Fideicomiso por dicho ejercicio que incluya estado de situación financiera y estados de pérdidas y ganancias y de origen y aplicación de recursos del Fideicomiso, mismos que deberán estar dictaminados por el Contador Independiente o, en su caso, por los auditores externos aprobados por el Representante Común, en caso de que así lo requiera la legislación aplicable.
24. En cada Fecha de Transferencia, el Fiduciario publicará vía EMISNET una copia del Reporte de Cobranza que corresponda a un Período de Generación.
25. Celebrar cualquier contrato o convenio, suscribir cualquier instrumento, título de crédito o cualquier otro documento que sea necesario o conveniente para lograr los fines del presente Fideicomiso.
26. Otorgar, por instrucciones del INFONAVIT o del Representante Común, poderes generales o especiales para actos de dominio, actos de administración, pleitos y cobranzas, suscripción de títulos de crédito y cualquier otro que sea necesario o conveniente para lograr los fines del presente Fideicomiso, incluyendo la facultad de delegar dichos poderes y revocar dichas delegaciones, en el entendido que

cualquier apoderado tendrá que notificar por escrito al Fiduciario sobre cualquier poder que otorgue o revoque.

27. Una vez que los Certificados Bursátiles Fiduciarios hayan sido íntegramente pagados y cancelados de conformidad con sus términos, el Fiduciario seguirá el procedimiento previsto en el inciso (b) de la Cláusula Novena del presente Contrato y entregará el remanente líquido del Patrimonio del Fideicomiso a los tenedores de las Constancias Subordinadas.
28. Cumplir con las instrucciones que gire el Representante Común, de acuerdo con los Fideicomisarios en Tercer Lugar, en cualquier asunto que no esté específicamente previsto en el presente Contrato, siempre y cuando dichas instrucciones sean consistentes con la presente Cláusula.

(b) El Fiduciario tendrá las más amplias facultades para llevar a cabo todos los fines previstos en el presente Contrato según se establece en el artículo 391 de la LGTOC, debiendo actuar en todo momento con estricto apego a este Contrato y en lo no previsto lo hará como un buen padre de familia.

SÉPTIMA. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El Patrimonio del presente Fideicomiso se integrará de la siguiente manera:

1. Por todos y cada uno de los derechos que corresponden sobre los Créditos Hipotecarios que serán cedidos al Fiduciario para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso en términos del Contrato de Cesión, junto con sus frutos, productos y accesorios, y que se identifican en forma individual en el **Anexo "I"** del presente Contrato junto con el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros, así como el derecho a recibir los beneficios del Fondo de Protección de Pagos, según corresponda, y cualesquiera otros accesorios que les corresponden de conformidad con sus términos y condiciones y todo cuanto de hecho y por derecho les corresponde, con excepción de las Cantidades Excluidas.
2. Por todos y cada uno de los derechos que correspondan sobre nuevos créditos hipotecarios, junto con el derecho de efectuar reclamaciones bajo los Seguros y cualesquiera otros accesorios que les correspondan, que sean cedidos al Fiduciario por los Fideicomitentes en substitución de Créditos no Elegibles, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Cesión, así como las cantidades pagadas por los Fideicomitentes al Fiduciario en el caso de la readquisición de un Crédito Hipotecario conforme a lo establecido en el Contrato de Cesión.
3. Por cualquier cantidad que los Fideicomitentes entreguen al Fiduciario, incluyendo, sin limitación: (i) el monto de la aportación inicial de los Fideicomitentes descrita en la Cláusula Segunda del presente Contrato, (ii) así como por cualquier cantidad que los Cedentes entreguen al Fiduciario derivada

de un Crédito no Elegible en términos del inciso (e) de la Cláusula Sexta del Contrato de Cesión y (iii) el monto pagado por la readquisición del Patrimonio del Fideicomiso descrito en la Cláusula Novena del presente Contrato.

4. Por el monto de cualquier reclamación que por concepto de pérdida total de un Inmueble sea cobrada a la Aseguradora de conformidad con los términos y condiciones de los Seguros.
5. Por aquellas cantidades que sean pagadas bajo el Fondo de Protección de Pagos y distribuidas al Fiduciario, con respecto a los Créditos Hipotecarios, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso.
6. Por todas las cantidades que sean depositadas por el Administrador en la Cuenta del Fideicomiso bajo los términos del Contrato de Administración (incluyendo sin limitación los montos pagaderos para cubrir el saldo de un Crédito Hipotecario en caso de muerte, incapacidad total y permanente, incapacidad parcial y permanente al 50% (cincuenta por ciento) o más o invalidez definitiva del Deudor Hipotecario, que realice en términos de los artículos 145 de la Ley Federal del Trabajo y 51 de la Ley del INFONAVIT).
7. Por los derechos derivados de cada Hipoteca sobre cada uno de los Inmuebles que garantizan cada uno de los Créditos Hipotecarios que han sido cedidos al presente Fideicomiso.
8. Por los Inmuebles Adjudicados que en el futuro resulten de la Cobranza de los Créditos Hipotecarios Vencidos.
9. Por el Producto Neto de Liquidación que resulte de la ejecución de un Crédito Hipotecario Vencido (incluyendo sin limitación, la enajenación de cualquier Inmueble Adjudicado, si lo hubiere).
10. Por el Producto Neto de la Colocación, el cual será pagado a los Fideicomitentes, de conformidad con la Cláusula Cuarta del presente Contrato.
11. Por las Inversiones Permitidas en las que se invierta el Patrimonio del Fideicomiso, los rendimientos que generen dichas inversiones y cualesquiera otros rendimientos que se generen en virtud de la inversión de los fondos líquidos con que cuente el Fideicomiso en cualquier momento.
12. Por todas las cantidades, bienes y derechos que eventualmente pudieran afectar al Fideicomiso los Fideicomitentes.

Conforme a la Circular 1/2005, las Partes del presente Contrato acuerdan que la relación anterior constituye el inventario sobre los recursos y/o derechos que conformarán el Patrimonio del Fideicomiso, sin perjuicio de los demás recursos y/o

derechos que llegaren a integrar en un futuro el Patrimonio del Fideicomiso, así como conforme a los pagos o retiros que se realicen con cargo al Patrimonio del Fideicomiso.

OCTAVA. CUENTA DEL FIDEICOMISO

(a) El Fiduciario abrirá y mantendrá, durante la vigencia del presente Contrato, la Cuenta del Fideicomiso en una institución financiera a la que cualquiera de las Agencias Calificadoras le hayan asignado una calificación igual o superior a la escala AAA+ de Standard & Poor's, S.A. de C.V. Inicialmente el Fiduciario abrirá a nombre del presente Fideicomiso en Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, ("NAFIN"), la Cuenta del Fideicomiso y mantendrá dicha cuenta abierta por la duración del presente Contrato.

En cada Fecha de Transferencia, el Administrador entregará al Fiduciario y al Representante Común, el Reporte de Cobranza en que describirá las cantidades transferidas a la Cuenta del Fideicomiso. Las cantidades depositadas en la Cuenta del Fideicomiso serán invertidas por el Fiduciario de conformidad con la Cláusula Décima del presente, a partir de la fecha en que estén disponibles en la Cuenta del Fideicomiso.

La Cuenta del Fideicomiso operará de la siguiente forma:

(1) El Fiduciario recibirá en cada Fecha de Transferencia, en la Cuenta del Fideicomiso, todas las transferencias o depósitos que le entregue el Administrador en relación con la Cobranza conforme al Contrato de Administración. El Administrador realizará dichas transferencias o depósitos a la cuenta que mantiene el Fiduciario en [BBVA Bancomer], a nombre de Nacional Financiera, S.N.C., en la cuenta CLABE [012180004447267310], para abono en la Cuenta del Fideicomiso proporcionando el mismo día de la transferencia antes de las 14:00 horas copia del comprobante del depósito, indicando como referencia el No. [●]. El Fiduciario podrá modificar en cualquier momento las presentes instrucciones mediante aviso por escrito al Administrador con por lo menos 5 (cinco) Días Hábiles de anticipación.

(2) En cada Fecha de Pago, el Fiduciario aplicará el monto total de los recursos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso para efectuar las Distribuciones de acuerdo con la Cláusula Décima Segunda del presente Contrato.

(3) Adicionalmente, el Fiduciario podrá hacer retiros de la Cuenta del Fideicomiso, con el consentimiento por escrito del Representante Común, para retirar cantidades que no debieren de haber sido depositadas en la Cuenta del Fideicomiso y sin embargo hayan sido depositadas en dicha cuenta por error, de conformidad con el procedimiento establecido en el Contrato de Administración.

(4) Las cantidades depositadas en la Cuenta del Fideicomiso serán invertidas de conformidad con la Cláusula Décima, en el entendido que todas las inversiones serán hechas a nombre del Fiduciario para el beneficio del Patrimonio del Fideicomiso. Cualquier rendimiento derivado de dichas inversiones será considerado como parte integrante del Patrimonio del Fideicomiso.

