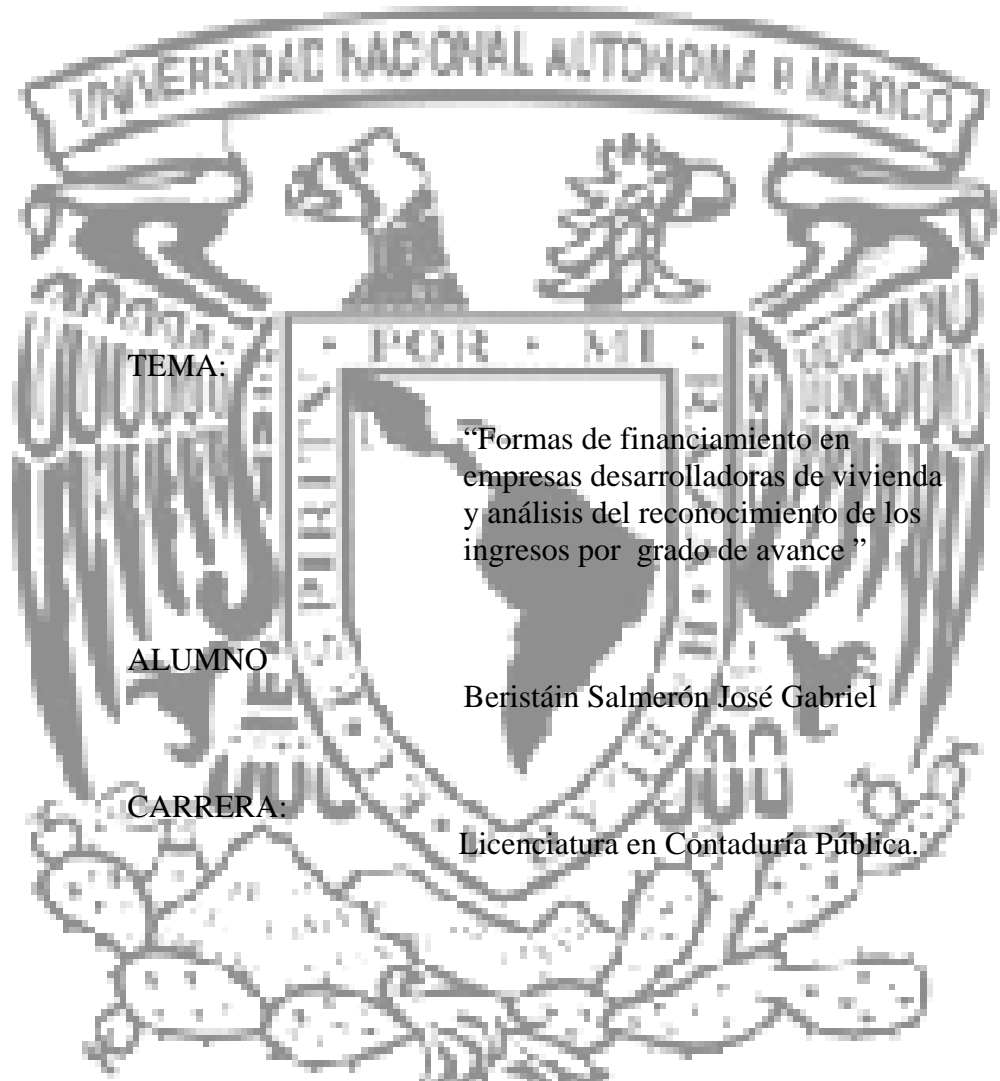


# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACIÓN



TEMA:

“Formas de financiamiento en empresas desarrolladoras de vivienda y análisis del reconocimiento de los ingresos por grado de avance”

ALUMNO

Beristáin Salmerón José Gabriel

CARRERA:

Licenciatura en Contaduría Pública.

PROFESOR: L. E y M. F Arturo Morales Castro



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## ÍNDICE TEMATICO

<b>CONTENIDO</b>	<b>PAG.</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>6</b>
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y LA HIPOTESIS</b>	<b>8</b>
<b>I. ASPECTOS GENERALES DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCION DE VIVIENDA</b>	
I.1 Historia y desarrollo de la industria de la construcción de vivienda	<b>9</b>
I.2 Características generales de la industria de la construcción de vivienda	<b>14</b>
I.3 Evolución de la industria de la construcción de vivienda	<b>17</b>
a) Expansión	
b) Crisis	
c) Desarrollo reciente	
I.4 Avances importantes en la eficiencia de operaciones en el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda de los Trabajadores (“INFONAVIT), principal soporte de vivienda de interés social	<b>28</b>
	<b>30</b>
I.5 Desarrolladores de vivienda y crecimiento en la demanda de vivienda	
<b>II. FUENTES DE FINANCIAMIENTO ¿Por qué es necesario el financiamiento?</b>	
II.1 La respuesta a la pregunta de por que es necesario el financiamiento se refiere a:	<b>32</b>
II.2 Financiamiento de suelo e infraestructura para vivienda	<b>35</b>
II.3 Financiamiento mediante la bursatilización de la cartera inmobiliaria	<b>39</b>
II.4 Resumen ejecutivo del proceso de bursatilización seguido por los desarrolladores	<b>40</b>

<b>III. PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSATILES</b>	
III.1 Descripción del proceso de la bursatilización	43
III.2 Actividades del supervisor de obra	46
III.3 Extracto del fideicomiso	48
<b>IV. INFORMACIÓN DETERMINANTE A CONSIDERAR PARA LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES COMO DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA Y LAS FIDEICOMITENTES</b>	
IV.1 Historia y desarrollo de la Compañía	55
IV.2 Actividad principal, ventajas competitivas, estrategia, cadena de valor	56
IV.2.1 Estructura organizacional	
IV.2.2 Canales de distribución	
IV.2.3 Patentes, licencias, marcas y otros contratos	
IV.2.4 Principales clientes	
IV.3 Legislación aplicable y situación tributaria	68
IV.4 Recursos humanos	70
IV.5 Desempeño ambiental	71
IV.6 Información del mercado	70
IV.7 Estructura corporativa	82
IV.8 Principales activos	82
IV.9 Procesos judiciales, administrativos o arbitrales	82
<b>V. REGULACIONES CONTABLES APLICABLES A LA BURSATILIZACIÓN</b>	
V.1 Resumen SFAS-140 “Accounting for transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of liabilities.”	83
V.2 Detalles de una bursatilización de activos	85

V.3	Condiciones para que una entidad califique como una Special Purpose Entity (“SPE”)	86
V.4	Descripción de la operación	87
V.5	¿Califica el fideicomiso como una Qualify Special Purpose Entity (“QSPE”)?	88
V.6	Conclusiones sobre el registro	91
V.7	Revelaciones necesarias	94
<b>VI.</b>	<b>INTRODUCCION Y ANALISIS AL RECONOCIMIENTO DEL GRADO DE AVANCE EN EMPRESAS INMOBILIARIAS</b>	
VI.1	Descripción e historia sobre el reconocimiento contable de los ingresos en empresas constructoras desarrolladoras de vivienda	96
VI.2	Boletines contables aplicables para el reconocimiento de ingresos, Nacionales (NIFS), Americanos (USGAAP) e Internacionales (NIC)	96
VI.3	Reconocimiento y valuación de los ingresos	99
VI.4	Modelo de reconocimiento de grado de avance contable seguido por empresas constructoras inmobiliarias en México.	111
VI.5	Ejemplos comparativos entre el método tradicional vs. Vivienda equivalente.	116
VI.6	Estados de situación financiera y Estados de resultados comparativos utilizando una política estricta y holgada para el reconocimiento de las casas vendidas y Estados de situación financiera y Estados de resultados comparativos entre el método tradicional y el método de viviendas equivalentes.	118
	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>123</b>
	<b>DEDICATORIA</b>	<b>125</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>126</b>

## **INTRODUCCIÓN**

El desarrollo del sector vivienda es un factor estratégico para el crecimiento económico y social de cualquier nación. Un mercado de vivienda eficiente y accesible reduce la incidencia y el impacto de los asentamientos informales, aumenta la oferta de empleo y la movilidad social. El adecuado funcionamiento del mercado de vivienda es un vehículo importante para la canalización del ahorro, la generación de riqueza y la creación de nuevas empresas.

La vivienda es sin lugar a dudas en donde las familias consolidan su patrimonio, establecen mejores condiciones para su inserción en la sociedad, generan las bases para una emancipación individual y colectiva y es en donde se inicia el desarrollo social sano de sus miembros.

La vivienda es un indicador básico del bienestar de la población, constituye el cimiento del patrimonio familiar y es, al mismo tiempo, condición indispensable para alcanzar niveles adicionales de desarrollo.

En el marco legal la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en su art. 4º, confiere el derecho a toda familia a disfrutar de una vivienda digna y decorosa, por tal motivo el presente trabajo tiene la finalidad de analizar una de las formas que han permitido a las empresas constructoras ser uno de los pilares en esta estrategia de crecimiento económico de la nación no solo para participar construyendo las viviendas y generando riqueza si no siendo innovadoras en la adecuación de normatividad contable como lo es el modelo de reconocimiento de ingresos por grado de avance provocando cambios en la normatividad contable Mexicana, haciendo efectiva su operación capacitando a su fuerza de ventas y encontrando nuevas formas de Financiamiento para anticipar los recursos monetarios mediante la bursatilización de la cartera inmobiliaria y consolidar su desarrollo mediante la obtención de los recursos financieros.

### **CAPITULO I “Aspectos generales de la industria de la construcción de vivienda”**

En este capítulo se describe en forma general la historia y conformación de la industria de la construcción cubriendo las características generales del sector de la industria de construcción de vivienda en México y se hace un recorrido cronológico de su evolución así mismo se describen los logros y avances importantes de las operaciones del Infonavit y se abarca el tema del crecimiento de la demanda de vivienda en México.

### **CAPITULO II “Fuentes de financiamiento ¿Por qué es necesario el financiamiento?”**

Este capítulo describe en forma general los factores que han obligado a buscar fuentes de financiamiento alternas entre los que se encuentra el incremento en el costo de los insumos de la construcción y el existente déficit de vivienda que presenta el país entre las fuentes de financiamiento que se describen se incluyen el financiamiento para la adquisición de terrenos y la colocación de certificados bursátiles.

### **CAPITULO III “Programa de Certificados Bursátiles”**

Con el propósito principal de la captación de recursos las empresas constructoras han recurrido al programa de certificados bursátiles como fuente alterna de financiamiento para el cual se crean fideicomisos emisores para que las Fideicomitentes (constructoras) mediante la realización de la emisión, oferta pública y colocación de los Certificados Bursátiles a cargo del Fideicomiso Emisor que se realicen en cada una de las Emisiones y de acuerdo con el programa autorizado por la CNBV por los montos en los que se requiera realizar la misma colocación, con el objeto de que con el producto de la colocación de los Certificados Bursátiles se pueda financiar la adquisición

de reserva territorial, el desarrollo de los Proyectos y la construcción de las viviendas. Este capítulo describe el proceso de la bursatilización.

#### **CAPITULO IV “Información determinante a considerar para la emisión de certificados bursátiles como descripción de la compañía y las fideicomitentes”**

En este capítulo se mencionan aspectos clave o relevante para la emisión de certificados bursátiles como la descripción de la compañía entre los que destacan el brindar información determinante y clave de la compañía que pretende emitir certificados bursátiles como legislación aplicable, estructura corporativa información de mercado entre otras.

#### **CAPITULO V “Reglas contables aplicables a la bursatilización”**

Derivada de la falta de regulación en la materia contable existente en las Normas de Información Financiera Mexicanas NIF. Las NIF “Normas de Información Financiera” permiten subsanar la eventual ausencia en nuestro país de algunas normas particulares en materia contable, el boletín que regula este tipo de transacciones es el SFAS 140 “Accounting for transfers and Servicing of Financial Asstes and Extinguishments of liabilities” que provee los estándares para la transferencia de activos financieros y extinción de obligaciones basados en un acercamiento de los componentes financieros enfocados en el control , por lo que en este capítulo se analiza la reglamentación contable para su registro y la practica que han seguido los desarrolladores de vivienda en México en su aplicación.

#### **CAPITULO VI “Introducción y análisis al reconocimiento del grado de avance en empresas inmobiliarias”**

En este capítulo se describe y analizan la problemática contable para el reconocimiento del grado de avance en empresas desarrolladoras de vivienda analizando los boletines contables aplicables para el reconocimiento de los ingresos por avance seguidos por la industria y las discrepancias encontradas en el análisis de las políticas seguidas por algunas de estas empresas.

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y LA HIPOTESIS

Como se describe en los capítulos siguientes de esta tesis las empresas desarrolladoras de vivienda y su sector en construcción están consideradas como uno de los de mayor dinamismo en la economía nacional en los últimos años, el sector de vivienda en México ha experimentado un crecimiento sin precedentes, el cual se debe en gran medida al sólido desempeño macroeconómico caracterizado por bajas tasas de inflación y un tipo de cambio estable. Esto ha incrementado la confianza de los inversionistas lo que se refleja en una disminución del riesgo país.

El crecimiento constante de la industria ha permitido que las empresas constructoras en México se transformen constantemente generando competencia entre ellas mismas e innovando formas de financiamiento para la obtención de recursos entre ellas asociaciones con los dueños del terreno mediante la creación de fideicomisos y la bursatilización de la cartera inmobiliaria lo que les a permitido abatir los costos de adquisición de tierra así como acelerar los flujos de efectivo con la bursatilización el presente trabajo tiene como objetivo el analizar y comprender estas alternativas de financiamiento, entender el marco contable para su contabilización y registro y su impacto en la interpretación de la información financiera en las empresas desarrolladoras de vivienda .

En esta tesis se analizan y describen algunas problemáticas a las que empresas de este tipo se han enfrentado generando no solo un producto para su venta si no una fuerza de ventas para la identificación de los clientes e integración de sus expedientes para poder ser proporcionados a las instituciones y organismos de vivienda en México para la obtención y liberación de recursos, al existir este tipo de esquema de regulación también han tenido que enfrentar el problema contable derivado de la falta de regulación en la materia para el reconocimiento de los ingresos por avance mediante este esquema.

Por lo mencionado anteriormente las empresas desarrolladoras de vivienda han tenido que innovar un propio sistema y en función de la ausencia de las Normas de información financiera que regulen este tipo de operaciones que les permita el reconocimiento de sus ingresos por avance incorporando en el mismo esquema de políticas para el reconocimiento de las viviendas vendidas que cumplan con los requisitos de las instituciones y organismos de vivienda en México.

Como sabemos el Boletín D-7, “Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital”, preparado y aprobado por la Comisión de Principios de Contabilidad (CPC) del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. cubre aspectos interesantes en la industria como lo son la adecuada distribución de los ingresos y sus costos relacionados entre distintos periodos contables en dicho sistema de reconocimiento innovado por estas empresas se homologan principios internacionales como el SFAS 66 “Accounting for Sales of Real Estate” el cual establece los lineamientos para el reconocimiento de al utilidad en todas las transacciones de bienes raíces sin importar la naturaleza de negocio del vendedor. La homologación de ambos principios se describe a detalle en el capítulo de reconocimiento del grado de avance de esta tesis.

Sin embargo cabe mencionar que en una economía globalizada con fuertes tendencias e impactos en los mercados y en donde los protagonistas resultan ser empresas públicas que presentan su información financiera en forma trimestral al público inversionista la aplicación de este método de reconocimiento de grado de avance varía ya que algunas de ellas han optado por reconocer el ingreso por grado de avance considerando como casas vendidas las que cumplan con ciertos requisitos para ser consideradas como venta mientras que en algunas otras los requisitos se agudizan o se vuelven mas holgados de acuerdo a sus interpretaciones, algunas otras han optado por el reconocimiento como ingresos solo en función a las viviendas escrituradas, mientras que algunas compañías o han optado en cambio por el reconocimiento de unidades equivalentes el cual es determinado en función a la proporción de su presupuesto ejercido a una determinada fecha comparado vs el costo total del proyecto y



considerando el costo individual de las viviendas, mediante este método se asocia el número al número de viviendas a incluir para la determinación del grado de avance con el costo ejercido considerando que las mismas pueden ser incorporadas en la determinación del grado de avance como viviendas construidas.

La hipótesis de esta investigación es la siguiente:

Las políticas contables seguidas por las empresas desarrolladoras de vivienda en México para el reconocimiento de sus ingresos sujetas a interpretación y los factores que en la determinación del ingreso intervienen como el número de viviendas consideradas como vendidas por ellas y el grado de avance económico seguido tradicionalmente y el de viviendas equivalentes ocasionan discrepancias en la información utilizada para el reconocimiento del ingreso en situaciones iguales entre una empresa y otra.

La discrepancia en las políticas contables tiene un impacto en el reconocimiento de los ingresos por avance en estas compañías que puede ocasionar que la información financiera no refleje la situación real en operaciones comparables lo que provoca que la calificación de las mismas en situaciones como la obtención de créditos o formas de financiamiento como la burSATilización puedan ser factores determinantes en el éxito de sus operaciones.

## I. ASPECTOS GENERALES DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCION DE VIVIENDA

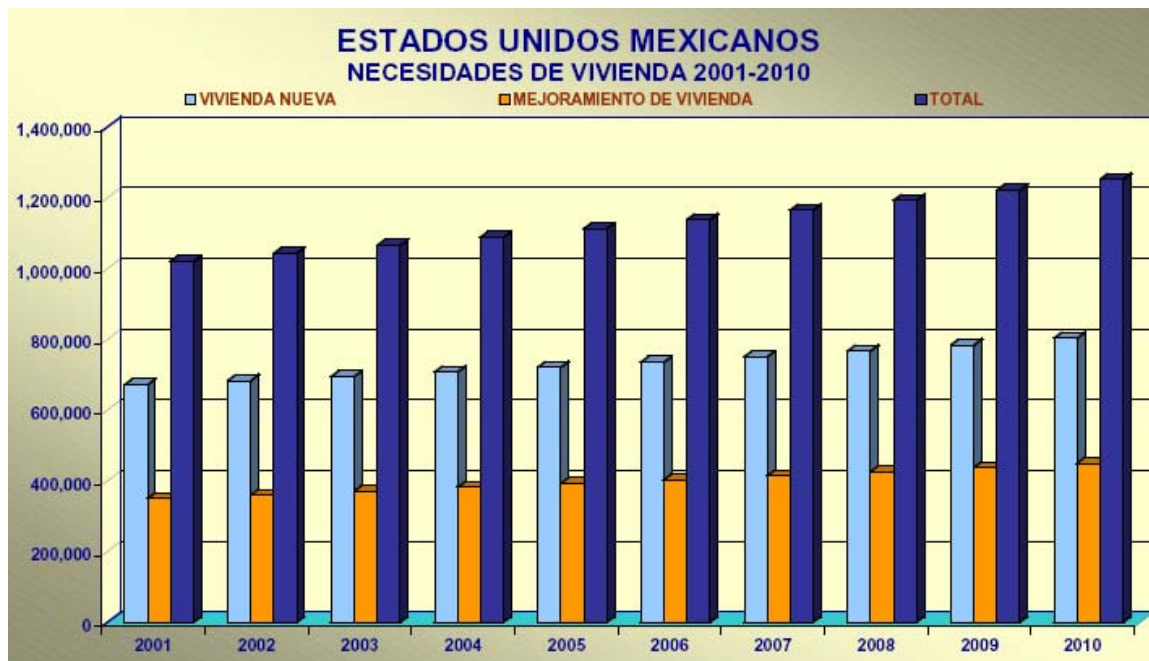
### I.1 Historia y desarrollo de la industria de la construcción de la vivienda.

Actualmente nuestro país vive intensos tiempos de cambio y profundas transformaciones en la manera de enfrentar los retos y de coordinar acciones entre sociedad y gobierno para alcanzar la justicia social que merecemos todos los mexicanos. En este nuevo escenario que estamos viviendo y construyendo día con día, la vivienda será, sin duda, una de las mayores tareas que emprenderá el Gobierno de la República con el concurso de toda la sociedad; fundamentalmente en beneficio de quienes aún sufren de graves carencias y cuyas condiciones de vida limitan su inserción al desarrollo y a las oportunidades de progreso que puede ofrecer nuestro país.

En los últimos años, el sector de vivienda en México ha experimentado un crecimiento sin precedentes, el cual se debe en gran medida al sólido desempeño macroeconómico caracterizado por bajas tasas de inflación y un tipo de cambio estable. Esto ha incrementado la confianza de los inversionistas lo que se refleja en una disminución del riesgo país.

En el caso de México, la experiencia de los últimos años demuestra que el desarrollo del mercado de vivienda ha sido un motor de crecimiento económico no dependiente de la demanda externa. Ha promovido la generación de empleos, especialmente en el sector de la construcción y ha generado economías de escala que disminuyen los costos de inversión, además de contribuir al desarrollo del mercado de capitales. Logrando como resultado final una mejora de la calidad de vida de las familias mexicanas.(Véase grafica 1)

**Grafica 1 - Necesidades de vivienda 2001-2010**



**Fuente: Softec**

Adicionalmente la industria de la construcción emplea de manera directa a 2.2 millones de personas y transmite efectos multiplicadores sobre 37 ramas de actividad económica que crean empleo adicional.

El crecimiento constante de la industria ha permitido que las empresas constructoras en México se transformen constantemente generando competencia entre ellas mismas e innovando formas de financiamiento y obtención de recursos. Por esa razón el pasado 26 de junio de 2006 el ex presidente Vicente Fox Quesada firmó en la residencia oficial de Los Pinos el decreto promulgatorio de la nueva Ley de Vivienda en la que establece la integración y funciones del órgano rector en materia de vivienda a nivel nacional y transforma a la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda, “CONAFOVI”, en un organismo descentralizado, con patrimonio propio, denominado a partir de ahora, Comisión Nacional de Vivienda “CONAVI” quien con la participación de los diferentes sectores que inciden en la producción de vivienda, mediante acciones encaminadas a articular el abasto de suelo con servicios básicos e infraestructura urbana, requerido como insumo en la construcción de vivienda y con el diseño de instrumentos y políticas públicas adecuadas.

Con este marco jurídico se da un paso histórico y decisivo para hacer valer el derecho a la vivienda de las familias mexicanas que sin lugar a dudas traerá mejores beneficios al país.

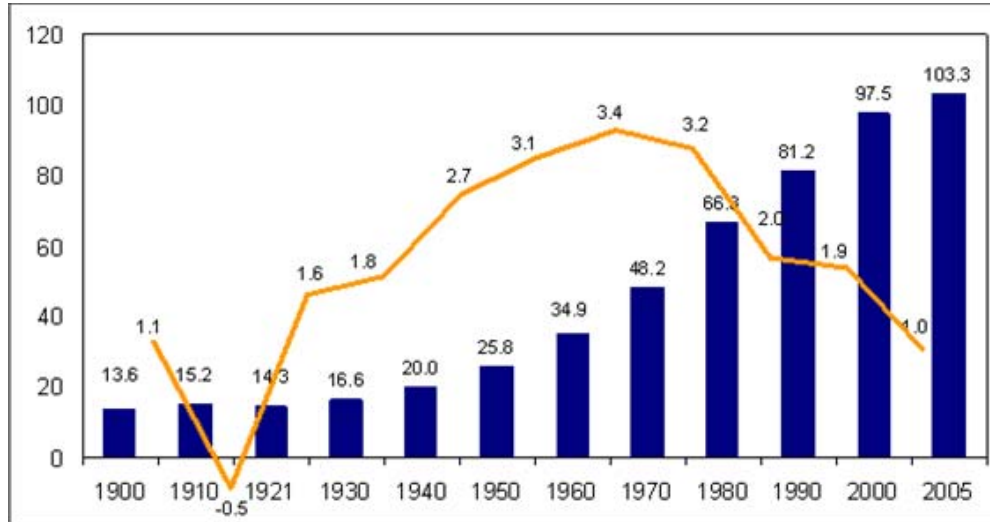
Por otro lado el 13 de Febrero de 2006 el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (“INEGI”), dio a conocer los resultados definitivos, así como del análisis del inventario nacional de viviendas que permite identificar para cada uno de los espacios habitacionales.

#### **a) Tamaño, composición y dinámica de la población**

Los Estados Unidos Mexicanos contaban, al 17 de octubre de 2005, con un total de 103 263 388 habitantes, que representan el 1.6% de la población mundial. De ellos, 53.0 millones son mujeres y 50.3 millones son hombres.

- En los 5.7 años que median entre el levantamiento del XII censo general de población y vivienda 2000 y el II conteo de población y vivienda 2005, la población del país se incrementó en 5.8 millones de personas, lo que significa que cada año se agregaron a la población, en promedio, poco más de un millón 18 mil nuevos habitantes, cifra cercana a la población total del estado de Aguascalientes (ver gráfica 1).
- La tasa de crecimiento de la población fue del 1.0% en promedio por año, cuando en el lustro inmediato anterior fue del 1.6%. Esta desaceleración en el ritmo de crecimiento se observa en el país desde la década de los setenta.
- Se continúa dando en el país el proceso paulatino de envejecimiento, en donde la población de la tercera edad crece en términos absolutos y relativos. Es así que durante el último quinquenio, la población de 60 años y más se incrementó en 1.4 millones, pasando a representar del 7.1% del total en el año 2000, al 8.1% en el presente.
- En el país existen 151 personas en edad activa por cada 100 en edades no activas (menores de 15 años y mayores de 59 años) que se consideran como dependientes de las primeras. En el año 2000 esta relación era de 141 personas.
- El nivel de la fecundidad de las mujeres, medido por el promedio de hijos nacidos vivos, muestra una reducción significativa en todas las edades. En particular, para el grupo de mujeres de 45 a 49 años, que están terminando su ciclo reproductivo, la descendencia promedio es actualmente de 3.7 hijos por mujer, cuando en el año 2000 era de 4.4 hijos.(Véase grafica 2)

**Gráfica 2 - Población total y tasa de crecimiento, 1900-2005**



**Fuente:** INEGI

**b) Distribución territorial de la población**

- Estado de México continúa siendo la entidad más poblada del país, con 14.0 millones de habitantes, que representan el 13.6% del total nacional; le siguen el Distrito Federal con 8.7 millones (8.5%), Veracruz de Ignacio de la Llave con 7.1 millones (6.9%), Jalisco con 6.8 millones (6.5%), Puebla con 5.4 millones (5.2%), Guanajuato con 4.9 millones (4.7%) y Chiapas con 4.3 millones (4.2%). En conjunto, estas siete entidades concentran a la mitad de la población del país (ver cuadro 1).
- En el extremo opuesto, cuatro entidades tienen menos de un millón de habitantes: Nayarit con 950 mil (0.9% del total nacional), Campeche con 755 mil (0.7%), Colima con 568 mil (0.6%) y Baja California Sur con 512 mil residentes (0.5 por ciento).
- El total de personas que se desplazaron en el interior del país entre los años 2000 y 2005 fue de 2.4 millones, que representan el 2.7% de la población residente mayor de cinco años, cuando en el lustro anterior dicho monto fue de 3.6 millones (4.2%) y entre 1985 y 1990 de 3.5 millones (4.9%).
- Para el año 2005 los principales lugares de atracción fueron el Estado de México que registra 417 mil inmigrantes (17.3% del total de inmigrantes), seguido del Distrito Federal que tiene 187 mil (7.8%), Baja California con 170 mil (7.1%), Veracruz de Ignacio de la Llave con 121 mil (5.0%) y Tamaulipas, en donde residen 114 mil nuevos habitantes (4.7 por ciento).
- Por lo que hace a la emigración, las entidades que expulsan los mayores contingentes de población hacia otras entidades del país son el Distrito Federal con 491 mil personas (20.4% del total de emigrantes), el Estado de México con 300 mil (12.5%), Veracruz de Ignacio de la Llave con 229 mil (9.5%), Jalisco con 107 mil (4.4%) y Sinaloa con 93 mil (3.9%).

El estado que en términos relativos gana más población por migración interna es Quintana Roo, donde el saldo neto migratorio representa el 6.4% de su población. Le siguen Baja California Sur (5.9%) y Baja California (3.9%); en tanto que las que más pierden población son el Distrito Federal y Tabasco.

**c) Características sociodemográficas de la población**

- Un aspecto vinculado al bienestar social de la población es el que se refiere al derecho que tiene la población de recibir servicios de salud. En este sentido se registra que en el país, la población derechohabiente se incrementó en cerca de 9.3 millones de personas en los últimos cinco años, al pasar la cobertura del 40.1 al 46.9 por ciento.
- El Instituto Mexicano del Seguro Social (“IMSS”) brinda servicio médico al 66.2% de los derechohabientes del país, seguido del Seguro Popular que cubre al 15.1%, el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado “ISSSTE”) al 11.9%, y de instituciones privadas que atienden al 3.9%. Otro 4.4% de la población derechohabiente está cubierta por otras instituciones.
- El conteo identificó y registró a poco más de 6.0 millones de personas de cinco años y más hablantes de alguna lengua indígena, habiéndose cuantificado en el año 2000 una cifra similar. Sin embargo, se observa que de ellos, el 12.0% es monolingüe, esto es, no habla el español, cuando en el año 2000, tal indicador fue del 16.6 por ciento.
- Los indicadores educativos en el país han registrado importantes cambios en los últimos años: por una parte la presencia de la población de 6 a 14 años en los servicios de educación básica se incrementó en cerca de 210 mil niños y niñas, con lo cual la tasa de asistencia escolar aumentó de 91.3% en el año 2000, a 94.2% en octubre de 2005. Las entidades federativas que registran mayor cambio en este aspecto son: Chiapas, que incrementó su cobertura en 6.4 puntos porcentuales, Sinaloa con 4.3, Michoacán de Ocampo con 4.2 y Oaxaca y Veracruz Ignacio de la Llave, con 4.1 puntos porcentuales cada uno.
- Por otra parte, ahora el porcentaje de la población de 15 años y más sin instrucción ha decrecido del 10.2 al 8.4% y el de la población con estudios superiores se ha incrementado del 10.9% en el año 2000, al 13.6% en 2005.

**d) Características de las viviendas**

- El total de viviendas habitadas existentes en el país es de 24.7 millones, monto que supera en cerca de 2.8 millones al registrado en el Censo del año 2000.
- Mientras que la población del país creció en los últimos años a una tasa media anual del 1.0%, las viviendas habitadas lo hicieron al 2.1%, lo que provocó que se incrementara la disponibilidad de espacios habitacionales y que el promedio de ocupantes por vivienda habitada descendiera de 4.4 a 4.2 personas por vivienda.
- Las entidades federativas que registran mayor crecimiento en el número de sus viviendas habitadas son: Quintana Roo con 5.3% en promedio por año, Baja California Sur con 4.6%, Aguascalientes con 3.6%, Baja California con poco más del 3.4% y Querétaro de Arteaga, que lo hizo a poco menos de 3.4%. En el otro extremo, las entidades cuyas viviendas habitadas mostraron menor dinamismo son: el Distrito Federal, que creció al 1.3%, Michoacán de Ocampo al 1.2%, y Guerrero a menos del 1.2 por ciento (ver cuadro 2).
- Del total de viviendas habitadas existentes en el país, la mayor parte (84.0%) son casas independientes; un 7.7% son departamentos en edificio; el 4.4% está conformado por viviendas o cuartos en vecindades o azoteas, refugios, viviendas móviles o locales no construidos para ser habitados; y el 3.9% restante no se especificaron. Es de hacer notar el crecimiento que

experimentaron los departamentos en edificios, ya que de representar el 5.9% del total de las viviendas habitadas en el año 2000, alcanza el 7.7% en el mes de octubre de 2005.

- En lo que se refiere a las viviendas habitadas: las que tienen piso de tierra disminuyeron del 13.2 al 10.2%; las que disponen de energía eléctrica aumentaron de 95.4 a 96.6%; las que cuentan con agua potable conectada a la red pública lo hicieron de 84.3 a 87.8%, y las que cuentan con drenaje aumentaron del 75.0 al 84.8 por ciento.
- El equipamiento electrodoméstico con que cuentan las viviendas registra también un cambio importante: mientras que en el año 2000 el 85.9% contaban con televisión, el 68.5% con refrigerador, el 52.0% con lavadora y sólo el 9.3% disponía de computadora, para finales de 2005 estos indicadores ascendieron a 91.0%, 79.0%, 62.7% y 19.6 por ciento, respectivamente.