(b) En términos de lo dispuesto en el numeral 5.4 de la Circular 1/2005 emitida por Banco de México, el Fiduciario deberá cumplir con al menos las siguientes medidas preventivas:

- i) *“Prever que se podrán realizar las operaciones a que se refiere el presente numeral en el contrato de Fideicomiso;*
- ii) *Pactar en el contrato de Fideicomiso: (x) que las operaciones a que se refiere el presente numeral se lleven a cabo previa aprobación expresa que, en cada caso, otorguen el fideicomitente, el fideicomisario o el comité técnico a través de algún medio que deje constancia documental, incluso en medio electrónicos, o bien (y) el tipo de operaciones que podrán realizar con la institución actuando por cuenta propia, y en su caso, sus características;*
- iii) *Prever en los contratos de Fideicomiso cláusulas que eviten que los derechos y obligaciones de la Institución Fiduciaria actuando con tal carácter y por cuenta propia se extingan por confusión, y*
- iv) *El departamento o área de la Institución Fiduciaria que actúe por cuenta propia y el departamento o área fiduciaria de dicha Institución, no deberán ser dependientes directamente entre ellas.”*

NOVENA. VENTA DE PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO; DERECHO DE READQUISICIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO; AMORTIZACIÓN TOTAL ANTICIPADA DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

(a) Sujeto a la condición establecida en el siguiente párrafo, el INFONAVIT podrá instruir al Fiduciario para que éste lleve a cabo la venta de la totalidad del Patrimonio del Fideicomiso al Precio de Venta, procediendo a la amortización total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. El monto obtenido de cualquier venta será aplicado por el Fiduciario de conformidad con la Cláusula Décima Segunda, en cuyo caso el Representante Común deberá dar a conocer al Indeval (por escrito) y a la BMV (a través del Sistema Electrónico de Difusión de Información “SEDI” o de los medios que ésta determine) con por lo menos 6 (seis) Días Hábiles anteriores a la Fecha de Pago en que se vaya a efectuarse la amortización total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

El procedimiento de venta sólo podrá llevarse a cabo en el supuesto que el Fiduciario reciba confirmación escrita de que el monto del Precio de Venta que se pueda obtener,

según lo determine el Valuador Independiente, sea mayor que la suma de (i) el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, (ii) el monto total de los intereses vencidos y no pagados bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, (iii) el Monto de Pago de Interés Preferente, (iv) el monto total de intereses vencidos y no pagados del Instrumento Subordinado, (v) el Monto de Pago de Interés del Instrumento Subordinado, (vi) el Saldo Insoluto de Principal del Instrumento Subordinado, (vii) el monto total de todos los gastos y honorarios que deban pagarse de conformidad con el presente Contrato, incluyendo, sin limitación, los honorarios del Valuador Independiente y, en su caso, (viii) el monto de la Prima; en cada caso calculadas para la siguiente Fecha de Pago (el "Precio Mínimo").

Para llevar a cabo esta determinación, una vez que el Fiduciario reciba del INFONAVIT la notificación de instrucción de venta del Patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario solicitará al Valuador Independiente para que calcule y le informe el Monto de Valuación. De igual manera, el Fiduciario solicitará al Representante Común que lleve a cabo la determinación del Precio Mínimo el cual deberá ser presentada al Fiduciario en la forma de un Reporte de Distribuciones.

El Fiduciario deberá llevar a cabo la enajenación del Patrimonio del Fideicomiso de acuerdo a las instrucciones que por escrito le haga llegar el INFONAVIT. El Fiduciario podrá enajenar el Patrimonio del Fideicomiso siempre y cuando, el precio de venta obtenido sea mayor al Precio Mínimo y sea pagado antes de la Fecha de Transferencia inmediata anterior a la Fecha de Pago para la cual se determinó el Precio Mínimo.

Cada uno de los Fideicomisarios en Tercer Lugar, tendrá el derecho a ser preferido en primer lugar para la adquisición del Patrimonio del Fideicomiso. Los Fideicomisarios en Tercer Lugar deberán manifestar su voluntad de ejercer el derecho antes mencionado y adquirir el Patrimonio del Fideicomiso, en la proporción que les corresponda, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha en la que se inicie el procedimiento de venta y siempre y cuando el precio que paguen sea mayor al Precio Mínimo.

(b) Una vez que los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes sean pagados en su totalidad, el INFONAVIT podrá instruir al Fiduciario para que éste lleve a cabo la venta del Patrimonio del Fideicomiso en términos de mercado. El Fiduciario la llevará a cabo, de acuerdo a las instrucciones que por escrito le entregue el INFONAVIT. Cada uno de los Fideicomisarios en Tercer Lugar, tendrá el derecho a ser preferido en primer lugar para la adquisición del Patrimonio del Fideicomiso. Las cantidades que reciba el Fiduciario por la venta del Patrimonio del Fideicomiso, deberán ser depositadas en la Cuenta del Fideicomiso y aplicadas conforme a la prelación prevista en la Cláusula Décimo Segunda del presente Contrato.

(c) Las cantidades que reciba el Fiduciario por la venta del Patrimonio del Fideicomiso, deberán ser depositadas en la Cuenta del Fideicomiso y aplicadas en la Fecha de Pago siguiente a la liquidación total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios conforme a la Cláusula Décimo Segunda del presente Contrato.

(d) Cuando se hayan satisfecho todas las obligaciones incurridas con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario procederá, en caso de que exista algún remanente líquido, a la entrega de las cantidades en efectivo que en ese momento constituyan el Patrimonio del Fideicomiso a los Fideicomisarios en Tercer Lugar, en proporción a su tenencia de las Constancias Subordinadas.

DÉCIMA. INVERSIÓN DE LAS CANTIDADES DEPOSITADAS EN LA CUENTA DEL FIDEICOMISO

Las cantidades depositadas en la Cuenta del Fideicomiso serán invertidas exclusivamente en Inversiones Permitidas. Las inversiones de las cantidades depositadas en la Cuenta del Fideicomiso se harán únicamente a través de la Cuenta del Fideicomiso y estarán, en todo momento, a nombre y para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso. En ningún supuesto el Fiduciario deberá invertir el Patrimonio del Fideicomiso en la adquisición de instrumentos o valores de cualquier especie emitidos o garantizados por cualquiera de las afiliadas, subsidiarias o controladora de los Fideicomitentes o bien, en ningún otro tipo de valores que no se encuentren comprendidos dentro de la definición de Inversiones Permitidas.

INFONAVIT, como administrador, podrá girar instrucciones por escrito para la inversión de dichas cantidades en Inversiones Permitidas específicas (incluyendo montos y plazos) si cumplen con las limitaciones de la presente Cláusula y siempre y cuando dichas instrucciones sean entregadas antes de las 12:00 PM del día en que haya recursos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso o del día en que deban realizarse dichas inversiones.

Para el caso de que el INFONAVIT no emita instrucciones por escrito respecto de la inversión en Inversiones Permitidas de las cantidades depositadas en la Cuenta del Fideicomiso que deba hacer el Fiduciario antes de las 12:00 PM del día en que haya recursos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso o del día en que deban realizarse dichas inversiones, el Fiduciario procederá a la realización de la inversión de dichas cantidades en Inversiones Permitidas con un vencimiento que no podrá exceder al Día Hábil inmediato anterior a la próxima Fecha de Pago.

De conformidad con lo dispuesto en el numeral 3.2, inciso vii) de la Circular 1/2005 emitida por el Banco de México y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de junio de 2005, los fondos que reciba el Fiduciario que no se inviertan de manera inmediata conforme a la presente cláusula, deberán ser depositados en una institución de crédito a más tardar el Día Hábil siguiente al que se reciban, en tanto se aplican al fin pactado en el contrato de Fideicomiso, así como que de realizarse el depósito en la institución de crédito que actúa como Fiduciario, éste deberá devengar la tasa más alta que dicha institución pague por operaciones al mismo plazo y monto similar, en las mismas fechas en que se mantenga el depósito.

El Fiduciario y el Representante Común no serán responsables por los menoscabos que sufran las Inversiones Permitidas en que se inviertan las cantidades de la Cuenta del Fideicomiso en relación con su precio de adquisición por fluctuaciones en el mercado; a no ser por culpa, negligencia o dolo de su parte, en los términos del artículo 391 de la LGTOC.

DÉCIMA PRIMERA. REPORTE DE DISTRIBUCIONES

(a) Durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el Fiduciario estará obligado a permitir que el Representante Común tenga acceso, en forma electrónica, a la información del saldo y las Inversiones Permitidas en la Cuenta del Fideicomiso.

Asimismo, durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el Representante Común estará obligado a preparar y entregar al Fiduciario y los tenedores de las Constancias Subordinadas un Reporte de Distribuciones en la Fecha de Determinación, en los términos del **Anexo “K”**.

El Reporte de Distribuciones será preparado por el Representante Común con base en (i) el Reporte de Cobranza que prepare y entregue el Administrador para esa Fecha de Pago, en términos del Contrato de Administración, e (ii) información del saldo y las Inversiones Permitidas en la Cuenta del Fideicomiso. En el Reporte de Distribuciones, el Representante Común establecerá el monto de cada una de las Distribuciones que deban efectuarse en la Fecha de Pago inmediata siguiente.

En caso de que el Representante Común no reciba el Reporte de Cobranza y con el fin de que se puedan efectuar Distribuciones en la siguiente Fecha de Pago, el Representante Común preparará el Reporte de Distribuciones con la información que tenga disponible sobre el saldo y las Inversiones Permitidas en la Cuenta del Fideicomiso.

Si el Representante Común no recibe el Reporte de Cobranza y le resulta imposible obtener información sobre el saldo en la Cuenta del Fideicomiso, el Representante Común quedará liberado de la obligación de preparar el Reporte de Distribuciones hasta la fecha en que reciba la información necesaria.

En el caso de que el monto total de los recursos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso no sea suficiente para cubrir íntegramente los Gastos Semestrales y el Monto de Pago de Interés, el Representante Común lo señalará en el Reporte de Distribuciones y lo notificará por escrito a las Agencias Calificadoras el Día Hábil anterior a dicha Fecha de Pago. El Representante Común también notificará por escrito a las Agencias Calificadoras el Día Hábil anterior a la siguiente Fecha de Pago en el caso de que no reciba ni el Reporte de Cobranza ni tenga acceso a la información sobre el saldo en la Cuenta del Fideicomiso.

(b) A partir de la liquidación total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el Fiduciario estará obligado a preparar el Reporte de Distribuciones en la Fecha de Determinación. El Reporte de Distribuciones será preparado con base en (i) el Reporte de Cobranza que prepare el Administrador correspondiente a esa Fecha de Pago, en términos del Contrato de Administración, y (ii) los saldos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso. En el Reporte de Distribuciones, el Fiduciario establecerá el monto de cada una de las Distribuciones que deban efectuarse en la Fecha de Pago inmediata siguiente. El Fiduciario entregará el Reporte de Distribuciones a los tenedores de las Constancias Subordinadas, en la Fecha de Determinación.

DÉCIMA SEGUNDA. REGLAS Y PRELACIÓN DE DISTRIBUCIONES

(a) El Fiduciario deberá llevar a cabo las Distribuciones con cargo a la Cuenta del Fideicomiso. El Fiduciario se limitará a realizar las Distribuciones correspondientes en la Fecha de Pago por los montos que se establezcan en el Reporte de Distribuciones para esa Fecha de Pago que le envíe el Representante Común conforme a la Cláusula Décima Primera anterior.

(b) El Fiduciario deberá destinar a las Distribuciones descritas en el Reporte de Distribuciones que deba hacer en cada Fecha de Pago, el monto en Pesos que resulte de sumar (i) el monto total de la Cobranza que efectivamente reciba antes de dicha Fecha de Pago más (ii) el total del saldo en la Cuenta del Fideicomiso.

El monto disponible de recursos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso depositados en la Cuenta del Fideicomiso será aplicado a pagar cada una de las cantidades enumeradas a continuación en estricto seguimiento del orden que se señala, en el entendido que ningún pago se hará hasta en tanto se hayan satisfecho íntegramente los pagos anteriores. Con tal fin el Fiduciario:

(1) Pagará los Gastos Semestrales y los Gastos Semestrales de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados correspondientes a dicha Fecha de Pago, para lo cual el Fiduciario efectuará los pagos con cargo a la Cuenta del Fideicomiso a quienes tengan derecho a dichos pagos de conformidad con la Cláusula Décima Tercera del presente Contrato, los cuales en conjunto y en cada Fecha de Pago no podrán exceder, en ningún caso, la cantidad en Pesos equivalente a E.U.A \$[500,000.00] ([quinientos mil] Dólares),

(2) Pagará el monto total de los intereses vencidos y no pagados bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes,

(3) Pagará el Monto de Pago de Interés Preferente que corresponde a dicha Fecha de Pago,

(4) En caso de que haya ocurrido y continúe un Evento de Cartera Vencida Acumulada: (i) pagará una cantidad igual al monto total de los recursos

disponibles en la Cuenta del Fideicomiso hasta lograr que el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes sea igual a cero, y (ii) los intereses vencidos y no pagados bajo el Instrumento Subordinado se capitalizarán,

(5) En caso de que el Saldo Insoluto de Principal de todos los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes sea igual o menor al 10% (diez por ciento) del saldo insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en la Fecha de Emisión, pagará una cantidad igual al monto total de los recursos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso hasta lograr que el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes sea igual a cero,

(6) En su caso, destinará al pago de la Prima a los Tenedores y los honorarios del Valuador Independiente, de conformidad con la Cláusula Novena del presente Contrato,

(7) Pagará el monto total de intereses vencidos y no pagados bajo el Instrumento Subordinado,

(8) En caso de que el Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes sea menor a la suma del saldo insoluto de principal de los Créditos Hipotecarios vigentes, en esa Fecha de Pago, pagará el Monto de Pago de Interés del Instrumento Subordinado; en el supuesto de que ésta condición no se cumpla, los intereses generados bajo el Instrumento Subordinado se capitalizarán,

(9) Destinará a la amortización anticipada de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes, la cantidad en UDIs que sea necesaria para que después de que dicha cantidad se aplique a la amortización anticipada de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes en dicha Fecha de Pago, el Porcentaje Preferente sea igual al 64.5% (sesenta y cuatro punto cinco por ciento),

(10) Durante todas las Fechas de Pago en las que los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes continúen vigentes, destinará a la amortización anticipada de principal del Instrumento Subordinado, la cantidad en UDIs que sea necesaria para que después de que dicha cantidad se aplique a la amortización anticipada de principal del Instrumento Subordinado en dicha Fecha de Pago, el Porcentaje del Instrumento Subordinado sea igual al 7.5% (siete punto cinco por ciento),

(11) Durante todas las Fechas de Pago en las que los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes continúen vigentes, si el Porcentaje Preferente es igual o menor al [64.5]% ([sesenta y cuatro punto cinco] por ciento)) y el Porcentaje del Instrumento Subordinado es igual o menor al [7.5] % ([siete punto

cinco] por ciento), entregará a los tenedores de las Constancias Subordinadas los recursos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso (ese monto total se denomina el "Monto Remanente"),

(12) Una vez que los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes hayan sido amortizados en su totalidad, pagará una cantidad equivalente al monto total de los recursos disponibles en la Cuenta del Fideicomiso hasta lograr que el Saldo Insoluto de Principal del Instrumento Subordinado sea igual a cero.

(13) Una vez que se hayan aplicado en su totalidad los pagos previstos en los numerales anteriores de este inciso (b), entregará a los tenedores de las Constancias Subordinadas el Monto Remanente.

En tanto la Constancia Preferente INFONAVIT no sea cancelada y transformada en Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, los pagos que deban hacerse bajo el Instrumento Subordinado conforme al inciso (b) anterior, deberán ser distribuidos en forma proporcional al valor nominal de la Constancia Preferente INFONAVIT y de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados. En caso de que la Constancia Preferente INFONAVIT sea cancelada y transformada en Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, los pagos que deban hacerse bajo el Instrumento Subordinado conforme al inciso (b) anterior, deberán ser distribuidos a prorrata y *pari passu* entre los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados.

DÉCIMA TERCERA. FORMA DE PAGO

A efecto de realizar cualquiera de los pagos a que se refiere la Cláusula Décima Segunda, con excepción de los recursos para hacer pagos a los Fideicomitentes, en su caso, el Representante Común deberá dar aviso al Fiduciario con una anticipación de cuando menos 2 (dos) Días Hábiles, señalando el monto y forma de dicho pago. Tras cerciorarse de que el pago señalado es procedente, el Fiduciario lo realizará directamente al beneficiario del mismo contra entrega de la documentación comprobatoria correspondiente.

A efecto de realizar cualquiera de los pagos con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario deberá cumplir con lo siguiente:

- (1) Tratándose del pago de la contraprestación a que se refiere el Contrato de Cesión, el Fiduciario entregará el Producto Neto de la Colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, la Constancia Preferente INFONAVIT y las Constancias Subordinadas en la Fecha de Cierre.
- (2) Tratándose del pago de los Gastos Semestrales, el Fiduciario, tras cerciorarse de que el pago señalado es procedente, el Fiduciario los realizará directamente a cada parte contra entrega de la documentación comprobatoria correspondiente.

- (3) Tratándose de los pagos bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, el Fiduciario transferirá en cada Fecha de Pago a través de y en el domicilio de Indeval el monto indicado en el Reporte de Distribuciones correspondiente a dicha Fecha de Pago. Todos los pagos que por concepto de intereses o principal (en la Fecha de Vencimiento o en forma anticipada) que se hagan bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados, según corresponda, se harán a prorrata entre los Tenedores de cada serie de Certificados Bursátiles Fiduciarios.
- (4) Tratándose de los pagos bajo la Constancia Preferente INFONAVIT, el pago se hará según las instrucciones que por escrito le entregue al Fiduciario el tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT.
- (5) Tratándose de pagos que correspondan a los tenedores de las Constancias Subordinadas, de conformidad con la Cláusula Décima Segunda inciso (b) numeral (12), se harán según las instrucciones que por escrito entregue al Fiduciario dichos tenedores.