**Cuadro 1. POBLACION TOTAL POR ENTIDAD FEDERATIVA Y TASA DE CRECIMIENTO, 2000-2005**

	POBLACIÓN		TASA
	2000	2005	2000-2005
<b>Estados Unidos Mexicanos</b>	<b>97 483 412</b>	<b>103 263 388</b>	<b>1.02</b>
Aguascalientes	944 285	1 065 416	2.15
Baja California	2 487 367	2 844 469	2.39
Baja California Sur	424 041	512 170	3.38
Campeche	690 689	754 730	1.57
Chiapas	3 920 892	4 293 459	1.61
Chihuahua	3 052 907	3 241 444	1.06
Coahuila de Zaragoza	2 298 070	2 495 200	1.46
Colima	542 627	567 996	0.81
Distrito Federal	8 605 239	8 720 916	0.24
Durango	1 448 661	1 509 117	0.72
Guanajuato	4 663 032	4 893 812	0.85
Guerrero	3 079 649	3 115 202	0.20
Hidalgo	2 235 591	2 345 514	0.85
Jalisco	6 322 002	6 752 113	1.17
México	13 096 686	14 007 495	1.19
Michoacán de Ocampo	3 985 667	3 966 073	-0.09
Morelos	1 555 296	1 612 899	0.64
Nayarit	920 185	949 684	0.56
Nuevo León	3 834 141	4 199 292	1.62
Oaxaca	3 438 765	3 506 821	0.35
Puebla	5 076 686	5 383 133	1.04
Querétaro Arteaga	1 404 306	1 598 139	2.30
Quintana Roo	874 963	1 135 309	4.70
San Luis Potosí	2 299 360	2 410 414	0.83
Sinaloa	2 536 844	2 608 442	0.49
Sonora	2 216 969	2 394 861	1.37
Tabasco	1 891 829	1 989 969	0.89
Tamaulipas	2 753 222	3 024 238	1.67
Tlaxcala	962 646	1 068 207	1.85
Veracruz de Ignacio de la Llave	6 908 975	7 110 214	0.51
Yucatán	1 658 210	1 818 948	1.64
Zacatecas	1 353 610	1 367 692	0.18

\*La suma de las partes no es necesariamente el 100%, debido a que algunas personas declaran ser derechohabientes de más de una institución

Fuente: INEGI

## I.2 Características generales de la industria de la construcción de vivienda

### - El mercado de la vivienda

Se divide en dos categorías

- Autoconstrucción (cerca de 500,000 viviendas / año y monto inferior a \$80,000)
- Construcción de Desarrolladores

**La autoconstrucción** o auto producción es el proceso de construcción o mejoramiento de vivienda realizada con el esfuerzo propio de la familia, la cual puede requerir de asesoría y capacitación técnica. La vivienda auto construida es el resultado de la edificación realizada por el trabajo directo del usuario del bien, aun cuando éste se apoye en contratos formales o informales a terceros. La autoconstrucción es un proceso lento debido a que las familias primero se asientan en terrenos y posteriormente construyen una pequeña vivienda temporal. Compran los materiales de construcción, contratan a un albañil o se apoyan en la ayuda de algún familiar para el crecimiento paulatino de la vivienda. Tras un periodo indefinido que puede prolongarse varios años, los servicios municipales llegan a las viviendas y se incorporan a la dinámica de la ciudad. La autoconstrucción se caracteriza por ser gradual en terrenos que pueden estar o no escriturados a nombre del ocupante y rara vez cuentan con financiamiento hipotecario, suelen desarrollarse de contado o con financiamiento de corto plazo.

**La construcción de desarrolladores**, con frecuencia desde su venta incluye el compromiso de otorgamiento de un préstamo hipotecario, se realiza con permisos oficiales y cuenta con acceso a servicios municipales, el terreno es registrado y escriturados a nombre del comprador.

En la construcción de desarrolladores, existen dos posibles formas útiles de segmentar el mercado de vivienda; por tipo de producto o por tipo de demanda. En el primer caso, se consideran seis tipos de vivienda de acuerdo a su valor: (ver cuadro 2 Clasificación de la vivienda por rango y precio)

### Cuadro 2 – Clasificación de la vivienda por rango de precio

Clasificación de la vivienda por rango de precio

Tipo de vivienda	Rango de precio
Mínimo	Menos de \$86,600
Social	De \$86,600 a \$212,000
Económico	De \$212,000 a \$406,000
Medio	De \$406,000 a \$1,060,000
Residencial	De \$1,060,000 a \$2,110,000
Residencial Plus	Más de \$2,110,000

Fuente: SHF, 2004.

A pesar de que estos datos permiten inferir la población atendida en materia de vivienda, es indispensable contar con información adicional que profundice en los diferentes tipos de necesidades de los hogares y las posibles soluciones de vivienda a las que pueden tener acceso.

Por esta razón, resulta más conveniente conocer la segmentación por tipo de demanda, la cual consiste en diferenciar a los consumidores potenciales con base en distintas características relevantes. En general, es necesario poner atención a tres factores principales:

- a) **Ingreso familiar.** Sin duda, el factor más importante para solventar cualquier tipo de solución de vivienda, desde la autoconstrucción hasta la adquisición de una vivienda residencial.
- b) **Tipo de localidad.** Esta característica es relevante debido a que la gran mayoría de las opciones de financiamiento a la vivienda se orientan hacia las localidades urbanas y semiurbanas del país.
- c) **Condición laboral.** De acuerdo con los esquemas actuales de financiamiento a la vivienda, el hecho de que algún miembro del hogar cuente en su trabajo con afiliación al IMSS o al ISSSTE es un factor que facilita en gran medida el acceso al financiamiento a la vivienda. Basta con observar que del total de créditos otorgados a la vivienda en 2004, el 68% fueron otorgados a través de INFONAVIT o FOVISSSTE. Dicho porcentaje se ha mantenido incrementándose al 69% hasta este año

La vivienda de interés social se dirige a la vivienda económica, se ubica en montos entre \$80,000 y \$350,000 pesos, y su principal fuente de financiamiento son las Organizaciones Nacionales de Vivienda (“ONAVI’s”).

Entre las ONAVI’s, destacan: la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) antes Fondo para la Vivienda (“FOVI”), ahora Banca de Desarrollo recientemente creada y los fondos de pensiones obligatorios, principalmente el INFONAVIT, incorpora a trabajadores de empresas privadas, y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (“FOVISSSTE”).

La SHF obtiene fondos del gobierno federal y de organismos internacionales (Banco Mundial), mientras los fondos de pensiones los obtienen de las aportaciones.

La vivienda media y residencial, con montos superiores a \$400,000 pesos, es el segmento natural de financiamiento de la Banca Comercial, debido a las pasadas crisis en el sector bancario éste se ha visto restringido. Un nivel de construcción bajo se ha realizado con ahorros, préstamos de corto plazo y en parte con financiamiento de otros intermediarios (Sofoles).

### **- Déficit de Vivienda**

En el país se estima un déficit de vivienda superior a los 6 millones de unidades, el que se incrementa con una demanda, generada por:

- Formación de nuevos hogares
- Rezagos acumulados
- Tendencias de crecimiento derivadas del cambio socioeconómico

Las estadísticas poblacionales prevén una amplia demanda de vivienda hasta el 2030.

Con base en estas características, se puede cuantificar la demanda potencial que existe por año en cada categoría y determinar el tipo de solución de vivienda a la que tiene acceso según el tipo de hogar.

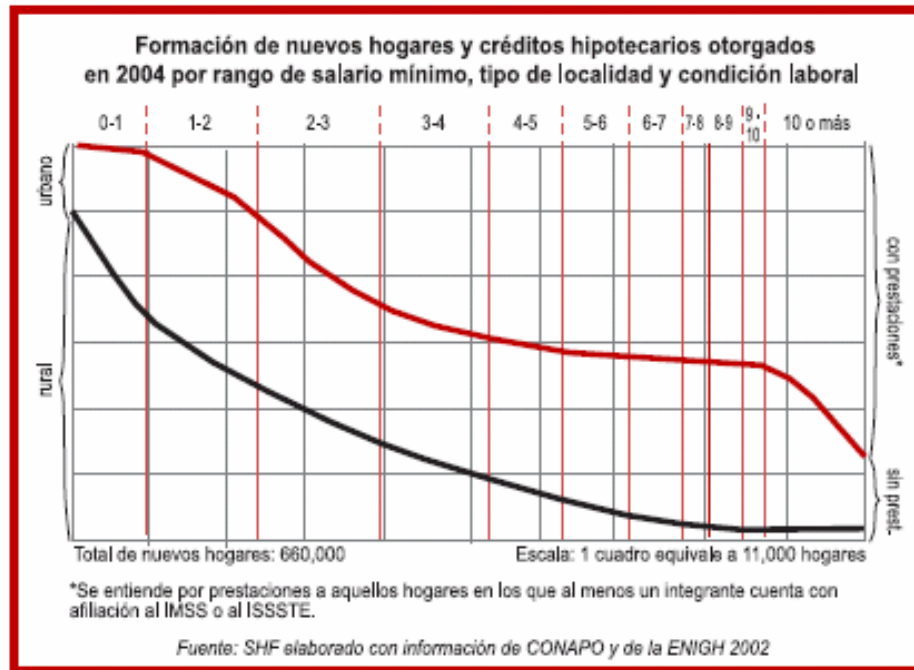
En 2004 se formaron más de 660 mil nuevos hogares de acuerdo con las proyecciones estimadas por el Consejo Nacional de Población (“CONAPO”). Para efectos de análisis, a continuación se presenta una gráfica en la que el área total del rectángulo mayor representa la formación de nuevos hogares en 2004.



Los cuadros que conforman este rectángulo representan, cada uno, 11,000 nuevos hogares. En principio se puede decir que ésta es la nueva demanda potencial de vivienda generada durante el año.

Como se presenta en el cuadro 3 las líneas sobresalientes verticales que dividen al rectángulo establecen la clasificación de los hogares por rango de ingreso en número de salarios mínimos mensuales. Cerca del 40% de los hogares a nivel nacional tienen un ingreso menor a tres salarios mínimos mensuales, mientras que sólo un 14% gana más de 10 salarios mínimos.

**Grafica 3 Formación de nuevos hogares y créditos hipotecarios otorgados en 2004 por rango de salario mínimo, tipo de localidad y condición laboral**



La división de los nuevos hogares por tipo de localidad se representa mediante la curva que se encuentra en la parte inferior del rectángulo. De los 660 mil nuevos hogares, cerca de 155,100 son hogares que habitan en el medio rural, lo que representa 23.5% del total nacional. Como es de esperarse, la mayoría de los hogares rurales se ubican en los rangos de ingresos bajos. De hecho, cerca del 70% de los hogares rurales tienen un ingreso menor a tres salarios mínimos mensuales.

La tercera característica para clasificar a la demanda de vivienda es la condición laboral. En este caso, es la línea curva de la parte superior del rectángulo la que marca esta división. Cabe mencionar que se considera que la totalidad de los hogares rurales no cuentan con ninguna prestación, mientras que de los nuevos hogares urbanos aproximadamente el 40.3% tiene prestaciones. La proporción de hogares con prestaciones aumenta conforme se incrementa el ingreso familiar.

– *Elementos clave en el desarrollo de la construcción de vivienda*

- Financiamiento accesible de largo plazo
- Crecimiento económico, nivel de empleo y salario real
- Presupuesto de ONAVI's

El financiamiento hipotecario estuvo restringido por décadas, debido a un comportamiento macroeconómico errático. Debido a volatilidad en variables financieras (inflación y tasas de interés) y a la falta de un crecimiento continuo a tasas que generen la formación y permanencia de empleos.

– *Participantes en la Vivienda*

- Desarrolladores
- ONAVI's
- Intermediarios financieros

Los desarrolladores de vivienda son empresas constructoras que con frecuencia abarcan desde la infraestructura y lotificación, la construcción de viviendas y hasta su venta. El mercado se encuentra ampliamente fragmentado y regionalizado.

En la intermediación financiera participan principalmente la Banca Comercial, la Banca de Desarrollo, las Sociedades de Objeto Limitado (Sofoles) y esquemas de Autofinanciamiento.

Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles), se incorporaron al Sistema Financiero Mexicano en 1993, con motivo del Tratado de Libre Comercio, cuando se decide abrir la participación a intermediarios que en países desarrollados desempeñan un papel relevante en el otorgamiento de crédito.

En esencia, se orientó a involucrar a intermediarios orientados al financiamiento a un solo segmento de mercado (automotriz, consumo, vivienda, etc.), cuyas fuentes de recursos las obtienen de otros intermediarios financieros o de colocaciones en mercados bursátiles, específicamente tienen prohibido la captación de recursos del público en general.

Con esta medida se revivió la intermediación especializada en el país, a través de un intermediario más ágil, que no requiere una estructura tan compleja como la de la banca múltiple y por lo tanto, es susceptible de una regulación simplificada.

– *Importancia de la vivienda en la economía*

- Indicador de bienestar social
- Pilar de apoyo del mercado doméstico
- Único sector que continuó su crecimiento de largo plazo

### **I.3 Evolución de la industria de la construcción de vivienda de la construcción de vivienda**

#### ***a) Expansión 1990 a 1994***

Un entorno económico favorable, en términos de crecimiento y estabilidad económica, y medidas de liberación financiera, adoptadas a fines de los 80's, así como la privatización de la banca comercial ( a partir de 1992), generaron una expansión en el financiamiento al sector Privado; éste, como proporción del PIB, representaba menos del 15% en los años de 1985 a 1988 y aumentó a 43.5% en 1994.

Bajo este escenario la banca colocó hipotecas doblemente indexadas, las que mantenían bajo el monto del pago del deudor, en función al salario mínimo, mientras la anualidad fluctuaba a una tasa

variable, en función a las condiciones de mercado; en ese esquema, los intereses no cubiertos eran capitalizados al monto del adeudo.

El crédito encontró gran aceptación entre los compradores de vivienda por el amplio lapso transcurrido sin acceso a financiamiento.

Las ONAVI's participaron en el crecimiento, el Infonavit y Fovi registraron un crecimiento anual promedio, en ese lapso, de 10.9 y 16.9%, respectivamente.

El financiamiento a la vivienda creció, como proporción del PIB, de 1.2% en 1991 a 2.4% en 1994. A esa cifra la banca comercial contribuyó con 1.3%.

## ***b) Crisis de diciembre de 1994***

### Descripción general

Eventos políticos relevantes, dieron un giro a la percepción del país, con desconfianza y fuga de capitales, alentada por la acumulación de inversión extranjera en instrumentos de amplia liquidez.

### Recesión y volatilidad en los mercados financieros

La crisis de diciembre de 1994 repercutió en una devaluación, que en tres meses representó más del 100%, el disparo de inflación y de tasas de interés, así como una de las contracciones económicas más severas que haya experimentado nación alguna en el siglo XX.

En un año, la inflación anual pasó de siete a 52%, la tasa promedio de cetes de 28 días aumentó de catorce a 48.5%, registrando un máximo de 75% en abril de 1995; la economía se contrajo 6.2%.

El PIB de la construcción, que en 1994 fue casi el doble de la economía en su conjunto, 8.4%, en el año de 1995 presentó una contracción de 23.5%, casi 4 veces la del PIB global.

En la cartera de la Banca, el crédito más afectado fue el hipotecario. El disparo de tasas en un crédito que mantenía bajo el pago y la diferencia se acumulaba al saldo, ocasionó en muchos casos que el saldo excediera al valor de la vivienda, convirtiendo en impagable la deuda.

El gobierno implementó esquemas globales de rescate a todo tipo de deudores, cuyo costo a la fecha excede al 20% del PIB, así como programas de saneamiento para la Banca.

La ejecución de garantías por parte de la banca, hizo evidente la falta de un marco jurídico adecuado para esos propósitos. Un número importante de viviendas pasaron a propiedad de la banca y posteriormente del IPAB.

### Proceso de saneamiento

La banca participó en múltiples programas de saneamiento y fortalecimiento, que le impidieron continuar el otorgamiento de crédito; finalmente la adquisición y capitalización, de los bancos tradicionales, por parte de la banca extranjera, fue el elemento para fortalecerlos.

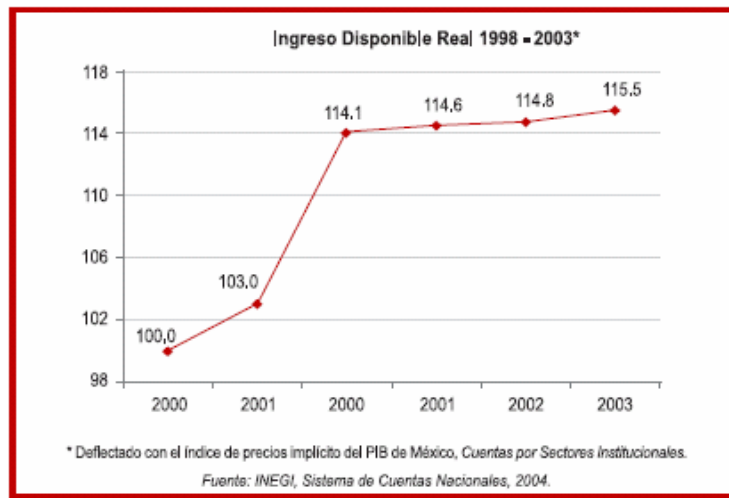
## ***c) Desarrollo reciente***

### ***Profunda transformación del sector***

Entre los factores más importantes que han favorecido el crecimiento del sector vivienda en el país destacan el aumento del ingreso primario real de los hogares y la disminución de las tasas de interés.(véase **grafica 4**)

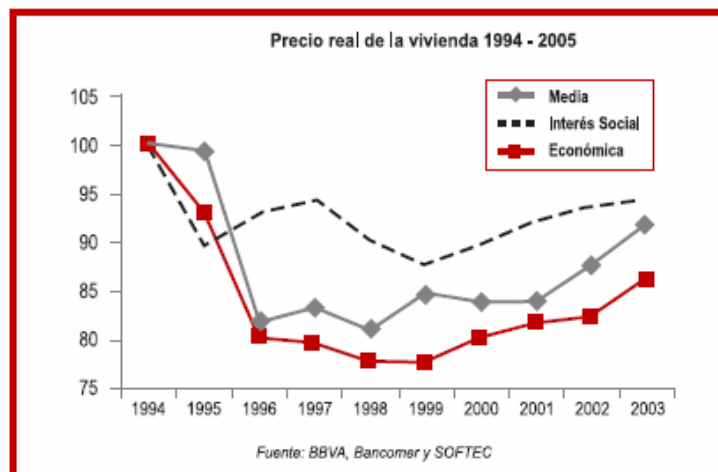
En términos reales, los precios de la vivienda media, económica y de interés social, así como el precio relativo de la renta de inmuebles, se encuentran en niveles significativamente menores a los observados en 1994.