DÉCIMA CUARTA. GASTOS

En la Fecha de Cierre, el Fiduciario pagará o reembolsará a quien corresponda, con cargo al Producto Neto de la Colocación, los Gastos de Emisión y los Gastos de Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados contra la entrega de la documentación fiscal correspondiente, en el entendido que el Intermediario Colocador estará facultado para descontar del Producto Neto de la Colocación, cualesquier cantidades que le sean debidas por el Fiduciario o los Fideicomitentes. En caso de que no se lleve a cabo la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, cualquier costo incurrido será pagado por los Fideicomitentes, en forma proporcional al porcentaje de la titularidad de los derechos sobre los Créditos Hipotecarios.

El Fiduciario no podrá pagar ningún gasto no previsto en el presente Contrato sin la aprobación previa por escrito del Representante Común.

DÉCIMA QUINTA. OBLIGACIONES FISCALES

El cumplimiento de las obligaciones de orden fiscal que en todo caso deriven conforme a este Contrato será estricta responsabilidad de los Fideicomitentes, quienes eximen al Fiduciario de toda responsabilidad por estos conceptos y quedan obligados a acreditar a éste dicho cumplimiento para los efectos legales conducentes. En el caso de que las disposiciones de carácter fiscal sean reformadas y llegue a existir una carga fiscal con respecto a este Fideicomiso o las transacciones en él contempladas, éstas también serán de la estricta responsabilidad de los Fideicomitentes.

En el caso de que por cualquier motivo las autoridades fiscales requieran el pago de cualquier contribución al Fiduciario, éste lo informará oportunamente a los Fideicomitentes (con copia a las Agencias Calificadoras y al Representante Común) para que, en cumplimiento de ésta responsabilidad, lleven a cabo los trámites y pagos necesarios.

En el caso de que los Fideicomitentes no cumplan con su responsabilidad y el Fiduciario sea requerido de hacer el pago de cualquier contribución, el Fiduciario lo cubrirá con cargo al Patrimonio del Fideicomiso y dará aviso por escrito al Representante Común (con copia a las Agencias Calificadoras). En tal caso, los Fideicomitentes tendrán la obligación de restituir, en proporción a la tenencia de las Constancias Subordinadas, al Patrimonio del Fideicomiso íntegramente todas las cantidades pagadas en un periodo no mayor a 30 (treinta) días naturales a partir de que el Fiduciario se lo notifique por escrito, más los intereses correspondientes.

Los Fideicomitentes sacarán en paz y a salvo e indemnizarán, en proporción a la tenencia de las Constancias Subordinadas, al Fiduciario en caso de alguna contingencia en materia fiscal derivada de la operación del presente Fideicomiso, siempre y cuando la misma no derive de la culpa o negligencia del Fiduciario.

DÉCIMA SEXTA. COMPARECENCIA DEL REPRESENTANTE COMÚN; OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE COMÚN

(a) Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero celebra este Contrato como evidencia de su aceptación al cargo de Representante Común de los Tenedores.

(b) El Representante Común tendrá las obligaciones y facultades previstas en la Cláusula siguiente, en los Certificados Globales y en las disposiciones legales aplicables.

Para que el Representante Común pueda cumplir con las obligaciones establecidas en el presente Contrato y en los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Fideicomitentes y Fideicomisarios en Tercer Lugar, el Administrador y el Fiduciario se obligan a proporcionar al Representante Común o las personas que éste indique toda la información requerida por el mismo.

DÉCIMA SÉPTIMA. FACULTADES Y OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE COMÚN

El Representante Común tendrá las siguientes facultades:

1. Resolver con los Fideicomisarios en Tercer Lugar cualquier situación no prevista en este Contrato o en los Certificados Globales que documenten los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

2. Podrá designar, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, al auditor externo encargado de revisar los procesos de cobranza utilizados por el Administrador para el cobro de los Créditos Hipotecarios.
3. Las demás facultades establecidas en este Contrato, en los Certificados Globales y en la normatividad aplicable.

En el ejercicio de su cargo, el Representante Común tendrá las siguientes obligaciones:

- (a) Dentro de los dos (2) Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Pago durante la vigencia de la Emisión, informará a la CNBV a través del sistema STIV-2, a Indeval (por escrito) y a la BMV a través del Sistema Electrónico de Difusión de Información "SEDI" o a través de cualquier otro medio que éstas determinen, al Fiduciario y a los Fideicomitentes, la Tasa de Interés Bruta Anual de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Preferentes y de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Subordinados aplicable al siguiente periodo (independientemente de que esta sea fija), el importe del Monto de Pago de Intereses y, en su caso, el Monto de Amortización Anticipada de Principal aplicable a dicha Fecha de Pago y el Saldo Insoluto de Principal de cada Certificado Bursátil Fiduciario. Asimismo, deberá publicar, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, los importes a pagar al menos con un (1) Día Hábil de anticipación, en cuando menos un periódico de amplia circulación nacional.
- (b) En cada Fecha de Pago, deberá entregar a los Tenedores, al tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT y a los Fideicomisarios en Tercer Lugar que así lo hayan solicitado por escrito al Representante Común, una copia del Reporte de Cobranza y del Reporte de Distribuciones.
- (c) Proteger los intereses de los Tenedores y del tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT ejerciendo las acciones o derechos que correspondan a los mismos por el pago de los intereses o del principal de la Emisión, así como los que requiera el desempeño de sus funciones y deberes, y ejecutar los actos respectivos.
- (d) En caso de que se requiera por ley o contrato o por los Tenedores que, en lo individual o conjuntamente, representen más del 10% (diez por ciento) de la totalidad de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en circulación o por los Fideicomisarios en Tercer Lugar, convocar y presidir la asamblea general de Tenedores y ejecutar sus decisiones.
- (e) Actuar como mandatario de los Tenedores y del tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT y ejercer las funciones, facultades y obligaciones que se le confieren, de conformidad con lo previsto en los Certificados Globales y en la Constancia Preferente INFONAVIT, así como aquellas que se determinen en las asambleas generales de Tenedores. En lo no previsto, será aplicable al Representante Común lo dispuesto por la LMV, por la LGTOC, las reglas de carácter general que de ella emanen y los usos y prácticas bursátiles.

(f) En caso de presentarse alguna Causa de Incumplimiento, declarar la ocurrencia de la misma, para los efectos previstos en los Certificados Globales y en la Constancia Preferente INFONAVIT, lo cual deberá realizarse en cuanto el Representante Común tenga conocimiento de dicha situación. Adicionalmente, en ese caso, si así se lo instruyen los Tenedores, contratar al Contador Independiente, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, para que lleve a cabo una revisión de los procesos de cobranza utilizados por el Administrador para el cobro de los Créditos Hipotecarios.

(g) Durante la vigencia de la Emisión, a mantener a disposición de los Tenedores y del público inversionista en general, la información relativa al estado y evolución del Patrimonio del Fideicomiso.

(h) En caso de existir amortizaciones parciales, reportará el valor nominal ajustado.

El Representante Común podrá ser removido o sustituido por acuerdo de la asamblea de Tenedores, en el entendido que dicha remoción o sustitución sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un representante común sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

DÉCIMA OCTAVA. INSTRUCCIONES

En caso de que el Representante Común le notifique al Fiduciario el incumplimiento de cualquier obligación de hacer o no hacer a cargo del Administrador bajo el Contrato de Administración o los Certificados Globales o que ocurra una Causa de Incumplimiento en los términos de los Certificados Globales, el Representante Común estará facultado para instruir al Fiduciario todas las decisiones que hasta antes de ese momento le competan a los Fideicomitentes, al Administrador o a los tenedores de las Constancias Subordinadas en los términos del presente Contrato. El INFONAVIT y [•], en su carácter de Fideicomitentes, así como el INFONAVIT, en su carácter de Administrador bajo el Contrato de Administración, reconocen expresamente el alcance de esta disposición y aceptan que en esos casos perderán todo derecho a instruir al Fiduciario con respecto a este Contrato, el Fideicomiso o el Patrimonio del Fideicomiso. Una vez que hubiere sido subsanado dicho incumplimiento y tal circunstancia hubiere sido notificada al Fiduciario por el Representante Común, los Fideicomitentes, el Administrador o los tenedores de las Constancias Subordinadas recobrarán las facultades de instruir al Fiduciario en los términos establecidos en el presente Contrato.

El Representante Común hará uso de la red electrónica mundial denominada Internet, a través del sistema denominado "Fiduciario en Línea de NAFIN", para la captura de instrucciones de pago para las 1) Agencias Calificadoras, 2) Auditor Externo, 3) Honorarios al Representante Común y 4) Honorarios de pago de inmediata publicidad, así como la autorización de las mismas, con los recursos líquidos que integran el patrimonio del Fideicomiso, por conducto de la persona o las personas designadas por el Representante Común conforme a las disposiciones jurídicas que en esta materia sean

aplicables y a los lineamientos que para tales efectos señale el Fiduciario, aceptando desde ahora cualquier responsabilidad por el uso de la contraseña que para el acceso a tales medios electrónicos proporcione el Fiduciario, de conformidad con lo siguiente:

(a) Las Partes convienen desde ahora el uso de la red electrónica mundial denominada Internet, a través del sistema denominado "Fiduciario en Línea", para el envío de instrucciones al Fiduciario para la realización de operaciones con los recursos líquidos que integran el patrimonio del Fideicomiso, por conducto de la persona o las personas designadas por el Administrador conforme a las disposiciones jurídicas que en esta materia sean aplicables y a los lineamientos que para tales efectos señale el Fiduciario, aceptando desde ahora cualquier responsabilidad por el uso de la contraseña que para el acceso a tales medios electrónicos proporcione el Fiduciario, de conformidad con lo siguiente:

(1) La identificación del usuario se realizará mediante el uso de claves y contraseñas proporcionadas por el Fiduciario, mismas que para efectos del artículo 52 de la Ley de Instituciones de Crédito se considerarán como el mecanismo de identificación, siendo responsabilidad exclusiva de la persona o las personas designadas el uso y disposición de los dichos medios de identificación.

(2) Las instrucciones enviadas mediante el uso del referido medio electrónico tendrán la misma fuerza legal que las instrucciones que contengan la firma autógrafa de la o las personas facultadas para disponer de los recursos líquidos que integran el patrimonio del Fideicomiso y el Fiduciario tendrá la responsabilidad de garantizar la integridad de la información transmitida por dichos medios y de generar un recibo de acuse electrónico respecto de los datos contenidos en dichas instrucciones.

(3) La creación, transmisión, modificación o extinción de derechos y obligaciones inherentes a las operaciones y servicios de que se trate, se harán constar mediante una bitácora que conservará todos y cada uno de los datos de las instrucciones recibidas.

(4) La autenticación de usuarios se realizará mediante la utilización de claves de acceso y contraseñas, así como con un segundo dispositivo de autenticación que utiliza información dinámica para operaciones monetarias.

(5) La consulta de las operaciones monetarias celebradas a través de los medios electrónicos, podrá ser hecha por el Fiduciario a través de los mismos medios electrónicos y utilizando la siguiente opción: consulta del estado de cuenta, balance general, estado de resultados y balanza de comprobación de saldos.

(6) El Fiduciario en este acto hace del conocimiento del Administrador que los principales riesgos que existen por la utilización de medios electrónicos, en los términos de esta Cláusula, son los siguientes:

- i. Robo del perfil utilizando código maligno y posible fraude electrónico.
- ii. Imposibilidad de realizar operaciones.
- iii. Posible robo de datos sensibles del titular del servicio.
- iv. Acceso a portales comprometiendo el perfil de seguridad del usuario.

(7) Las recomendaciones para prevenir la realización de operaciones irregulares o ilegales son las siguientes:

- i. Mantener actualizado el Sistema operativo y todos sus componentes.
- ii. Utilizar un software Antivirus y mantenerlo actualizado.
- iii. Instalar un dispositivo de seguridad (*Firewall*) personal.
- iv. Instalar un software para la detección y bloqueo de intrusos (*Anti-Spyware*) y mantenerlo actualizado.
- v. Configurar los niveles de Seguridad y Privacidad del Internet Explorer en un nivel no menor a medio.
- vi. No hacer clic sobre una liga en un correo electrónico si no es posible verificar la autenticidad del remitente.
- vii. Asegurarse de estar en un sitio Web seguro para llevar a cabo operaciones de comercio o banca electrónica.
- viii. Evitar revelar a alguna persona la información confidencial.
- ix. Cambiar los nombres de usuario y contraseñas con alguna frecuencia.
- x. Aprender a distinguir las señales de advertencia.

- xi. Considerar la instalación de una barra de herramientas en el explorador que proteja de sitios fraudulentos.
- xii. Evitar realizar operaciones financieras desde lugares públicos o redes inalámbricas.
- xiii. Revisar periódicamente todas las cuentas en las que se tenga acceso electrónico.
- xiv. Ante cualquier irregularidad, contactar al el Fiduciario.
- xv. Reportar los correos fraudulentos.

Es responsabilidad del Administrador informar oportunamente al Fiduciario cualquier cambio en el registro de usuarios autorizados para utilizar los medios electrónicos del Fiduciario. Estos cambios deberán incluir las bajas y altas de usuarios, así como cambios en sus funciones respecto al envío de instrucciones al amparo del contrato del Fideicomiso.

La notificación correspondiente deberá realizarse mediante escrito firmado por el Administrador.

El Administrador podrá entregar el Reporte de Cobranza mediante medios electrónicos.

DÉCIMA NOVENA. OBLIGACIÓN DEL FIDEICOMITENTE DE OBTENER CALIFICACIONES

Durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Fideicomitentes se obligan a obtener por lo menos una vez cada año calendario de cualesquiera dos agencias calificadoras de reconocido prestigio, un reporte con una opinión sobre la Calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y la Calificación de la Constancia Preferente INFONAVIT. La presente obligación de los Fideicomitentes no deberá entenderse como un compromiso de las Agencias Calificadoras de emitir dicha opinión.

Una vez obtenidos, dichos reportes deberán ser proporcionados al Fiduciario y al Representante Común dentro de un plazo de 5 (cinco) Días Hábiles a partir de su emisión.

Los Fideicomitentes se obligan a realizar todos los actos y celebrar todos los instrumentos que sean necesarios para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de esta Cláusula. Los gastos que se deriven por lo estipulado en esta Cláusula se pagarán con cargo al Patrimonio del Fideicomiso.

VIGÉSIMA. DEFENSA DEL PATRIMONIO

El Fiduciario no será responsable de hechos, actos u omisiones de autoridades, de los Fideicomitentes, de los Acreedores o de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso.

El INFONAVIT y el Representante Común, en su caso, tendrán la obligación de notificar por escrito al Fiduciario de cualquier situación que pudiera afectar al Patrimonio del Fideicomiso, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a la fecha en que tengan conocimiento de esa situación. El Fiduciario tendrá la obligación de nombrar a la persona que le instruya el INFONAVIT o el Representante Común para que se encargue de ejercer los derechos derivados del mismo, o que proceda a su defensa dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a la fecha en que reciba la instrucción. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por la actuación de dichos apoderados ni por el pago de los honorarios o gastos que los mismos devenguen o causen. En caso de que el INFONAVIT no nombre a una persona para que asuma esa responsabilidad dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles siguientes al aviso de la situación que puede afectar al Patrimonio del Fideicomiso o que alguno de los Fideicomitentes tenga un conflicto de intereses en dicha situación, el Representante Común tendrá el derecho de hacer esa designación, en los términos antes descritos.

Por lo anterior, cuando el Fiduciario reciba alguna notificación, demanda judicial o cualquier reclamación relacionada con los bienes que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso, lo hará del conocimiento del INFONAVIT y del Representante Común, según corresponda, para que se lleve a cabo la defensa del Patrimonio del Fideicomiso en los términos arriba mencionados, cesando con ese aviso la responsabilidad del Fiduciario.

Sin embargo, en caso de urgencia, el Fiduciario llevará a cabo los actos indispensables para conservar el Patrimonio del Fideicomiso y los derechos derivados de éste, incluyendo el nombramiento de apoderados, sin perjuicio de la obligación del INFONAVIT de instruir al Fiduciario para que otorgue los poderes suficientes.

VIGÉSIMA PRIMERA. RESPONSABILIDAD; INDEMNIZACIONES DE LOS FIDEICOMITENTES

(a) Nada en este Contrato establece o podrá interpretarse en el sentido que el INFONAVIT o [•], en su carácter de Fideicomitentes o que el INFONAVIT, en su carácter de Administrador, sean garantes u obligados solidarios de los Deudores Hipotecarios, de la Aseguradora, del Fondo de Protección de Pagos o de cualquier comprador de un Inmueble Adjudicado con respecto de cualquier obligación derivada de los Créditos Hipotecarios, de los Seguros, del Fondo de Protección de Pagos o de los Inmuebles Adjudicados. La única responsabilidad del INFONAVIT y de [•] será en relación al cumplimiento de las obligaciones que estén expresamente previstas en el presente Contrato, el Contrato de Cesión, el Contrato de Cesiones Adicionales y en el Contrato de Administración.