**Grafica 4 – Ingreso disponible real 1998-2003**



El valor de la vivienda media está entre \$406,000 y \$1,060,000  
 El valor de la vivienda económica está entre \$212,000 y menos de \$406,000  
 El valor de la vivienda de interés social está entre \$86,600 y menos de \$212,000

**Grafica 5 – Precio real de la vivienda 1994 - 2005**



### ***- La función de gobierno en el financiamiento a la vivienda – de subsidio a garante –***

Tomando en consideración la recomendación de organismos internacionales (FMI y Banco Mundial), se inició una conversión gradual en la participación del gobierno para que en lugar de aportar recursos a través de subsidios para la construcción de vivienda, éstos sean financiados por el mercado, asumiendo el gobierno un papel de garante.

Para estos efectos se creó en 2002 la Sociedad Hipotecaria Federal (“SHF”), banca de desarrollo a la que transfirieron \$10,000 millones de FOVI para integrar su capital social. Por doce años, la SHF cuenta con el aval del gobierno federal para responder a las obligaciones que la sociedad contraiga con terceros y después, ésta debe ser autosuficiente.

La SHF tiene como objetivo principal impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de hipotecas y canalizar recursos crecientes a la construcción y adquisición de vivienda.

Durante 2003 se individualizaron 54,229 viviendas con fondeo de SHF, lo que involucró apoyos por 14,079.1 millones de pesos, lo que significó un incremento de 17.5% con respecto al número de viviendas individualizadas en 2002, mientras que para 2004 se tiene previsto cubrir cuando menos, un programa de fondeo de 65,000 viviendas, lo que representa un aumento de cerca de 20% de lo cubierto en 2003.

La SHF dejó de otorgar, a partir de enero de 2005, crédito directo de largo plazo a las Sofoles hipotecarias que deseen financiar préstamos de alrededor de 510 mil pesos. La SHF, trabaja en un nuevo mecanismo de bursatilización de apoyo a las Sofoles que pretendan financiar viviendas media y residencial.

El mecanismo consiste en créditos de corto plazo -los cuales serán otorgados por la SHF o por la banca comercial a seis, 18 o 24 meses para que las Sofol originen préstamos individuales para viviendas que requieren financiamiento mayor a 150 mil Udi, reúnan una masa crítica de éstos y por medio de un fideicomiso se bursatilicen, mediante líneas de almacenamiento revolventes (LAR).

Esta operación se ha iniciado para el financiamiento de créditos puente: los que se otorgan a empresas para la construcción de desarrollos habitacionales. Ahora, en lugar de que los recursos sean aportados por la SHF, las Sofoles los obtienen de financiamiento bancario o del mercado bursátil con la garantía de la SHF.

La participación de la SHF en el fondeo de la cartera de las Sofoles ha tomado una tendencia descendente, de un nivel máximo de 99.9% alcanzado en septiembre de 1999, a 78 por ciento en enero de 2004.

### **- Marco jurídico**

#### Miscelánea de garantías

Esta reforma, aprobada en 2003, complementó las reformas a diversas leyes efectuadas en 2000 y pretende lograr congruencia con la Ley Federal de Garantías de Crédito y la Ley de Concursos Mercantiles. Su principal propósito es mejorar los mecanismos de recuperación de créditos vencidos, en lo que significa un avance hacia un marco jurídico de mayor seguridad y que por lo tanto disminuya el riesgo crediticio.

Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado

Entre sus principales disposiciones, esta ley (en vigor a partir del 1° de enero del 2003) establece la obligación a las instituciones de informar en condiciones homogéneas a los clientes de créditos los costos inherentes al crédito hipotecario y, en términos de fomento, permite la subrogación a la competencia. Los beneficios que se esperan de esta normatividad son una presión a la baja en tasas de interés y un alargamiento de plazos.

El Banco de México dio a conocer el 1° de julio de 2003 la “Resolución que establece los componentes, la metodología de cálculo y la periodicidad del costo anual total” con el objeto de que las personas que soliciten créditos garantizados a la vivienda a las entidades que sean instituciones financieras, puedan conocer y comparar los costos directos inherentes a los créditos.

#### Deducibilidad de intereses reales

Modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta en enero de 2002 establecieron a partir del 2003 la posibilidad a las personas físicas de deducir los intereses reales pagados por créditos hipotecarios destinados a casa habitación, siempre que el monto del crédito otorgado no exceda de 1,500,000 UDIS.

Las reformas de 2003 ampliaron este concepto a los créditos otorgados por cualquier empresa del sistema financiero, en lugar de, como estaba previsto en la ley de 2002, exclusivamente a los otorgados por instituciones de crédito y organismos auxiliares de crédito.

En resolución miscelánea del 17 de diciembre de 2003 La Secretaría de Hacienda amplió la deducibilidad contra el Impuesto Sobre la Renta (ISR) de intereses reales pagados por créditos hipotecarios, al incluir los destinados a remodelación y construcción de vivienda.

Esta reforma se considera que favorecerá principalmente a los adquirentes en el segmento de vivienda media y residencial que es el que absorbe mayores intereses reales.

#### **- Evolución por tipo de vivienda**

La vivienda de interés social y la vivienda media y residencial, un mismo sector, dos historias diferentes.

La crisis acentuó un trato diferenciado en los dos sectores del mercado de la construcción de vivienda por desarrolladores.

El financiamiento a la vivienda media y residencial, segmento tradicionalmente cubierto por los bancos, quedó prácticamente sin cobertura. La banca disminuyó su participación en el crédito a la vivienda de 54.4% en 1994 a 6.3% en 1997. Hasta el año 2003, se empieza a reflejar cierto grado de participación de la banca en el crédito hipotecario.

En la vivienda de interés social el impacto fue atenuado con la participación de las ONAVI's. Aun cuando estas también disminuyeron sus presupuestos de 1994-1997, el Infonavit lo redujo en 39.4%; se continuó con una fuerte actividad, principalmente en términos de unidades, al financiar viviendas de menor tamaño y valor para apoyar a un mayor número de personas.

#### **- Evolución en el financiamiento a la vivienda**

##### **Sofoles.**

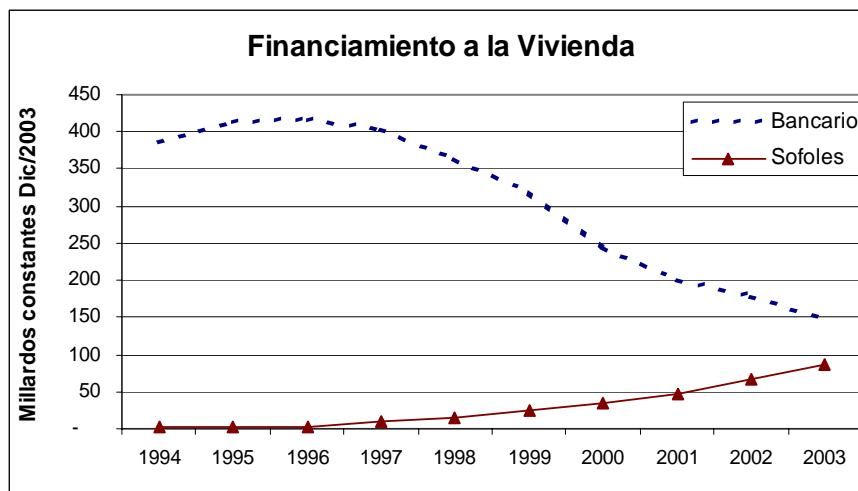
La figura de Sofol o Sociedad Financiera de Objeto Limitado fue autorizada en 1994 y está especializada en un tipo de financiamiento; en este caso, el origen y administración hipotecaria no puede captar depósitos del público, por lo que se financia con emisiones de deuda, fondos gubernamentales y líneas bancarias.

La oferta de hipotecas por parte de las Sofoles es de acuerdo con la demanda, a tasas fijas de mercado e indexadas al salario mínimo. Sus criterios para la obtención de recursos y administración de cartera son homogéneos, lo que les ha permitido bursatilizar cartera hipotecaria, además de que sus productos se encuentran estandarizados.

El negocio hipotecario de las Sofoles ha registrado un importante desarrollo en los últimos años en México, creciendo por encima del mercado captado por las entidades bancarias tradicionales. Actualmente, existen 17 Sofoles operando en el mercado de vivienda en México. Entre 1995 y 2004, las Sofoles han individualizado más de 5 veces el número de viviendas financiadas por los bancos.

*Las Sofoles en México tomaron la estafeta de la banca para continuar el financiamiento a la construcción de vivienda de interés social. (véase Grafica 6 “Financiamiento a la vivienda”)*

**Grafica 6 – Financiamiento a la vivienda**



*Funte: SOFTEC*

El inicio de operaciones en los años de 1994 y 1995 les brindó la oportunidad de llegar sin cartera emproblemada y poder tomar la estafeta que dejaba la banca en esos momentos.

Las Sofoles hipotecarias al principio se respaldaron en fondos de gobierno, a través de FOVI (ahora SHF), organismo que llegó a aportarles el 99.9% de los recursos, en septiembre de 1999. A partir de esa fecha se inició la diversificación de fuentes de recursos y, a enero de 2004, el financiamiento de la banca de desarrollo ha disminuido al 78%, la diferencia ha sido tomada por la banca en 10%, el mercado bursátil 7% y otros 5%.

En lapso transcurrido de 1994 al 2003, su participación en la intermediación del financiamiento a la vivienda se incrementa de cero a 37% (en la cartera que incluye programas de reestructuración). (“Vease grafica 7 “Sofoles en el financiamiento de la vivienda”)

**Grafica 7 – Sofoles en el financiamiento a la vivienda**



*Funte: SOFTEC*

Esto ocasionó un redimensionamiento en el posicionamiento por tamaño de cartera a la vivienda (directa sin considerar programas de reestructuración); en donde la mayoría de Sofoles ha superado a las instituciones bancarias de menor tamaño y en algunos casos a las medianas y grandes.

Para el 2007 las Sofoles y bancos otorgarán 235 mil créditos para vivienda la agencia NOTIMEX publicó que los bancos y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (“Sofoles”) otorgarán alrededor de 235 mil créditos para la adquisición de vivienda este año (2007), de los cuales cerca de 50 mil préstamos podrían ser complementados con un subsidio federal.

El director general de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Guillermo Babatz, señaló que el otorgamiento de créditos por parte de la banca y Sofoles para 2007 crecerá 30.5 por ciento con respecto a 2006, cuando sumaron 180 mil créditos para compra de casas.

Así mismo destacó que la cifra alcanzada el año pasado es tres veces mayor a lo que reportaron en 2001, y que los créditos que financian estas instituciones están cada vez más enfocados a las familias de menores ingresos.

De cumplirse la estimación de otorgar 235 mil créditos, los bancos y las Sofoles aportarían 23 por ciento de los 790 mil créditos para casa habitación programados para el presente año, comentó.

Con el arranque del Programa de Esquemas de Financiamiento y Subsidio Federal para Vivienda, dijo que estos mismos intermediarios serán el conducto para llegar a las familias que no han sido atendidas y aquellas con ingresos menores a tres salarios mínimos.



Respecto al crédito que otorgan los bancos y Sofoles para construcción de una unidad habitación, comentó que hay un financiamiento muy extenso, a diferencia del crédito para adquisición, aunque no se cuentan con cifras precisas del monto.

"En este mercado prácticamente no hay intervención gubernamental, las Sofoles y bancos adquieren sus recursos de fuentes privadas de financiamiento, y eso es lo que permite seguir avanzando en la construcción de vivienda al ritmo que avanza el programa de crédito a adquisición", añadió

Fuente:Reforma Marzo 6 de 2007.

El crecimiento esperado en el crédito hipotecario de la Banca en el 2004, pronosticado por el Presidente de la ABM, se ubica entre 14 y 15%; alentado por un mayor crecimiento económico estimado en el 2004, de 3.1%; lo que debe traducirse en un cambio favorable en el entorno laboral.

(En el cuadro 3 siguiente "En los últimos años el financiamiento ha sido soportado por las ONAVI's.")

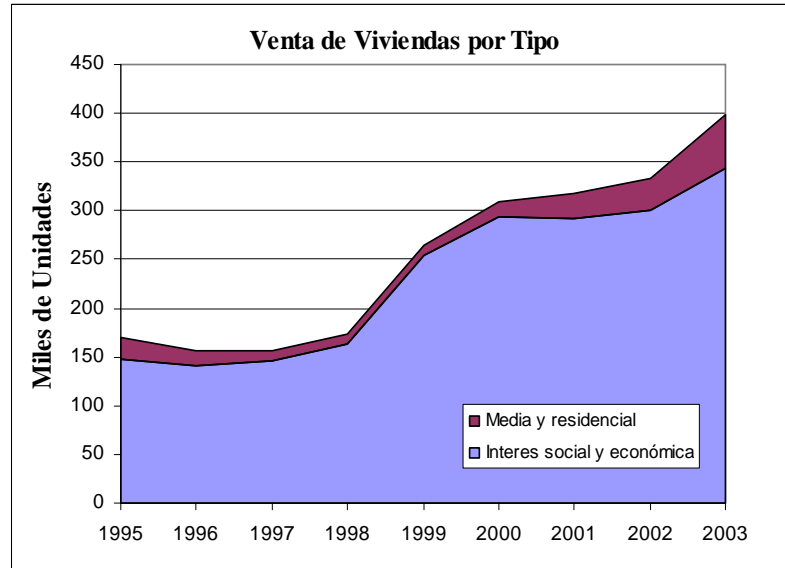
**Cuadro 3 – Financiamiento a la vivienda**

Financiamiento a la Vivienda										
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Número de créditos para vivienda</b>										
Total en miles	561.3	544.8	591.6	566.8	430.3	463.6	476.8	380.4	624.9	692.9
Inversión Ejercida / PIB	2.4	1.1	0.7	0.6	0.6	0.9	1.1	1.1	1.3	1.8
<b>Número de créditos por organismo (miles)</b>										
INFONAVIT	111	97	103	99	108	199	250	205	275	300
FOVISSSTE	47	32	29	23	15	18	24	26	11	68
SHF - FOVI	40	36	25	47	55	59	47	48	46	54
Banca Comercial	85	18	2	5	3	1	1	4	9	14
Otros	29	36	15	28	27	7	10	10	4	8
Subtotal	312	218	175	201	209	284	332	293	345	444
FONHAPO	38	26	19	15	6	6	7	10	134	149
SEDESOL	200	280	324	285	49	31	25	22	91	43
ORGANISMOS ESTATALES	11	20	74	65	166	143	112	56	56	56
Subtotal	249	327	417	365	221	180	144	88	280	249
TOTAL	561	545	592	567	430	464	477	380	625	693
<b>Participación % Organismos (sobre subtotal no incluye a FONHAPO y SEDESOL)</b>										
INFONAVIT	35.4	44.4	59.1	49.3	51.6	70.1	75.2	70.2	79.7	67.5
FOVISSSTE	15.1	14.9	16.4	11.5	7.3	6.3	7.3	8.8	3.2	15.4
SHF - FOVI	12.8	16.4	14.5	23.2	26.5	20.8	14.0	16.3	13.4	12.2
Banca Comercial	27.3	8.0	1.3	2.3	1.6	0.3	0.3	1.2	2.6	3.1

Fuente: SOfTEC

Desde la crisis de fines del 94 la construcción de vivienda se ha concentrado en los niveles de interés social y económica. Es hasta 2003 cuando la construcción de vivienda media y residencial inicia una tendencia ascendente.(Véase grafica 8"venta de viviendas por tipo")

**Grafica 8 – Venta de viviendas por tipo**



*Funte: SOFTEC*

En 2003 los créditos para vivienda completa se quedaron en el 94.3% de la meta, lo que muestra un agotamiento de la tendencia de crecimiento de doble dígito que hubo en los últimos años. En cambio los créditos para mejoramiento de vivienda, en donde contempla incluso apoyos para la autoconstrucción, prácticamente duplicaron el objetivo. ( Véase cuadro 4 “Total de créditos otorgados a la vivienda en 2003”)

**Cuadro 4 – Total de créditos otorgados a la vivienda en 2003**

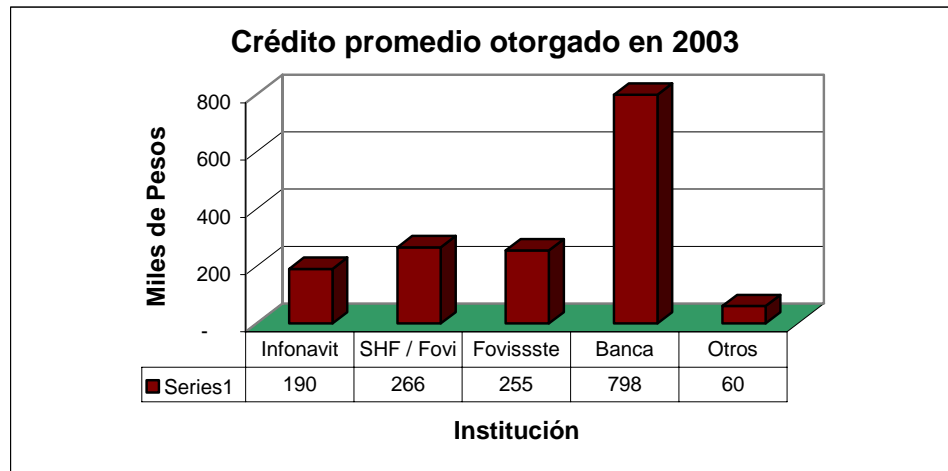
Total de créditos otorgados a la vivienda en 2003			
	Meta	Autorizados	Cumplimiento (%)
Vivienda completa	530,000	500,003	94.3%
Mejoramiento de vivienda	97,694	192,604	197.2%

*Fuente: BBVA Bancomer*

Los créditos promedio otorgados en 2003 por las ONAVI’s se ubican dentro del rango de la vivienda de interés social y económica, el único intermediario cuyo promedio corresponde a la vivienda media y residencial es la Banca (en donde se incluye préstamos de Sofoles por cuenta propia).

El renglón de otros alcanza un promedio de tan sólo \$60 mil debido a que en ese rubro concurren diferentes medidas de apoyo del gobierno federal y de los estados a la vivienda, como el desarrollado por el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO) que destina financiamientos y subsidios para una población objetivo de ingresos inferiores a 3 salarios mínimos para adquirir, edificar o mejorar su vivienda actual. (véase grafica 9 Crédito Promedio otorgado)

**Grafica 9 – Crédito otorgado en 2003**



Fuente: Estimación nuestra con datos de BBV Bancomer

En 2003 se presentó un fenómeno de sobreoferta de vivienda en algunas regiones del norte del país. Éste se debió en parte a fallas en la planeación entre las obras realizadas y la demanda existente en la región, lo que a su vez fue acentuado por el entorno recesivo laboral que prevaleció en ese año.

Co-financiamiento, una variante que implementa “el enganche”

La SHF y el INFONAVIT crearon un nuevo esquema de co-financiamiento, con lo que se implementa la entrega del enganche, figura que da solidez a los créditos hipotecarios y redundan en un menor índice de morosidad.

Desde el 2003, el INFONAVIT incorporó el requisito de un enganche; sin embargo, debido a que son pocos los trabajadores que cuentan con un ahorro para pagarlo la medida fue postergada.

Al celebrarse un crédito otorgado por un intermediario, el co-financiamiento consiste en la entrega de otro crédito por parte del INFONAVIT, que se toma de los recursos acumulados en la subcuenta de vivienda, para hacer el pago del enganche al intermediario. Posteriormente, el Instituto efectúa la cobranza por nómina al trabajador, con las aportaciones de 5% de su salario que realice su patrón.

En este esquema participarán tanto Sofoles como Bancos; los préstamos de las Sofoles serán fondeados con recursos de la SHF, quien otorgará una garantía de incumplimiento como cobertura de crédito y los bancos lo harán con sus propios recursos. Cada institución decidirá las condiciones en que otorgue el financiamiento, aunque el convenio establece un enganche mínimo de 10%.

Los créditos se destinarán a trabajadores que ganan entre 3 y 5 salarios mínimos, quienes sólo podían aspirar a un préstamo hasta por \$248 mil pesos por parte del INFONAVIT y bajo este esquema podrán ejercer un financiamiento por un máximo de \$481 mil pesos en el Distrito Federal y de 412 mil 588 pesos en el resto del país.

El programa inició en Nuevo León y se ha extendido a toda la República.

El Infonavit tratará de conseguir un acuerdo con la Asociación del Notariado Mexicano para que sus miembros cobren honorarios preferenciales, cuando se trate de créditos otorgados bajo este esquema de cofinanciamiento.

A través de este programa se busca que los Bancos, la SHF y las Sofoles apoyen la vivienda en sectores medios, para que el Infonavit pueda concentrar sus esfuerzos en atender a trabajadores de menores ingresos.

En 2004, como meta el gobierno ha presentado un rango mínimo en 500,500 viviendas y otro máximo, que asciende a 575,000 viviendas, con la siguiente distribución.(Véase cuadro 5 “Meta de construcción de viviendas en 2004”)

**Cuadro 5 – Meta de construcción de viviendas en 2004**

<b>Meta de Construcción de viviendas en 2004</b>		
Financiamiento de:	Mínima	Máxima
Infonavit	305,000	325,000
Fovissste	74,000	74,000
SHF	65,000	65,000
Fonhapo	26,500	45,000
Otros	30,000	66,000
<b>Total</b>	<b>500,500</b>	<b>575,000</b>

*Funte: SOFTEC*

Mientras que para el 2007 Durante la XX sesión del Consejo Nacional de Vivienda, celebrada en la residencia oficial de Los Pinos el 1 de Marzo de 2007 Felipe Calderón presidente de la Republica aseguró que su gobierno duplicará todo lo alcanzado por la administración anterior y planteó una meta de otorgar 6 millones de créditos, "ya sea para la compra de vivienda nueva o para la mejora o rehabilitación"

El presidente señaló que la construcción de vivienda debe ser una política de Estado en la que participen todos los sectores de manera corresponsable y declaró que por medio del programa de subsidios, el gobierno federal otorgará recursos económicos a las familias más pobres del país como complemento a los financiamientos que reciban de alguna institución como el Infonavit, Fovissste o una Sofol. Es importante mencionar como mencionó el presidente que el trabajador no tiene que reintegrar estos recursos al gobierno federal.

Para este año de 2007, el Presupuesto Federal contempla el uso de casi 4 mil millones de pesos para este programa y tiene como objetivo entregar más de 127 mil subsidios a las personas de más bajos recursos.

En el acto, convocó a los constructores, urbanistas, instituciones y gobierno a establecer un compromiso en favor de la vivienda, una gran alianza para darle un sentido social a la construcción habitacional.

En especial llamó a los constructores para que generen viviendas con precios acordes a la capacidad de crédito y a las necesidades de la población.

Este programa de subsidios busca beneficiar a las personas que ganan menos de seis mil pesos al mes (tres salarios mínimos), quienes son el grueso de la población del país que demandará vivienda en los años por venir.

El titular del Ejecutivo otorgó el primer subsidio federal para vivienda a Yesenia Domínguez Cruz, madre soltera de 20 años de edad, quien adquirió un préstamo de 166 mil pesos y recibió un subsidio de 30 mil pesos para adquirir su casa en Chinahuapan, Puebla

De acuerdo con información proporcionada por la Comisión Nacional de Vivienda (Conavi), casi cuatro de cada 10 personas que buscarán adquirir casa en los siguientes 15 años no contarán con mayores recursos a sus tres salarios mínimos.

Para que un trabajador pueda acceder a este programa, primero deberá tener un ahorro de 4 o 5% del valor de la casa que quiere comprar. Luego realizar su solicitud de apoyo federal y de crédito de vivienda ante el banco o sofol de su preferencia y con la asesoría del gobierno por medio de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

La entidad crediticia enviará la solicitud a la SHF para el trámite del apoyo económico. La propia SHF entregará el dinero a la institución promotora de la vivienda que haya otorgado el crédito al solicitante. Así pues, este subsidio nunca tocará las manos de los acreditados, pero sí se verá reflejado en los trámites, asesorías y pagos que realice al momento de firmar su crédito hipotecario.

Calderón aprovechó su intervención en esta sesión para delinear su política pública en este sector: Focalizado a la gente de ingresos bajos; fomento de vivienda de buena calidad; duplicar los esfuerzos hechos entre 2000 y 2006; estrechar lazos con los desarrolladores y organismos financieros y, por último, apoyar la adecuada planeación de las ciudades y promover el financiamiento público-privado en materia de habilitación de suelo para hacerlo apto para la construcción de casas. (1)

#### **I.4 Avances importantes en la eficiencia de operaciones en el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda de los Trabajadores (“INFONAVIT”), principal soporte de vivienda de interés social**

El Instituto tiene dos ámbitos de responsabilidades: como fondo de pensiones y como banco hipotecario; maneja 40% de las pensiones de los trabajadores asalariados del sector privado del país y 70% de la oferta de crédito habitacional.

En el año 2003 el Instituto alcanzó una cifra record en otorgamiento de créditos al conceder 300,000 financiamientos a la vivienda; con esto su cartera llegó, al cierre del año pasado, a casi 363 mil millones de pesos; cantidad que representa tres veces el tamaño del portafolio hipotecario de la banca comercial y casi seis veces el monto de los activos crediticios de las Sofoles.

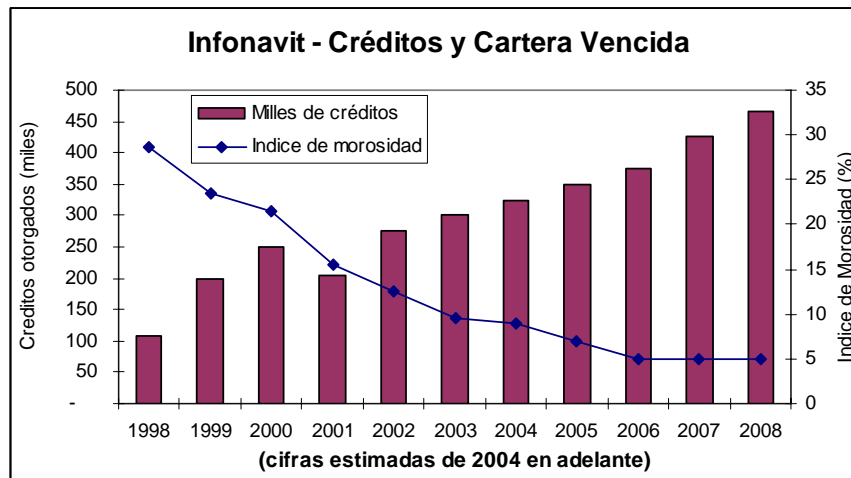
*(1)Fuente:ElUniversal  
Viernes 02 de marzo de 2007*

El Instituto, con un compromiso de financiar el 50% de la meta oficial en 2006 (375,000 créditos), en los últimos años se ha enfocado a las siguientes tareas:

- Fiscalización: Cobro de cuotas patronales, créditos y fondos de retiro
- Origenación de crédito: Mejoras de políticas, procesos de otorgamiento de créditos y productos hipotecarios.
- Servicio de la deuda: Administración de cartera, cobranza, recuperación, etc.

En materia de administración de cartera el Instituto se ha fijado un ambicioso objetivo de reducir su cartera vencida a 5% en el 2006, el índice de morosidad ha disminuido de 28.7 en 1998 a 9.5% en 2003 y pretende reducirlo a 5% en 2006. (Ver Grafica 10 “Infonavit Créditos y Cartera vencida”)

**Grafica 10– Créditos y cartera vencida**



*Fuente: SOFTEC*

El Infonavit otorgó 300 mil créditos para vivienda en el 2003 y para 2004, y en adelante en un rango de 305 a 325 mil créditos.

La meta mínima de 305 mil créditos, tiene la siguiente distribución por segmento de vivienda:

- 90,000 a económica, de hasta \$155,000 pesos
- 200,000 con valor de hasta \$464,000 pesos en el DF. y \$398,000 en el interior
- 5,000 con valor de hasta \$829,000 pesos

En marzo de 2004 el Infonavit concluyó su primera bursatilización de cartera a través de una emisión de Certificados de Vivienda de Interés Social (CEDEVIS 04) por 750 millones de pesos, lo abre a la institución nuevas fuentes de financiamiento para el otorgamiento de créditos.

Los CEDEVIS son certificados bursátiles, denominados en pesos, respaldados por créditos hipotecarios originados por el Instituto y que tienen un plazo mínimo de 7 años y un máximo de 12.

La emisión se colocó a una tasa fija nominal anual de 9.15% y que equivale a una tasa real implícita de 4.41% y recibió las calificaciones más altas (AAA) en la escala nacional por parte de las agencias internacionales Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's Investors Service, y cuenta con un respaldo crediticio en forma de subordinación del 18%. La transacción no cuenta con mecanismos de apoyo crediticio externos por parte de alguna otra institución financiera gubernamental o extranjera, ni fondos de reserva o garantías en efectivo.

Las administradoras de fondos para el retiro (Afore) acapararon 34.6 por ciento de la emisión, las aseguradoras compraron 26.6 por ciento, las tesorerías de instituciones financieras 22.4 por ciento y el resto fue colocado entre sociedades de inversión y banca patrimonial.

Con esta operación, la Dirección General del Instituto ratificó la meta en su versión máxima para el plan de vivienda de este año, es decir de 325,000 créditos.

### **I.5. Desarrolladores de vivienda y crecimiento en la demanda de vivienda**

En nuestro país, el sector de la vivienda ha sido uno de los más dinámicos por la variedad de oportunidades, competencia e innovación. La mayoría de las familias habitan en una vivienda propia, y ello depende en buena medida de los desarrolladores inmobiliarios dedicados a la actividad de urbanización de terrenos y de edificación de vivienda, principalmente cuando se refiere a vivienda de interés social y media, y del acceso al financiamiento.

Los desarrolladores de vivienda adquieren los terrenos, tramitan los permisos, desarrollan la infraestructura, construyen y venden las viviendas, y en muchos casos tramitan los préstamos hipotecarios para el comprador.

La infraestructura es pagada por los desarrolladores y transferida a los compradores de vivienda. Los Municipios no absorben costos relacionados con agua, alcantarillado, escuelas, parques o caminos.

Los desarrolladores en México asumen un trabajo complejo en papeleo y tramites ante oficinas de gobierno, Infonavit, bancos, Sofoles y oficinas de notarios.

El crecimiento del mercado en el segmento de interés social ha motivado a la evolución y eficientización en los procesos de construcción de vivienda para atender las necesidades sociales, edificando viviendas de menor tamaño y precio.

Uno de los elementos críticos en este tipo de proyectos es la administración del flujo de efectivo, por lo que los desarrolladores han establecido estrategias que aumenten la velocidad de construcción.

La construcción de vivienda es uno de los pocos segmentos de la actividad industrial del país que ha mantenido su dinamismo en los últimos años, lo que ha ocasionado un aumento de empresas constructoras dedicadas a esta actividad.

Sin embargo, en un mercado sumamente fragmentado y regionalizado cercano a 800 empresas en el ámbito nacional, se estima que los principales 10 desarrolladores concentran cerca del 38% de las viviendas construidas. ( **Ver Cuadro seis, " Principales desarrolladores en el 2003"**)

**Cuadro 6 – Principales desarrolladores en 2003**

<b>Principales Desarrolladores en 2003</b>			
Empresa	2003		% Part. Unidades
	Viviendas	Ventas (US\$ mill)	
Grupo GEO	27,000	648	8.3%
Consortio ARA	22,000	660	6.7%
Grupo URBI	20,000	480	6.1%
Grupo SADASI	18,000	432	5.5%
Pulte	10,000	240	3.1%
BETA	7,000	210	2.1%
Homex	8,000	192	2.5%
SARE	6,000	180	1.8%
DEMET	6,000	144	1.8%
Consortio HOGAR	4,000	96	1.2%
Suma principales	128,000	3,282	39.2%
<i>Total Mercado (e)</i>	<i>326,465</i>		

Fuente: Softec y nuestra estimación mercado total

#### Asociaciones con instituciones para la adquisición de terrenos

La consolidación de estos desarrolladores los ha obligado a asociarse con instituciones especializadas que participan en el financiamiento de terrenos y permiten al desarrollador liberar recursos destinados a este tipo de inversiones y destinarlos íntegramente a la construcción de vivienda.

#### Uno de los mejores desempeños en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en 2003

Siendo uno de los pocos sectores del mercado bursátil que ha mantenido una perspectiva favorable en los últimos años, los desarrolladores de vivienda han captado el interés del inversionista en el mercado accionario, lo que les ha abierto opciones de financiamiento en los mercados tanto de capitales como de deuda.

Por este motivo, la construcción de vivienda, en un comportamiento inverso al del mercado accionario en su conjunto, esta aumentando el numero de empresas que registran sus acciones en el Registro Nacional de Valores para cotizar sus acciones en Bolsa.

El rendimiento promedio de las emisoras de vivienda, que cotizaron sus acciones en el año completo 2003, generaron una rentabilidad vía plusvalía en precio a sus accionistas de prácticamente el triple que arrojó el Índice de Precios y Cotizaciones (IpyC) de la Bolsa (43.55), el que a su vez fue el mayor rendimiento desde 1999.