(b) Los Fideicomitentes se obligan a indemnizar y a sacar en paz y a salvo al Fiduciario, al Representante Común, al Intermediario Colocador y a los Tenedores, así como a cualquier consejero, funcionario, servidor público, empleado o agente de cualquiera de ellos, de y contra cualquier pérdida, gasto (incluyendo gastos razonables de abogados), daño o perjuicio sufrido con motivo del incumplimiento de las obligaciones de cualquiera de los Fideicomitentes, si el incumplimiento fue por un error culposo o negligencia atribuible a cualquiera de los Fideicomitentes, siempre y cuando así lo determine en forma inapelable una autoridad judicial competente.

(c) Los Fideicomitentes no serán responsables de cualquier pérdida, gasto, daño o perjuicio sufrido por el Fiduciario, el Representante Común o los Tenedores, con motivo del incumplimiento de sus obligaciones si dicho incumplimiento es resultado directo de caso fortuito o fuerza mayor o si el incumplimiento por parte de los Fideicomitentes derivó directamente del incumplimiento de las obligaciones por parte del Fiduciario, el Representante Común, los Tenedores, o de la negligencia, dolo, mala fe o culpa grave de éstos.

(d) Los Fideicomitentes se obligan a rembolsar, en proporción al monto de sus Constancias Subordinadas, al Fiduciario, al Intermediario Colocador y al Representante Común, según sea el caso, a sus empleados, apoderados y demás personal, cualquier costo, gasto o erogación de cualquier naturaleza (incluyendo gastos y honorarios razonables de asesores legales y abogados) en que incurran, o cualquier daño o perjuicio que sufran en virtud de alguna reclamación, juicio, procedimiento, demanda, responsabilidad, pérdida, daño, sanción, acción o sentencia entablada, dictada o impuesta por el Fiduciario o el Representante Común, sus consejeros, funcionarios, empleados, apoderados y demás personal, por virtud de algún incumplimiento, que resulte de cualquier acto, omisión, declaración incorrecta contenida en este Contrato, el Contrato de Administración, el Contrato de Cesión, el Prospecto, el Suplemento o en el Certificado Global, atribuible directamente a alguno de los Fideicomitentes, al Administrador o a sus apoderados.

VIGÉSIMA SEGUNDA. RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO

(a) El Fiduciario llevará a cabo la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios exclusivamente en cumplimiento del presente Fideicomiso y no asume ninguna obligación a título individual con respecto al pago de los mismos o sus rendimientos. Queda expresamente convenido que todos los pagos que deba realizar el Fiduciario bajo el presente Contrato y bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán efectuados exclusivamente con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, liberándosele en este acto de toda y cualquier responsabilidad a dicho respecto. **TODA PROPAGANDA O COMUNICACIÓN DIRIGIDA A CUALQUIER PERSONA DEBERÁ CONTENER UNA MENCIÓN DE LO ESTABLECIDO EN EL PRESENTE PÁRRAFO.**

(b) Queda expresamente convenido que el Fiduciario no será responsable de ninguna pérdida, gasto, daño o perjuicio sufrido por los Fideicomitentes, el

Administrador, el Representante Común, cualquier Tenedor o cualquier tercero, según sea el caso, en la medida en que haya cumplido con lo previsto en este Contrato o que haya seguido las instrucciones por escrito que le hayan dado el INFONAVIT, en su carácter de Fideicomitente y/o Administrador, [•], en su carácter de Fideicomitente, o el Representante Común, si así está expresamente previsto en el presente, en el entendido que únicamente deberá observar dichas instrucciones en el supuesto de que provengan de la parte que se encuentre debidamente facultada para ello conforme al presente, y que dichas instrucciones no sean contrarias a los términos y condiciones del presente Contrato o a la legislación aplicable. Tratándose de instrucciones provenientes del Representante Común, el Fiduciario estará autorizado a solicitar al Representante Común una certificación en el sentido de que dichas instrucciones han sido debidamente autorizadas por los Tenedores, si es que dicha autorización se requiere.

El Fiduciario no estará obligado a investigar la validez del contenido de cualquier comunicación, opinión, certificado, u otro documento proveniente de alguna de las partes que cumpla con los requisitos señalados en el párrafo anterior, salvo que sea requerido por escrito al efecto.

(c) El Fiduciario no será responsable de actos, hechos y omisiones de los Fideicomitentes, del Administrador, del Representante Común o de terceras personas que impidan o dificulten el cumplimiento de los fines de este Contrato, lo que comunicará a la brevedad por escrito a los Fideicomitentes y al Representante Común.

(d) Cuando para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso se requiera la realización de actos urgentes, cuya omisión pudiera perjudicar el Patrimonio del Fideicomiso, y no fuera posible obtener instrucciones del INFONAVIT, o en su caso del Representante Común, el Fiduciario podrá excepcionalmente actuar a su discreción conforme a las sanas prácticas bancarias y a los fines del presente Fideicomiso.

(e) Para el cumplimiento de la obligación de llevar la contabilidad especial del Fideicomiso, prevista en el artículo 79 de la LIC, el Fiduciario tomará en cuenta los reportes que conforme al Contrato de Administración debe proporcionarle el Administrador respecto de la administración y cobranza de los Créditos Hipotecarios y la administración de los recursos y bienes correspondientes. El Administrador se obliga a proporcionar al Fiduciario en cada Fecha de Transferencia la información necesaria para que el Fiduciario prepare los estados financieros, la balanza de comprobación y el estado de resultados que reflejen las operaciones realizadas por el Fideicomiso. El Administrador se obliga también a proporcionar al Fiduciario toda la información que se requiera para que el Contador Independiente lleve a cabo las auditorías del Patrimonio del Fideicomiso.

(f) De conformidad con lo dispuesto en el numeral 5.2 de la Circular 1/2005 emitida por el Banco de México y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de junio de 2005, el Fiduciario responderá civilmente por los daños y perjuicios que causen por el incumplimiento de las obligaciones a su cargo asumidas en el presente Fideicomiso.

VIGÉSIMA TERCERA. PROHIBICIONES LEGALES

En cumplimiento de lo dispuesto por el último párrafo del inciso b) de la fracción XIX del artículo 106 de la LIC, se transcribe dicho precepto:

"Artículo 106.- A las instituciones de crédito les estará prohibido:

....

XIX. En la realización de las operaciones a que se refiere la fracción XV del artículo 46 de esta ley:

....

b) Responder a los Fideicomitentes, mandantes o comitentes, del incumplimiento de los deudores, por los créditos que se otorguen, o de los emisores, por los valores que se adquieran, salvo que sea por su culpa, según lo dispuesto en la parte final del artículo 391 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende.

Si al término del fideicomiso, mandato o comisión constituidos para el otorgamiento de créditos, estos no hubieren sido liquidados por los deudores, la institución deberá transferirlos al fideicomitente o fideicomisario, según sea el caso, o al mandante o comitente, absteniéndose de cubrir su importe.

En los contratos de fideicomiso, mandato o comisión se insertará en forma notoria lo dispuesto en este inciso y una declaración de la fiduciaria en el sentido de que hizo saber inequívocamente su contenido a las personas de quienes haya recibido bienes o derechos para su afectación fiduciaria;..."

Asimismo, en cumplimiento a lo dispuesto por el Numeral 5.5 de la Circular 1/2005 publicada por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el 23 de junio de 2005, el Fiduciario hace constar que explicó en forma inequívoca a las partes del presente Fideicomiso, y en especial a los Fideicomitentes, el valor y consecuencias legales del Numeral 6 de la Circular 1/2005 sobre las prohibiciones a las que está sujeto el Fiduciario. Para dichos efectos se transcribe a continuación el Numeral 6 de la Circular 1/2005 de Banco de México:

"6 PROHIBICIONES:

6.1 En la celebración de Fideicomisos, las Instituciones Fiduciarias tendrán prohibido lo siguiente:

- a) *Cargar al patrimonio fideicomitido precios distintos a los pactados al concertar la operación de que se trate;*
 - b) *Garantizar la percepción de rendimientos o precios por los fondos cuya inversión se les encomiende, y*
 - c) *Realizar operaciones en condiciones y términos contrarios a sus políticas internas y a las sanas prácticas financieras.*
- 6.2 *Las Instituciones Fiduciarias no podrán celebrar operaciones con valores, títulos de crédito o cualquier otro instrumento financiero, que no cumplan con las especificaciones que se hayan pactado en el contrato de Fideicomiso correspondiente.*
- 6.3 *Las Instituciones Fiduciarias no podrán llevar a cabo tipos de Fideicomiso que no estén autorizadas a celebrar de conformidad con las leyes y disposiciones que las regulan.*
- 6.4 *En ningún caso las Instituciones Fiduciarias podrán cubrir con cargo al patrimonio fideicomitido el pago de cualquier sanción que les sea impuesta a dichas Instituciones por alguna autoridad.*
- 6.5 *En los Fideicomisos de garantía, las Instituciones de Fianzas y las Sofoles no podrán recibir sino bienes o derechos que tengan por objeto garantizar las obligaciones de que se trate.*
- 6.6 *Las Instituciones Fiduciarias deberán observar lo dispuesto en los artículos 106 fracción XIX de la Ley de Instituciones de Crédito, 103 fracción IX de la Ley del Mercado de Valores (SIC), 62 fracción VI de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, 60 fracción VI Bis de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y 16 de la Ley Orgánica de la Financiera Rural, según corresponda a cada Institución.”*

El Fiduciario declara que ha hecho saber a las partes del presente en forma inequívoca el contenido de esta disposición y, por la celebración del presente Contrato, las partes confirman al Fiduciario que conocen el alcance de la misma.