## II FUENTES DE FINANCIAMIENTO ¿Por qué es necesario el financiamiento?

### II.1 La respuesta a la pregunta de por que es necesario el financiamiento se refiera a:

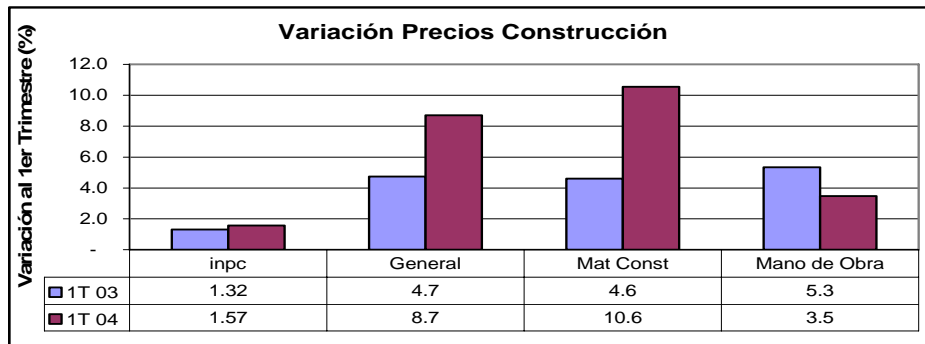
La respuesta a la pregunta de por que es necesario el financiamiento se refiere a:

- a) **Incremento en costo de insumos de la construcción presiona margen de desarrolladores y /o los precios de la vivienda**

El elevado crecimiento en países asiáticos (China e India) y una recuperación internacional, en donde destacan los Estados Unidos de Norteamérica y el Japón, ocasionan un entre oferta y demanda y presionan al alza a los precios de los bienes genéricos (commodities), entre ellos al acero y el cobre, materiales que se utilizan en la construcción.

En los precios de los insumos de la construcción residencial, antes Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social (INCEVIS), Índice de Precios al Productor que determina el Banco de México, se puede apreciar un aumento considerable en los insumos de la construcción en comparación a la inflación del periodo, no obstante que en el primer trimestre de 2004 la inflación fue superior por el alza no recurrente en bienes agrícolas. (Ver Grafica 11 “Variación Precios Construcción”)

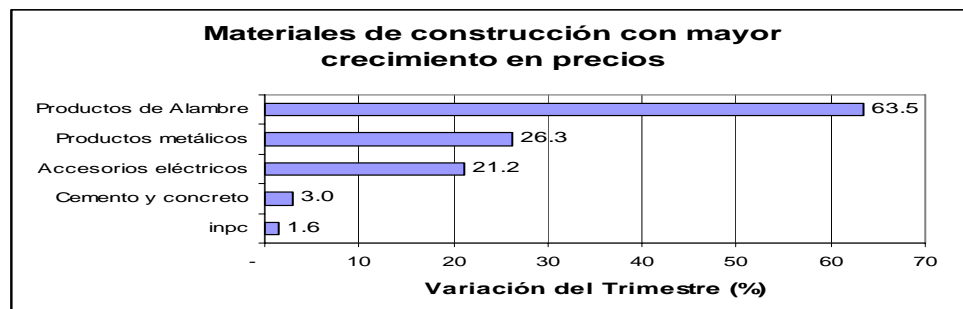
**Grafica 11– Variación precios construcción**



Fuente: INEGI

Los mayores aumentos se presentan en productos de alambre y metálicos, así como accesorios eléctricos, cuyo aumento representa 40, 17 y 14 veces la inflación del periodo. El aumento del cemento y concreto se ubica prácticamente en el doble de la inflación. (Ver Grafica 12 “Materiales de construcción con mayor crecimiento en precios”)

**Grafica 12– Materiales de construcción con mayor crecimiento en precios**



*Fuente: INEGI*

Algunas estimaciones de analistas consideran que tan sólo el aumento de los precios del acero puede impactar el costo de una vivienda entre 4 y 7%.

### ***Acero***

Su importancia es tal, que empieza a representar un factor para la medición de la riqueza de un país. Un marco ambiental sustentable es una condición necesaria para el desarrollo de una sociedad moderna que coadyuve a la creación de infraestructura.

### ***Agua***

Es preocupación constante en la industria de la construcción por lo que se han venido armado convenios con la Secretaría del Medio Ambiente y Recursos Naturales, que refrenda el compromiso de los empresarios constructores de México por la protección y una adecuada preservación de nuestro entorno.

Por lo que respecta al Sector Agua y Medio Ambiente los constructores organizados de México, están hasta ahora conscientes del valor estratégico y económico que tiene el agua, y en general, el cuidado del medio ambiente, pues representan un elemento esencial para atender las necesidades básicas de la población y para impulsar su crecimiento económico.

## **b) Vivienda deficit**

El elemento fundamental de esta situación es el bajo nivel socioeconómico de la población que habita ciertas regiones. En reciente nota acerca de que el Infonavit no cumplió su meta de créditos para el 2006 en los estados del sur: Chiapas, Oaxaca, Guerrero, Tabasco y Campeche (El Economista, martes 30 de enero de 2007), no sorprende en lo más mínimo.

Esta situación se atribuye a la falta de oferta de unidades en esta región de la República Mexicana, lo cual es explicable no sólo por la falta de empresas promotoras de tamaño suficiente y dificultades regulatorias con autoridades estatales y municipales y al bajo nivel socioeconómico de la población que habita esta región.

El Infonavit señala en la mencionada nota que la mayor parte de los créditos para el 2007 (60%) se destinará a los segmentos de vivienda económica y tradicional de bajo ingreso lo cual tiene un claro y loable fin de justicia social.

La dificultad surge cuando se deben armonizar las condiciones de promotores, adquirentes, autoridades y demás concurrentes a esta actividad.

La disponibilidad de tierra apta (cercanía de la infraestructura para la comunicación y los servicios), proyectos y licencias y el debido impacto de la urbanización y dotación de servicios, debería resultar económicamente viable para producir y comercializar viviendas en el rango de 180,000 a 190,000 pesos.

No se ve fácil y puede explicar la vertiente de la insuficiencia de oferta por parte de los promotores.

Aprovechar la calidad de gestión a lo anterior cabe agregar que la población en condiciones de acceder a un crédito del Infonavit es escasa, no solo porque la región tiene un menor desarrollo general relativo, sino también por el bajo nivel de ingresos que en ella se registra.

Según datos del INEGI en su Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 2000-2005, los hogares situados hasta cuatro salarios mínimos suman casi 10 millones, en tanto los ingresos de tales hogares ascienden a 101,000 millones de pesos.

El ingreso promedio nacional por hogar resulta en poco más de 10,000 pesos anuales, lo cual hace muy difícil acceder a cualquier tipo de crédito para adquirir una vivienda.

Cabe notar que este promedio es nacional, por lo que para la región más pobre del país es probable que sea aún menor.

En esta lógica, la tasa de producción y absorción de vivienda económica es muy baja y, como bien lo señala Víctor Borrás, director general del Infonavit, debiera crecer en esta región a una tasa del orden de 50% en lugar de 15 a 20% de la industria, dado el importante déficit acumulado.

También es evidente que los problemas propios de esta región rebasan el ámbito que puede cubrir el Infonavit con sus normas y estructura actuales.

Lo que sí podría hacer el Infonavit, es operar esquemas que sin ser los propios de su competencia, se beneficien de su excelente y probada capacidad para administrar créditos y relaciones de mercado entre promotores y compradores.

Los recursos tendrían orígenes diversos (banca popular, cajas de ahorro, subsidios, fondos públicos) y los costos de operación del Instituto serían retribuidos a sus valores comprobados.

Se trataría de aprovechar la calidad de gestión que ha alcanzado el Instituto, en beneficio de muchos mexicanos que por diversas y conocidas circunstancias, no están en condiciones de incorporarse a los esquemas de los créditos hipotecarios convencionales.

Los riesgos de los créditos no serían con cargo al Instituto, sino a los originadores de los recursos.

Las sofoles y la banca múltiple no han podido avanzar más allá del punto en el que están, en cuanto a facilitar el acceso al crédito a las personas o familias de menores recursos.

Las normas y regulaciones en la materia, la natural aversión al riesgo y costos de operación similares independientemente del acreditado, las mantendrán alejadas de este mercado.

Es importante que los problemas coyunturales que existen en cualquier industria sean solucionados antes de exponenciarlos a problemas sistémicos. De otra manera, la lectura del riesgo de la industria prevendría a mayores volúmenes de fondos prestables a entrar, y generar la oferta de vivienda que nuestro país necesita.

Podemos concluir que las Sofoles Hipotecarias están cumpliendo su misión de ser actores importantes en los mercados bursátiles. Esto ha llevado aparejado el gran reto de buscar fórmulas innovadoras y eficientes que permitan ventajas comparativas para todos los participantes.

Quedó de manifiesto que, no obstante estos logros tan importantes en el campo del financiamiento –mayor cobertura de INFONAVIT y FOVISSSTE, la creciente participación de las Sofoles y el retorno de la banca privada-, existe un rezago sobre todo en la meta de vivienda para los no asalariados.

Generar vivienda de menor valor depende no sólo del financiamiento, sino que requiere del subsidio, de adecuada regulación municipal y estatal; de inversión, de suelo barato. Los retrasos en el otorgamiento de créditos a los no asalariados, obedecen al hecho de que los otorgantes deben estar seguros de los ingresos del solicitante, por lo que este aspecto se revisa cuidadosamente. Si los solicitantes llevan a cabo un programa de ahorro previo, prácticamente de manera automática se les concede el crédito habitacional.

## **II.2 Financiamiento de suelo e infraestructura para vivienda**

La principal base para este tipo de financiamientos se basa en la probada capacidad de ejecución y gestión por parte del promotor.

En cuanto al financiamiento a promotores de vivienda, estas son una pieza fundamental en el financiamiento de la mayoría de las casas que se construyen, así como tienen en sus clientes una gran variedad de desarrolladores-construtores desde los más grandes hasta los de vocación regional y de menor escala.

Estructuras, como las señaladas en el párrafo anterior, incluyen una porción de financiamientos a la adquisición de terrenos y urbanización. Esta porción es generalmente muy reducida, pues como anteriormente se señaló, el perfil de riesgo del inversionista los ha forzado a iniciar estos mecanismos en el lado con mayor información del espectro de inversión. El buen desempeño que han tenido en el mercado, los hace optimistas respecto a la capacidad de estos instrumentos para incrementar el financiamiento a la materia prima esencial de la vivienda: la tierra.

Mecanismos de financiamiento conocidos como fuera de balance están siendo explorados, por las bondades que presentan en el financiamiento a tierra con permisos y para la urbanización. Estos mecanismos consisten en concentrarse en el riesgo del proyecto y en la experiencia del promotor.

Se realizan mediante vehículos especiales, que en nuestro sistema generalmente son fideicomisos. Estos vehículos deben tener la característica de ser verdaderamente independientes ante la eventualidad de una quiebra de parte de los participantes.

Esto último es lo que permite clasificarlos como fuera de balance e incentiva la participación de inversionistas especializados.

Los mecanismos fuera de balance permiten al desarrollador-promotor mostrar mejores índices de eficiencia y rentabilidad al no tener que cargar con mayores activos y, por ende, pasivos o capital. La principal base para este tipo de financiamientos se basa en la probada capacidad de ejecución y gestión por parte del promotor. Para ello es necesario contar con una reconocida marca comercial y una historia comprobable de casas edificadas y vendidas.

El elemento de mayor importancia estriba en el nombre del desarrollador ante el público y sus clientes ya que esto disminuye el riesgo de una ejecución tardía o pobre del proyecto, desde el terreno, infraestructura, edificación, hasta la venta de la casa. Esta última es la fuente de repago al vehículo.

El factor diferenciador respecto al capital, es que hay una distribución de riesgos entre el promotor y el fondeador que está en función a la ejecución del proyecto.

Mediante esta figura los promotores y los dueños de los terrenos principalmente personas físicas participan como fideicomitentes y ambas partes acuerdan designar como fideicomisaria a la empresa del promotor ó constructora quedando como fiduciaria del fideicomiso la institución bancaria, mediante este acto declaran los fideicomitentes y la fideicomisaria conjuntar sus esfuerzos e intereses con el propósito de realizar en el terreno fideicomitado, la construcción y comercialización de un desarrollo inmobiliario en el cual se construirán un cierto numero de viviendas.

Construyéndolas con créditos que se otorguen con garantía de dichos terrenos en un plazo de tiempo suficiente para realizar la construcción y la comercialización de las viviendas.

Así mismo los fideicomitente, cada uno respecto de los derechos que les corresponde transfieren en fideicomiso, ad corpus a favor del fiduciario, la propiedad descrita, el fiduciario conservara la propiedad del inmueble y transmitirá la propiedad a las personas que señale por escrito la fideicomisaria y esta ultima a su vez recibirá de la comercialización y pagara directamente a la fideicomitente el precio que le corresponda por recibir de cada enajenación conforme al porcentaje acordado.

Asumiendo la fideicomisaria mediante este acto la responsabilidad de realizar todo tipo de tramites ante las autoridades competentes para la realización del desarrollo inmobiliario así como realizar la construcción e instalación de servicios comunes y de infraestructura y como contraprestación por la afectación y origen de ejecución del fideicomiso los fideicomitentes tendrán derecho de recibir de la fideicomisaria una cantidad equivalente al porcentaje convenido sobre el precio de la venta de cada casa habitación.

Con relación a un crédito, la diferencia estriba en que el fondeador acepta al proyecto como riesgo ya que se encuentra fuera del balance del desarrollador. Este tipo de mecanismos, sin duda tendrán un mayor auge mediante los fideicomisos de inversión en bienes raíces. Sin embargo en cuanto a su contabilización como fuera del balance y con objeto de regular este tipo de operaciones para efectos contables los organismos internacionales como Las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF, (International Financial Reporting Standards, IFRS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board, IASB y los Financial Accounting Standards Board FSAB);han comenzado a identificar la frecuencia de este tipo de operaciones en las que se crean fideicomisos y han emitido posturas técnicas que regulan su contabilización con el objeto de que las empresas que recurren a este tipo de operaciones identifiquen su incorporación al balance conforme su participación o la sustancia de su relación entre la entidad y el fideicomiso para lo cual este se ha denominado Entidad de Propósito Especial con sus siglas en Ingles “Special Purpose Entity”.

A continuación hago referencia a las posiciones para su contabilización publicados por las NIIF como es el caso de la SIC 12 de las IFRS y por los SFAS en el caso de la Fin- 46, en ambos se regula su incorporación;

#### *“SOPORTE TÉCNICO”*

*De conformidad con la SIC- 12 de las “IFRS” se describe lo siguiente:*

##### *Párrafo 8*

*Una SPE deberá ser consolidada cuando la sustancia de la relación entre la entidad y un SPE indiquen la SPE es controlada por la entidad.*

##### *Párrafo 10*

En adición a las situaciones descritas en el IAS 27, las siguientes circunstancias representan un ejemplo de lo que indicaría un control de una entidad sobre una SPE y por consecuencia debería consolidar los estados financieros.

- El SPE conduce sus actividades para resolver las necesidades específicas de la entidad que desea consolidarla
- La entidad tiene suficiente ingerencia para la toma de decisión y puede de obtener a la mayoría de las ventajas de las actividades del SPE
- La entidad puede obtener a la mayoría de las ventajas de las actividades del SPE a través de un mecanismo del “piloto automático”
- Teniendo una derecho a la mayoría de las ventajas del SPE, la entidad es expuesta a los riesgos del negocio del SPE
- La entidad tiene la mayoría de interés residual en SPE.

Los ejemplos de SPEs incluyen las entidades fijadas hasta efecto un arriendo, un traspaso de activos financieros, o de actividades del R&D. El concepto del control usado en IAS 27 requiere tener la capacidad de dirigir o de dominar la toma de decisión acompañada por el objetivo de obtener ventajas de las actividades del SPE.

Algunas empresas pueden también necesitar evaluar por separado el asunto del reconocimiento de los activos, por ejemplo, relacionados con los activos transferidos a un SPE. En algunas circunstancias, tal transferencia de activos puede dar lugar a esos activos que son derechos para venta. Aunque la transferencia califica como venta, las provisiones de IAS 27 y SIC 12 puede significar que la empresa debe consolidar el SPE. SIC 12 no trata las circunstancias en las cuales el tratamiento de la venta debe solicitar la empresa de divulgación o la eliminación de las consecuencias de tal venta sobre la consolidación.

El FIN 46 de la “SFAS” describe lo siguiente:

**“Una entidad podrá ser sujeta a consolidación cuando cualquiera de las siguientes condiciones existe:**

- a) El total del capital de riesgo invertido no es suficiente para permitir a la entidad el financiar sus actividades sin un apoyo financiero adicional provisto por cualquiera de las partes incluyendo accionistas, es decir, que el capital en riesgo no sea mayor que las posibles pérdidas de la entidad. Para este propósito, el capital de riesgo invertido:
  1. Incluye solamente el capital de la entidad que participa significativamente en ganancias o pérdidas sin importar que estas no tengan derecho a voto
  2. No incluye los intereses de capital que la entidad emitió en intercambio por intereses subordinados en otras entidades de interés variable.
  3. No incluye los montos provistos al inversionista de capital de forma directa o indirecta por la entidad o cualquier parte involucrada a la entidad (por ejemplo: cuotas, donaciones u otros pagos), a menos, que el proveedor sea padre, subsidiaria o afiliada del inversionista que se requiere sea incluido como inversionista en el mismo paquete de estados financieros consolidados.
  4. No incluye los montos financiados al inversionista de capital (por ejemplo: préstamos o garantías de hipotecas) directamente por la entidad o por otras partes involucradas con la entidad, a menos, que el proveedor de los fondos sea padre, subsidiaria o afiliada del inversionista que se requiere sea incluido como inversionista en el mismo paquete de estados financieros consolidados. }
- b) Como grupo, los tenedores del capital invertido en riesgo carecen de alguna de las tres características de un controlador de interés financiero:
  - 1.- La capacidad directa o indirecta de tomar decisiones mediante derecho a voto o derechos similares.
  - 2.- La obligación de absorber las pérdidas de la entidad si estas ocurriesen.

3.- *El derecho a recibir retornos residuales si estos ocurriesen. Los inversionistas no poseen este derecho si el retorno está topado por los documentos de gobierno o arreglos con otros poseedores de interés variable o con la entidad.*

*También es considerado que los inversionistas como grupo carecen de la característica (b)(1) si (i) los derechos a voto de algunos inversionistas no son proporcionales a sus obligaciones de absorber las pérdidas de la entidad o recibir los retornos de la entidad o ambos y (ii) que sustancialmente todas las actividades de la entidad (por ejemplo, proveer financiamiento o comprar activos) involucren o están conducidas en beneficio de un inversionista que tenga desproporcionadamente pocos derechos a voto.*

*Una entidad sujeta a esta interpretación es llamada “entidad de interés variable”. Las inversiones u otros intereses que absorberán porciones de las pérdidas o ganancias de una entidad de interés variable son llamados “intereses variables”. La determinación inicial acerca si una entidad es una entidad de interés variable deberá ser hecha en la fecha en la que la empresa se involucra con la entidad. Esa determinación deberá estar basada en las circunstancias de esa fecha e incluyendo cambios futuros que serán requeridos en documentos de gobierno y arreglos contractuales. Una empresa no requiere determinar si una entidad con la que está envuelta es una entidad de interés variable si es evidente que el interés de la empresa no será un interés variable significativo.*

*Una entidad que previamente no ha sido sujeta a esta interpretación no deberá ser sujeta a la misma, simplemente por las pérdidas en exceso que reducen el capital invertido. La determinación inicial acerca si una entidad es una entidad de interés variable deberá ser reconsiderada solamente si se cumplen uno o más de los siguientes puntos:*

- a. Los documentos de gobierno o arreglos contractuales entre las partes involucran cambios.*
- b. La inversión de capital o alguna parte del mismo es regresada a los inversionistas y otras partes han sido expuestas a posibles pérdidas futuras.*
- c. La entidad emprende actividades nuevas o adquiere activos adicionales que incrementen las posibles pérdidas de la entidad.*

### **Consolidación basada en interés variable**

*Una empresa deberá consolidar a una entidad de interés variable solamente si la empresa tiene un interés variable (o combinación de varios intereses variables) que absorberá la mayoría de las posibles pérdidas, los posibles retornos, o ambos. Una empresa deberá considerar los derechos y obligaciones derivados de su interés variable y la relación que tiene su interés variable con los intereses variables poseídos por otras partes para determinar si su interés variable absorberá la mayoría de las posibles pérdidas, las posibles ganancias, o ambas. La capacidad de tomar decisiones directa o indirectamente que afecten los resultados o las actividades de la entidad de interés variable es un fuerte indicador de que posee una o ambas de las características requeridas para consolidar una entidad de interés variable. Si una empresa absorberá la mayoría de las posibles pérdidas de la entidad y otra recibirá la mayoría de los posibles retornos de la entidad, la empresa que absorba la mayoría de las posibles pérdidas de la entidad será la que deberá consolidarla.*

*Una empresa que consolida a una entidad interés variable es llamada “el beneficiario primario” de la entidad. Una empresa deberá determinar si el beneficiario primario de una entidad de interés variable en el momento que se involucra con la misma. Una empresa con un interés en una entidad de interés variable deberá reconsiderar también si es el beneficiario primario si los documentos de gobierno de la entidad o los arreglos contractuales entre sus partes cambian. El beneficiario primario deberá también reconsiderar su decisión inicial de consolidar una entidad de interés variable si el beneficiario primario vende o dispone total o parcialmente su interés variable a partes no relacionadas. Un tenedor que no sea el beneficiario primario deberá también reconsiderar si es el beneficiario primario al momento que adquiere interés de nueva emisión o parte del interés variable del beneficiario primario.”*

### **II.3 Financiamiento mediante la bursatilización de la cartera inmobiliaria**

En la búsqueda del financiamiento las empresas requieren hacerse de recursos para la realización de sus proyectos una forma de hacerlo es a través de la bursatilización para lo cual se requiere que una empresa sea profesional y abierta para proveer información a los inversionistas que confían sus recursos en ella. Entre los principales beneficios de esta se encuentra la transparencia de la operación, liquidez sobre activos líquidos flexibilidad y proyección.

Para comprender la operación de la bursatilización de la cartera es necesario comprender quienes son las entidades emisoras participantes en el mercado de valores mexicano así como la definición de los certificados de participación

#### **Entidades emisoras participantes en el mercado de valores mexicano.**

Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), valores tales como acciones y títulos de deuda. Las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de registro y listado y, posteriormente, con los de mantenimiento establecidos por la BMV, además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV y el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), como lo es la publicación trimestral de su información financiera, económica y legal, así como la inmediata divulgación de hechos y eventos relevantes.

#### **Los certificados de participación**

Para comprender la operación de la bursatilización de la cartera es necesario comprender la definición de los certificados de participación.

#### **Certificados de participación**

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tal fin. Se emiten con base en el valor de los bienes fideicomitidos dando a los tenedores de los mismos, derecho a una parte proporcional de los frutos o rendimientos, propiedad o titularidad, o bien derecho al producto de la venta de los bienes, derechos o valores.

Existen dos tipos de certificados de participación:

- a) **Ordinarios (CPO's):** cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles.
- b) **Inmobiliarios (CPI's):** cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles.

De acuerdo a la forma de amortización los certificados de participación pueden ser:



- a) **Amortizables:** cuando los certificados dan a sus tenedores, el derecho tanto a una parte proporcional de los frutos o rendimientos correspondientes, como al reembolso de su valor nominal de acuerdo con el valor ajustado que se especifique en el acta de emisión.
- b) **No amortizables:** Cuando no se pacta en el acta de emisión correspondiente el reembolso de los Certificados en una fecha determinada.

La Bursatilización (Securitization) de activos y flujos de efectivo futuros es un proceso en el cual activos similares se agrupan y se suscriben para crear títulos de valor negociables para colocarlos entre el público inversionista en un mercado de valores.

La busatilización es un esquema fiduciado estructurado que permite obtener financiamiento bursátil, al dar liquidez a activos no líquidos, o bien obtener recursos del mercado de valores para el financiamiento de proyectos productivos dando valor presente a los ingresos futuros de los mismos.

La bursatilización se puede llevar a cabo mediante la emisión de certificados bursátiles o bien certificados de participación ordinaria (CPO's). dando a estos programas de financiamiento bursátil adaptabilidad y flexibilidad a las necesidades de la empresa así como las condiciones de mercado.

La bursatilización como medio para obtener financiamiento se puede llevar a cabo con:

- Cuentas por cobrar
- Proyectos productivos
- Hipotecas
- Servicios
- Infraestructura
- Flujos futuros
- Otros

#### **II.4 Resumen ejecutivo del proceso de bursatilización seguido por los desarrolladores**

El proceso de bursatilización de la cartera Hipotecaria seguido por los Desarrolladores de Vivienda consiste básicamente en:

**(Ver grafica 13 “Diagrama de la estructura de la Transacción”)**

1. La constitución por parte del Fiduciario y de las Fideicomitentes de un fideicomiso emisor. Entendiéndose por fiduciario (Grupos Financieros) y por Fideicomitentes (Empresas desarrolladoras de Vivienda) .Una vez que se crea el fideicomiso emisor los fideicomitentes ó desarrolladores de vivienda estan obligados a aportar y transmitir con carácter de irrevocable aquellos bienes y derechos relacionados con proyectos cuyo desarrollo pretendan financiar con los recursos afectos al Fideicomiso Emisor, constituyéndose dichos bienes y servicios en propiedad y patrimonio del mismo Fideicomiso Emisor.
2. Las Emisiones de los Certificados Bursátiles con las características que se establezcan por parte de dicho Fideicomiso.

Los recursos derivados de la Colocación de los Certificados Bursátiles que se realicen respecto de cada Emisión tienen que ser conservados por el Fideicomiso emisor y entregados por el Fiduciario a la Fideicomitente respectiva para la adquisición de reserva territorial relativa a un Desarrollo Inmobiliario y/o para el desarrollo de un Proyecto contra avance de obra supervisada por un tercero. En

consecuencia, con cargo al patrimonio del Fideicomiso las Fideicomitentes recibirán recursos para cualesquiera de dos objetivos:

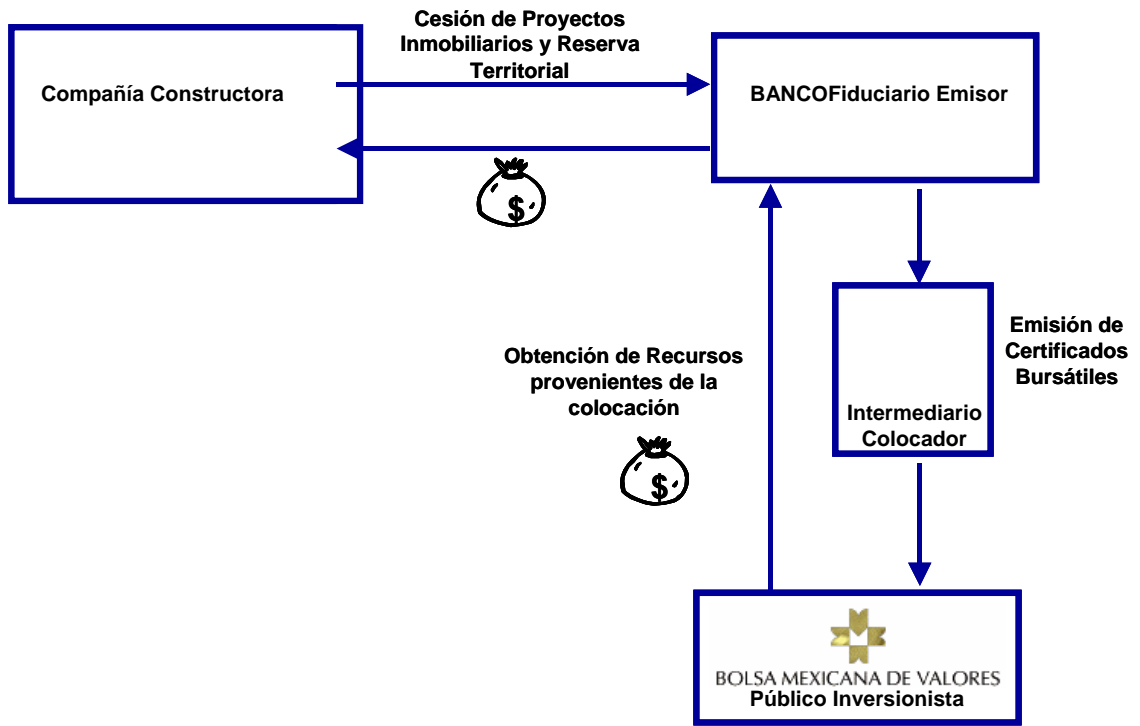
1. Adquisición de terrenos (que se afectarán al propio Fideicomiso) para su ulterior desarrollo y construcción durante la vigencia del Fideicomiso.
2. Llevar a cabo la construcción de Desarrollos Inmobiliarios y el desarrollo de Proyectos.

Igualmente, los recursos derivados de la venta de las viviendas a ser desarrolladas en los Proyectos respectivos serán entregados, en su caso, directamente por los Fondos de Vivienda al Fideicomiso Emisor para el pago del principal e intereses de los Certificados Bursátiles.

En determinados supuestos de incumplimiento (incluyendo retraso relevante de obra, incumplimiento de aforos y falta de pago), el Fiduciario Emisor está facultado para ejecutar el Patrimonio del Fideicomiso y entregar los recursos que resulten a favor de los Tenedores previo acuerdo de la asamblea de Tenedores y notificación al Fiduciario a través del Representante Común. De acuerdo con lo indicado en “*Factores de Riesgo – Factores Relacionados con los Certificados Bursátiles*” los bienes y derechos aportados al Fideicomiso Emisor constituirán la única fuente de pago de los Certificados Bursátiles que se emitan en cada Emisión conforme al Programa.

Grafica 13- Estructura de la Transacción

**Diagrama de la Estructura de la Transacción**



### **III PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES**

#### **III.1 Descripción del proceso de la bursatilización**

Como se ha mencionado en el presente, las Fideicomitentes son sociedades dedicadas fundamentalmente al desarrollo, promoción, construcción y venta de vivienda. En la construcción, desarrollo y venta de Desarrollos Inmobiliarios de vivienda recurren, entre otros, a los mecanismos establecidos por Infonavit, SHF, Fovissste, así como por otros Fondos de Vivienda.

Las Fideicomitentes presentan, en el curso normal de sus operaciones, proyectos de desarrollo y construcción de viviendas ante los Fondos de Vivienda con el objeto de que dichos Fondos de Vivienda aprueben y declaren que las viviendas a ser construidas y desarrolladas en tales Proyectos puedan ser objeto de venta a favor de los acreditados por dichos Fondos de Vivienda. Ordinariamente, una vez que los Proyectos son debidamente aprobados por los Fondos de Vivienda, se celebra por parte de las Fideicomitentes un contrato de promesa de venta de las viviendas, según corresponda, por cada Proyecto. Normalmente, dicha venta se formaliza por la Fideicomitente que corresponda propietaria de las viviendas respectivas con (i) cada uno de los trabajadores o derechohabientes que hayan obtenido una carta de asignación por parte de los Fondos de Vivienda o (ii) con los acreditados o derechohabientes de los Fondos de Vivienda que hayan obtenido los documentos comprobatorios correspondientes de dichos Fondos de Vivienda, en los términos y condiciones establecidos en la legislación aplicable y en las propias reglas emitidas por dichos Fondos de Vivienda o, en su caso, (iii) con las personas que paguen la vivienda en efectivo.

En el curso normal de sus operaciones, las Fideicomitentes recurren a diversas fuentes de financiamiento para llevar a cabo el desarrollo de los Proyectos y la construcción de las viviendas, tales como créditos con diversas instituciones financieras, a manera de créditos puente. Asimismo, en el curso ordinario de sus operaciones las Subsidiarias obtienen financiamiento para adquirir la propiedad de terrenos o la titularidad de derechos fideicomisarios o derechos semejantes respecto de reserva territorial a efecto de desarrollar Proyectos y construir Viviendas sobre los mismos.

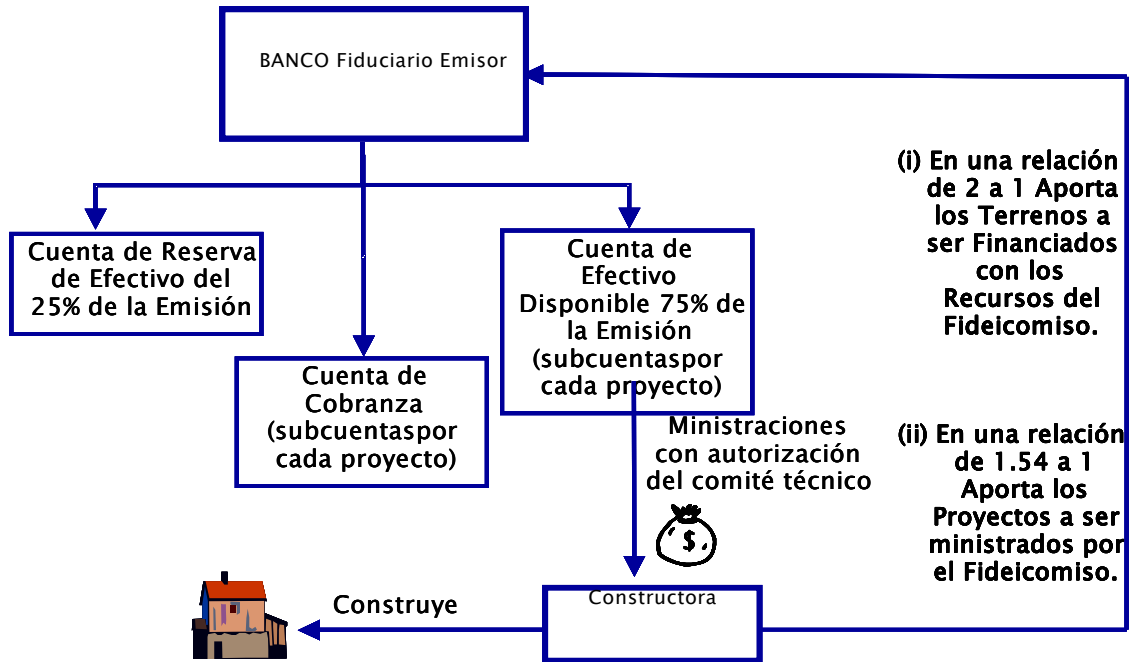
Una vez terminada la construcción de cada vivienda, ésta es vendida mediante un contrato de compraventa celebrado entre la Fideicomitente correspondiente propietaria de la vivienda de que se trate y el trabajador o el acreditado por los Fondos de Vivienda. Con los recursos del crédito otorgado al trabajador o al acreditado por dichos Fondos de Vivienda, éstos últimos liquidan en una sola exhibición parte o la totalidad del valor de la vivienda respectiva. Ordinariamente, el pago a la Fideicomitente vendedora se realiza por tales Fondos de Vivienda (por cuenta del trabajador o del acreditado) o por cualquier tercero interesado en la adquisición de dicha vivienda.