VIGÉSIMA CUARTA. SUSTITUCIÓN DE FIDUCIARIO

(a) El Fiduciario únicamente podrá renunciar a su cargo en los casos y conforme a lo dispuesto en el artículo 391 de la LGTOC. Los Tenedores podrán remover al Fiduciario con o sin causa siempre y cuando nombren a un fiduciario sucesor. Deberán estar representados, por lo menos, el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en la asamblea de Tenedores que resuelva remover al Fiduciario y dicha resolución deberá adoptarse por el voto afirmativo de la mitad más uno de los votos

computables en la asamblea. El Representante Común dará aviso por escrito al Fiduciario con 60 (sesenta) días naturales de anticipación a la fecha de remoción.

Cualquier fiduciario sucesor deberá ser nombrado por los Tenedores a través de una Asamblea y deberá ser una institución de crédito mexicana que (i) tenga un departamento fiduciario de reconocido prestigio a nivel nacional o que sea filial de una institución financiera internacional de reconocido prestigio, (ii) tenga un capital social no menor al equivalente en Pesos moneda nacional de E.U.A.\$10,000,000.00 (diez millones de Dólares de los Estados Unidos de América 00/100) determinado con base en sus estados financieros de más reciente publicación, (iii) en la opinión de las Agencias Calificadoras, su intervención no afecte en forma negativa la Calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y (iv) no sea una entidad afiliada al Administrador.

(b) Ninguna renuncia o remoción del Fiduciario, según sea el caso, será efectiva hasta que un nuevo fiduciario, acepte el cargo y entre en funciones.

(c) La substitución de fiduciario (ya sea por renuncia o remoción) se llevará a cabo mediante la firma de un convenio de sustitución que será firmado por el fiduciario substituido, el fiduciario substituto, los tenedores de las Constancias Subordinadas y el Representante Común (previa aprobación de la asamblea de Tenedores). Inmediatamente después, el Fiduciario substituido deberá transferir todos los bienes mantenidos por él en su carácter de Fiduciario al fiduciario substituto, y solo entonces será efectiva la renuncia o remoción del Fiduciario substituido y el fiduciario substituto tendrá todos los derechos, facultades y obligaciones del Fiduciario de acuerdo con el presente Contrato.

VIGÉSIMA QUINTA. HONORARIOS DEL FIDUCIARIO; HONORARIOS DEL REPRESENTANTE COMÚN

(a) Por la prestación de sus servicios bajo el presente Contrato, el Fiduciario recibirá (i) la cantidad de \$[●] ([●] Pesos 00/100 M.N.), más el impuesto al valor agregado correspondiente, por concepto de aceptación del cargo de Fiduciario, la cual será pagadera en la fecha de firma del presente Contrato como parte de los Gastos de Emisión, y (ii) la cantidad de \$[●] ([●] Pesos 00/100 M.N.), más el impuesto al valor agregado correspondiente, que será pagado como contraprestación anual al Fiduciario, la cual será pagadera en cada Fecha de Pago como parte de los Gastos Semestrales, cada pago semestral será por una mitad de este monto. Esta última cantidad será actualizada anualmente durante el mes de [●] de cada año, de conformidad con la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor; en el entendido que la primera actualización se realizará en el mes de [●] de [●], por el periodo comprendido desde la fecha de celebración del Contrato de Fideicomiso al [●] de [●] de [●] y, posteriormente, por cada año calendario.

(b) Por su desempeño como Representante Común de los Tenedores, el Representante Común recibirá las cantidades que se describen en el documento que se adjunta al presente como **Anexo "L"**, por concepto de aceptación del cargo y

contraprestación anual, mismas que serán pagaderas en la fecha de firma del presente Contrato como parte de los Gastos de Emisión y Gastos Semestrales según corresponda; en el entendido de que la primera compensación anual será también pagadera en la Fecha de Cierre como parte de los Gastos de la Emisión, en virtud de que los pagos se realizarán de manera anticipada.

VIGÉSIMA SEXTA. NOTIFICACIONES

Cualquier notificación u otra comunicación con respecto al presente Contrato será por escrito y será efectiva el Día Hábil inmediato siguiente al día en que sea recibida, debiendo constar dicha recepción con acuse de recibo o confirmación de envío, y podrá entregarse por fax, correo electrónico o correo certificado de primera clase, porte pagado y dirigida al destinatario a los domicilios señalados a continuación (o a cualquier otro domicilio que las partes se notifiquen por escrito con por lo menos 10 (diez) Días Hábiles de anticipación a la notificación respectiva):

si al INFONAVIT:

Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
Barranca del Muerto No. 280 Oficina 108
Colonia Guadalupe Inn
Delegación Álvaro Obregón
México, D.F. 01029
At'n.: [•]
Tel.: 5322-6600

si a [•]:

[•]
[•]
At'n.: [•] y/o [•]
Tel.: [•]

si al FIDUCIARIO:

Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección
Fiduciaria
Insurgentes Sur 1971 Torre 4, piso 6
Col. Guadalupe Inn
México, D.F. 01020
At'n.: [•]
Tel.: [•]
Fax: [•]

si al ADMINISTRADOR MAESTRO:

Administradora de Activos Financieros, S.A
Avenida El Golf número 82, Piso 9 Las Condes, Santiago de Chile Santiago de Chile
Tel.: [+56 2 6585400 / +52 55 2224 5241 / +56 2 6585348]
Fax: [0056 2 6585348]
At'n: [•]
Correo Electrónico: [jdrisopatron@afin.cl]

si al ADMINISTRADOR:

Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
Barranca del Muerto No. 280
Colonia Guadalupe Inn
Delegación Álvaro Obregón
México, D.F. 01029
At'n.: [•]
Tel.: 5322 6600

si al REPRESENTANTE COMÚN:

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Invex Grupo Financiero
Boulevard Ávila Camacho 40, piso 7
Colonia Lomas de Chapultepec
México, D.F. 11000
At'n.: [•] y [•]
Tel: [•]
Fax: [•]
Correo Electrónico: [•]

Las Partes se obligan a notificarse recíprocamente por escrito cualquier cambio de domicilio, y de no hacerlo, toda comunicación dirigida al último domicilio indicado surtirá todos sus efectos legales. Para efectos de la información que debe proporcionarse a las Agencias Calificadoras, se establecen como sus domicilios de notificación los siguientes, debiéndose proporcionar la información a aquellas Agencias Calificadoras que de tiempo en tiempo se encuentren calificando a los Certificados Bursátiles Fiduciarios:

[HR Ratings de México, S.A. de C.V.]:

[•]
At'n: [•]
Tel.: [•]
Fax: [•]

[Standard & Poor's, S.A. de C.V.]:

[•]

At'n: [•]

Tel.: [•]

Fax: [•]

VIGÉSIMA SÉPTIMA. MODIFICACIONES

(a) Este Contrato y sus Anexos podrán ser modificados mediante el consentimiento del Fiduciario, el INFONAVIT, [•] y el Representante Común, sin el consentimiento de los Tenedores, siempre y cuando el objetivo de dicha modificación sea (i) modificar el **Anexo "I"** del presente en el caso de cualquier sustitución o readquisición de un Crédito no Elegible, (ii) salvar cualquier omisión o defecto en la redacción del presente Contrato, (iii) corregir o adicionar cualquier disposición del presente Contrato que resulte incongruente con el resto del mismo, (iv) modificar cualquier disposición contenida en este Contrato que a juicio de las Agencias Calificadoras impida conforme a su redacción actual, mejorar o mantener la Calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios otorgada originalmente, lo anterior, en el entendido que dicha modificación no deberá alterar substancialmente los términos del presente Contrato y no cause perjuicio a los derechos de los Tenedores o al tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT, a juicio del Representante Común.

(b) Cualquier otra modificación a este Contrato o sus Anexos deberá ser aprobada por la asamblea de Tenedores, por el tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT y por los tenedores de las Constancias Subordinadas. En dicha asamblea deberán estar representados, por lo menos, el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y dicha resolución deberá adoptarse por el voto afirmativo de la mitad más uno de los votos computables en la asamblea correspondiente.

(c) El Fiduciario deberá notificar a las Agencias Calificadoras cualquier convenio modificadorio al presente Contrato o sus Anexos.

VIGÉSIMA OCTAVA. VIGENCIA

(a) Este Contrato entrará en vigor cuando sea firmado por todas y cada una de las partes del mismo y continuará en vigor hasta su extinción, en el entendido que si los Certificados Bursátiles Fiduciarios no se han colocado entre el gran público inversionista antes del [•] de [•] de [•], el presente Fideicomiso terminará y los derechos cedidos por los Fideicomitentes de conformidad con el Contrato de Cesión dejarán de estar sujetos al presente Contrato y revertirán automáticamente a los Fideicomitentes sin trámite adicional, en el entendido que cualquier gasto relacionado con dicha terminación y reversión será a cargo de los Fideicomitentes. Los Fideicomitentes no se reservan el derecho de revocar este Fideicomiso.

(b) Al momento en el que se extinga el Fideicomiso, el Fiduciario transferirá cualquier remanente líquido del Patrimonio del Fideicomiso a los Fideicomisarios en Tercer Lugar, de conformidad con lo previsto en el inciso (b) de la Cláusula Novena del presente Contrato, en relación con la Cláusula Décima Segunda.

(c) Los Fideicomisarios en Tercer Lugar serán responsables, en proporción a su tenencia de las Constancias Subordinadas, por todos los gastos que se incurran en relación a la terminación del presente Fideicomiso.

VIGÉSIMA NOVENA. TERCEROS BENEFICIARIOS

El presente Contrato redundará en beneficio de y obligará a las partes del presente Contrato, así como a sus respectivos sucesores, cesionarios y causahabientes. Salvo por lo dispuesto en el presente Contrato, ninguna otra persona tendrá ningún derecho u obligación bajo el presente Contrato.

TRIGÉSIMA. CESIÓN

Salvo por el caso de substitución de cualquiera de las partes o de la cesión de las Constancias Subordinadas o de la Constancia Preferente INFONAVIT y los derechos que los Fideicomitentes y Fideicomisarios en Tercer Lugar tienen como tenedores de dichas Constancias Subordinadas y el INFONAVIT como tenedor de la Constancia Preferente INFONAVIT, ninguna de las partes del presente Contrato podrá transmitir total o parcialmente sus derechos u obligaciones a un tercero, sin el consentimiento de las demás partes.

TRIGÉSIMA PRIMERA. RENUNCIAS

Ni la omisión, ni el ejercicio parcial, ni el retraso en el ejercicio por parte de cualquier Acreedor, Fiduciario, Fideicomitente, Administrador o Representante Común de cualquier derecho, recurso o facultad bajo el presente Contrato, constituirán una renuncia a dicho derecho, recurso o facultad, o al ejercicio total del mismo.

TRIGÉSIMA SEGUNDA. ENCABEZADOS Y ANEXOS

(a) Los títulos o encabezados de las Cláusulas que aparecen en el presente Contrato han sido insertados por conveniencia o como mera referencia y en ningún caso constituyen interpretaciones o deben tomarse en cuenta para la interpretación de los conceptos aquí contenidos o en cada una de las Cláusulas correspondientes. Para efectos de la interpretación de cada Cláusula del presente Contrato, deberá atenderse exclusivamente a su contenido y de ninguna manera a su título o encabezado.

(b) Los Anexos del Fideicomiso se consideran parte integrante del presente Contrato.

TRIGÉSIMA SEGUNDA. JURISDICCIÓN

El presente Contrato se regirá por las disposiciones aplicables de la ley mexicana. Para todo lo relacionado con la interpretación, cumplimiento o incumplimiento de este Contrato, las partes se someten a la jurisdicción de los tribunales competentes en la Ciudad de México, Distrito Federal, renunciando al fuero que en virtud de sus domicilios actuales o futuros pudiera corresponderles.

Leído que fue y enteradas las partes del contenido, alcance de los derechos y obligaciones del presente Contrato, se suscribe en [●] ([●]) tantos en la Ciudad de México, Distrito Federal, el [●] de [●] de [●].

HOJAS DE FIRMA A CONTINUACIÓN

FIDEICOMITENTE
INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA
VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES

Nombre: [●]
Cargo: Representante legal

Esta hoja de firma corresponde al contrato de fideicomiso irrevocable número [●] de fecha [●] de [●] de [●], celebrado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, en su carácter de fideicomitente y administrador, [●], en su carácter de fideicomitente, con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común.

FIDEICOMITENTE
[•]

Nombre: [•]
Cargo: Representante legal

Nombre: [•]
Cargo: Representante legal

Esta hoja de firma corresponde al contrato de fideicomiso irrevocable número [•] de fecha [•] de [•] de [•], celebrado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, en su carácter de fideicomitente y administrador, [•], en su carácter de fideicomitente, con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común.

EL FIDUCIARIO
NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO, DIRECCIÓN FIDUCIARIA

Nombre: [●]
Cargo: Delegado fiduciario

Esta hoja de firma corresponde al contrato de fideicomiso irrevocable número [●] de fecha [●] de [●] de [●], celebrado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, en su carácter de fideicomitente y administrador, [●], en su carácter de fideicomitente, con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común.

EL ADMINISTRADOR
INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA
PARA LOS TRABAJADORES

Nombre: [•]
Cargo: Representante Legal

Esta hoja de firma corresponde al contrato de fideicomiso irrevocable número [•] de fecha [•] de [•] de [•], celebrado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, en su carácter de fideicomitente y administrador, [•], en su carácter de fideicomitente, con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común.

REPRESENTANTE COMÚN DE LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS
BANCO INVEX, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE,
INVEX GRUPO FINANCIERO

Nombre: [•]
Cargo: Delegado fiduciario

Nombre: [•]
Cargo: Delegado fiduciario

Esta hoja de firma corresponde al contrato de fideicomiso irrevocable número [•] de fecha [•] de [•] de [•], celebrado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, en su carácter de fideicomitente y administrador, [•], en su carácter de fideicomitente, con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común.

ADMINISTRADOR MAESTRO
ADMINISTRADORA DE ACTIVOS FINANCIEROS, S.A.

Nombre: [•]
Cargo: Representante legal

Esta hoja de firma corresponde al contrato de fideicomiso irrevocable número [•] de fecha [•] de [•] de [•], celebrado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, en su carácter de fideicomitente y administrador, [•], en su carácter de fideicomitente, con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de Representante Común.

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo A	Formato de Certificado Bursátil Fiduciario Preferente
Anexo B	Formato de Certificado Bursátil Fiduciario Subordinado
Anexo C	Formato de Constancia Preferente
Anexo D	Formato de Constancias Subordinadas
Anexo E	Formato de Contrato de Administración
Anexo F	Formato de Contrato de Administración Maestra
Anexo G	Formato de Contrato de Cesión
Anexo H	Formato de Contrato de Colocación
Anexo I	Lista de Créditos Hipotecarios
Anexo J	Contrato de Fideicomiso del Fondo de Protección de Pagos
Anexo K	Reporte de Distribuciones
Anexo L	Honorarios del Representante Común

Anexo A Formato de Certificado Bursátil Fiduciario Preferente

Anexo B Formato de Certificado Bursátil Fiduciario Subordinado

Anexo C Formato de Constancia Preferente

Anexo D Formato de Constancias Subordinadas

Anexo E Formato de Contrato de Administración

Anexo F Formato de Contrato de Administración Maestra

Anexo G Formato de Contrato de Cesión

Anexo H Formato de Contrato de Colocación

Anexo I Lista de Créditos Hipotecarios

Anexo J Contrato de Fideicomiso del Fondo de Protección de Pagos

Anexo K Formato de Reporte de Distribuciones

[Fecha de Determinación que corresponda]
[_____]

Nacional Financiera, S.N.C,
Institución de Banca de Desarrollo,
Dirección Fiduciaria
 Insurgentes Sur 1971
 Torre IV Piso 6
 Col. Guadalupe Inn
 01020 México, D.F.

Ref: Reporte de Distribuciones

Estimados señores:

Hacemos referencia al Contrato de Fideicomiso Irrevocable No. [], los términos en mayúscula utilizados en el presente tendrán el significado que se les atribuye en dicho Fideicomiso. En relación con el pago de las Distribuciones que deberá efectuar en la siguiente Fecha de Pago a realizarse el próximo [] de [] de [] hacemos de su conocimiento la cantidad correspondiente a cada una de las Distribuciones correspondientes:

Concepto		Cantidad
1. Gastos Semestrales		\$ _____
a. Honorarios del Fiduciario	\$ _____	
b. Honorarios del Representante Común	\$ _____	
c. Los gastos directos, indispensables y necesarios para cumplir con las disposiciones legales aplicables, para mantener el registro de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en el RNV y su listado en la BMV, y aquellos derivados de cualquier publicación.	\$ _____	
d. Honorarios del Contador Independiente	\$ _____	
e. Honorarios del Administrador Maestro	\$ _____	
f. Honorarios de las Agencias Calificadoras	\$ _____	
Total de Gastos Semestrales		\$ _____

2. Intereses a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios		\$	_____
3. Amortización anticipada de principal bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios		\$	_____
4. Monto Remanente		\$	_____
TOTAL:		\$	_____
			\$ _____

[], EN SU CARÁCTER DE REPRESENTANTE COMÚN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO IRREVOCABLE No. []

Por: [_____]

Anexo L Honorarios del Representante Común