El propósito principal del Fideicomiso Emisor es estructurar y obtener una fuente alterna de financiamiento para las Fideicomitentes mediante la realización de la emisión, oferta pública y colocación de los Certificados Bursátiles a cargo del Fideicomiso Emisor que se realicen en cada una de las Emisiones y de acuerdo con el programa autorizado por la CNBV por los montos en los que se requiera realizar la misma colocación, con el objeto de que con el producto de la colocación de los Certificados Bursátiles se pueda financiar la adquisición de reserva territorial, el desarrollo de los Proyectos y la construcción de las viviendas conforme a los diversos Proyectos que les han sido previa y debidamente autorizados por los Fondos de Vivienda, así como aquellos Proyectos que en el futuro les sean autorizados debidamente por tales Fondos de Vivienda y cuyo financiamiento apruebe previamente y por escrito el Comité Técnico de conformidad con los términos del Fideicomiso Emisor y, eventualmente, Proyectos autorizados para financiamiento por otros fondos gubernamentales de financiamiento hipotecario para la vivienda.

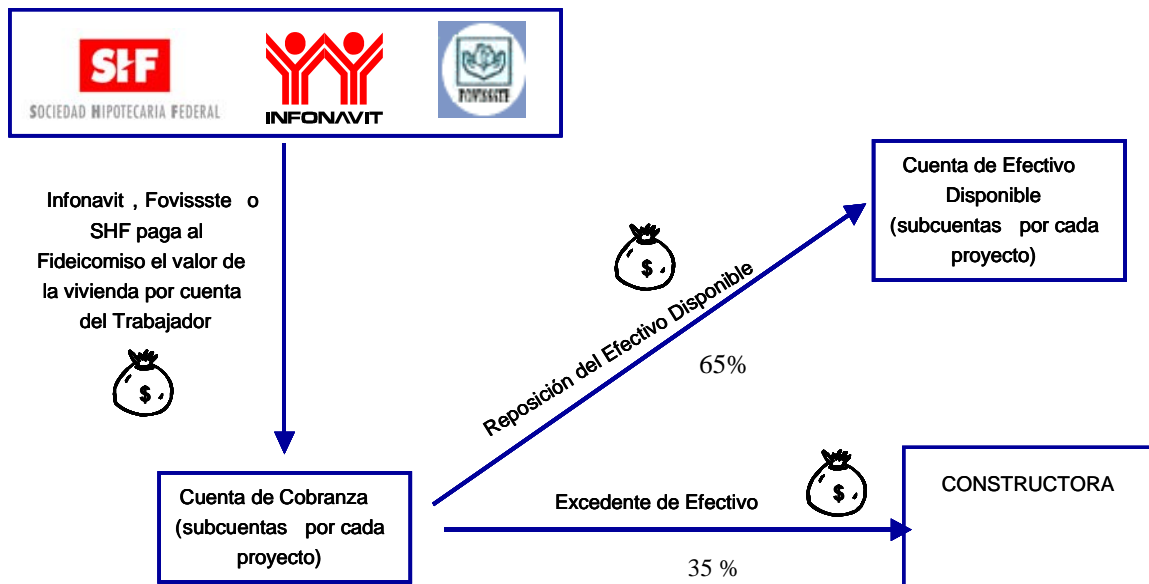
Con el objeto de financiar la adquisición de los terrenos para su posterior desarrollo, las Fideicomitentes transmitirán de manera irrevocable al Fideicomiso (una vez que los mismos hayan sido adquiridos por la Fideicomitente respectiva) la propiedad y titularidad de dichos terrenos, incluyendo sin limitación, los accesorios, servidumbres y demás derechos reales sobre tales terrenos, donde se pretenda desarrollar dicho Proyecto, o bien, en su caso, la titularidad de derechos fideicomisarios o derechos semejantes respecto de los terrenos. Asimismo, con la finalidad de financiar el desarrollo de los Proyectos y la construcción de las viviendas, las Fideicomitentes transmitirán de manera irrevocable al Fideicomiso Emisor, respecto de cada Proyecto que se desee financiar con parte de los recursos netos de las Emisiones y colocación de los Certificados Bursátiles conforme al Programa: (1) salvo que el terreno ya haya sido previamente aportado, la propiedad y titularidad de los terrenos, incluyendo sin limitación, los accesorios, servidumbres y demás derechos reales sobre dichos terrenos, donde se pretenda desarrollar el Proyecto de que se trate, o bien, en su caso, la titularidad de derechos fideicomisarios o derechos semejantes respecto de los terrenos donde se pretenda desarrollar dicho Proyecto, en ambos casos libres de cualquier gravamen, carga y limitaciones de dominio; y (2) toda la documentación, los planos, proyectos, estudios, así como las licencias (salvo que éstas no se puedan ceder o que el Supervisor de Obra considere que su transmisión no resulta conveniente al Proyecto), permisos y autorizaciones y demás elementos necesarios para la construcción, desarrollo y venta de dicho Proyecto y de las viviendas construidas conforme a dicho Proyecto. Lo anterior, en el entendido que se podrán aportar y terrenos gravados a favor de alguna entidad que haya financiado un Proyecto parcialmente desarrollado, siempre y cuando, en los términos del Fideicomiso Emisor, las ministraciones a dicho Proyecto se destinen al prepago total de los adeudos frente a tales entidades y el gravamen se cancele de inmediato conforme a las instrucciones del Comité Técnico.

El financiamiento para el desarrollo de algún Proyecto con parte de los recursos aportados al Fideicomiso (incluyendo el producto de la colocación de los Certificados Bursátiles) podrá ser otorgado a la Fideicomitente que corresponda, siempre que el valor total de los Proyectos a ser aportados (considerando los que hubieren sido aportados con anterioridad y que se encuentren pendientes de individualización) no exceda del resultado de multiplicar por dos o las unidades que se acuerden el monto de las Emisiones.

## Operación del Fideicomiso



## Excedentes de Efectivo



- El Fideicomiso Emisor se constituirá con aportaciones iniciales de efectivo y bienes aportados por los fideicomitentes
- El Fideicomiso emitirá Certificados Bursátiles y los colocará entre el gran público inversionista a través de la BMV.
- El producto de la Colocación ingresará al Patrimonio del Fideicomiso Emisor.
- El efectivo del Fideicomiso servirá para:

- Crear una reserva en efectivo equivalente al 25% del saldo insoluto de los Certificados Bursátiles (**ver grafica 14 operaciones del Fideicomiso**).
- Crear una reserva para el pago de intereses por un monto equivalente a un cupón anticipado el cual se mantiene a todo momento y otro se genera al principio de cada trimestre.
- Crear una Cuenta de Efectivo Disponible para financiar la adquisición de reserva territorial y la construcción y desarrollo de los Proyectos que se vayan aportando.
- Con cargo a la citada Cuenta de Efectivo Disponible las Fideicomitentes podrán, durante los primeros 18 meses de una Emisión, adquirir reserva territorial, misma que deberá ser aportada de inmediato al Fideicomiso Emisor para su posterior desarrollo y el financiamiento de Proyectos.
- El monto de los recursos del Fideicomiso que se podrán destinar para la adquisición de reserva territorial no excederá de una cantidad equivalente al 24% del saldo insoluto de los Certificados Bursátiles.
- El valor de los inmuebles cuya adquisición se haya realizado con cargo al Fideicomiso deberá representar por lo menos 2 veces el monto de los recursos canalizados para tales fines, es decir, deberá mantenerse una relación de 2 a 1 entre el valor del activo subyacente (el terreno) y el monto de los recursos otorgados para la adquisición de dicho activo. (**ver grafica 14 operaciones del Fideicomiso**).
- Las Fideicomitentes aportarán constantemente Proyectos al Fideicomiso Emisor para financiar su urbanización y edificación. El valor agregado de todos los Proyectos al momento de su aportación no excederá de dos veces el valor nominal de las Emisiones que se realicen conforme al Programa.
- Para cada Proyecto, el Fideicomiso Emisor determinará un monto de financiamiento equivalente al 65% del precio de venta de las viviendas de dicho Proyecto. (**ver grafica 15 excedentes de efectivo**).
- Para cada Proyecto, el Fideicomiso Emisor otorgará ministraciones contra avance de obra y en una relación de 1.54 a 1 entre el valor del activo subyacente (el terreno y/o la obra realizada) y el monto de la ministración. (**ver grafica 14 operaciones del Fideicomiso**).
- Dentro del Fideicomiso Emisor se creará una Cuenta de Cobranza, donde se depositarán los recursos producto de la venta de las viviendas de los Proyectos fideicomitados. (**ver grafica 15 excedentes de efectivo**).
- Cada Proyecto tendrá sus propias subcuentas de ministraciones y cobranzas dentro del Fideicomiso Emisor (**ver grafica 15 excedentes de efectivo**).
- La fuente de pago consistirá en la individualización de las viviendas por cualquiera de los Fondos de Vivienda o los recursos en efectivo o al contado que se obtenga de la venta directa de dichas viviendas.
- Para la titulación de las viviendas, el Fideicomiso Emisor previa aprobación del comité técnico liberará las mismas a fin de que la Fideicomitente respectiva escribure dichas viviendas a favor de terceros adquirentes por cuenta del Fideicomiso Emisor.
- Los recursos de la individualización de las viviendas ingresarán al Patrimonio del Fideicomiso Emisor.
- El excedente de efectivo en el Fideicomiso Emisor, una vez cubiertos los aforos y las reservas necesarias, se restituirá quincenalmente a la Fideicomitente respectiva.
- El financiamiento de nuevos Proyectos se hará mediante la restitución de recursos a la cuenta de Efectivo Disponible, con base a la cobranza que se vaya generando.

### III.2 Actividades del supervisor de obra

Un aspecto relevante de la estructura del Programa conforme al cual se pretende llevar a cabo las Emisiones de los Certificados Bursátiles consiste en que la correcta aplicación de los recursos que sean

entregados por el Fideicomiso Emisor a las Fideicomitentes para el desarrollo de Proyectos de viviendas sea supervisado por las Hipotecarias (intermediarios). Dichos intermediarios se encuentran debidamente autorizado por las autoridades financieras para prestar tales servicios.

La supervisión de obra de los Proyectos por parte de las Hipotecarias consistirá en la coordinación de la certificación periódica, control y supervisión en la administración y desarrollo de las entregas de recursos por el Fideicomiso Emisor para la construcción de los Proyectos, en términos semejantes a la certificación, control y supervisión de los créditos que otorga al Supervisor como acreditante en el curso normal de sus operaciones. En consecuencia, la supervisión que llevarán a cabo las hipotecarias., no implica que dicha sociedad se constituya y permanezca continuamente en el lugar de ubicación de cada uno de los Proyectos sino que, conforme a práctica de mercado y a sus actividades normales de supervisión en operaciones propias, el Supervisor certificará periódicamente el avance mediante visitas quincenales a los Proyectos que reciban recursos del Fideicomiso Emisor.

A continuación se presenta un resumen de los aspectos más relevantes del contrato de prestación de servicios referentes a la supervisión de obra por parte de las Hipotecarias

Por medio del contrato de prestación de servicios, el Fideicomiso Emisor contratará a una hipotecaria para que éste proporcione los servicios de supervisión de obra y asesoría técnica que se relacionan más adelante, respecto de la compraventa de inmuebles, edificación y/o construcción de inmuebles que formen parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor.

La Hipotecaria ., proporcionará, entre otros, los siguientes servicios (los “Servicios”):

1. Verificar y aprobar que tanto los terrenos y los Desarrollos Inmobiliarios cuenten con autorización vigente, así como con la previa y debida aprobación de los Fondos de Vivienda;
2. Certificar quincenalmente el avance de obra de cada Desarrollo Inmobiliario;
3. Validar las ministraciones que otorgue el Fideicomiso Emisor para la construcción de los Desarrollos Inmobiliarios, conforme al avance de obra correspondiente; y
4. Participar como miembro del Comité Técnico del Fideicomiso Emisor en las reuniones que éste convoque periódicamente.

El Fideicomiso Emisor pagará al Supervisor, por concepto de honorarios, por cada obra y/o dictamen que realice una cantidad fija, más el Impuesto al Valor Agregado, dentro de los 5 días siguientes a la entrega del dictamen correspondiente.

El Supervisor prestará los Servicios con elementos y recursos propios o contratados por él, bajo su exclusiva responsabilidad, sin relación alguna de subordinación o dependencia con o respecto del Fideicomiso Emisor.

El Supervisor se obliga a responder de su actuación y a sacar en paz y a resarcir al Fideicomiso Emisor de cualquier responsabilidad que se le finque por la deficiencia o inexactitud en la prestación de los Servicios. Asimismo, se obliga a responder ante terceros (particulares o autoridades) por cualquier responsabilidad que se derive del contenido y veracidad de los datos, información y documentación expedida por el Supervisor en relación con los Servicios.

Si el Supervisor contrata personal para la prestación de los Servicios, el Supervisor será el único responsable del cumplimiento de las obligaciones laborales, fiscales y de cualquier otra índole derivadas de dicha relación laboral. Asimismo, se obliga a sacar en paz y salvo al Fideicomiso Emisor de cualquier controversia relacionada con dicha relación.



El Supervisor, a solicitud del Fideicomiso Emisor, entregará informes de cada uno de los proyectos a ser supervisados por el Supervisor.

El Fideicomiso Emisor podrá rescindir el Contrato sin responsabilidad alguna y sin necesidad de resolución judicial de por medio, si el Supervisor:

1. Proporciona datos falsos u omite dar aviso al Fideicomiso Emisor de anomalías que detecte en la construcción de los proyectos.
2. Suspende sin justificación la prestación de los Servicios. No proporciona los Servicios sujetándose a las autorizaciones administrativas de cada proyecto.
3. No se sujeta a los lineamientos previstos en el Fideicomiso Emisor o no cumple con las instrucciones del Fiduciario.
4. Es declarado en concurso mercantil.

La duración del Contrato será por el tiempo necesario o suficiente para que se lleve a cabo la terminación de los proyectos que tenga asignados el Supervisor. No obstante lo anterior, cualquiera de las partes podrá darlo por terminado en cualquier momento mediante aviso por escrito proporcionado a la otra parte con 30 días hábiles de anticipación. Si el Supervisor lo da por terminado, deberá entregar al Fiduciario todos los trabajos que se le hayan encargado hasta antes de la fecha en que efectúe el aviso respectivo.

### **III.3 Extracto del fideicomiso**

#### **a) *Antecedentes***

Como se ha mencionado en el presente, las Fideicomitentes son sociedades dedicadas fundamentalmente al desarrollo, promoción, construcción y venta de vivienda. En la construcción, desarrollo y venta de Desarrollos Inmobiliarios de vivienda recurren, entre otros, a los mecanismos establecidos por Infonavit, SHF, Fovissste, así como por otros Fondos de Vivienda.

El propósito principal del Fideicomiso Emisor es estructurar y obtener una fuente alterna de financiamiento para las Fideicomitentes mediante la realización de la emisión, oferta pública y colocación de los Certificados Bursátiles a cargo del Fideicomiso Emisor que se realicen en cada una de las Emisiones y de acuerdo con el programa autorizado por la CNBV por los montos en los que se requiera realizar la misma colocación, con el objeto de que con el producto de la colocación de los Certificados Bursátiles se pueda financiar la adquisición de reserva territorial, el desarrollo de los Proyectos y la construcción de las viviendas conforme a los diversos Proyectos que les han sido previa y debidamente autorizados por los Fondos de Vivienda.

#### **b) *Partes del Fideicomiso***

Son partes del Fideicomiso Emisor, las siguientes personas, en la calidad que se indica frente a su denominación o nombre:

Fideicomitentes:	(i) Empresas Constructoras Así como aquellas otras fideicomitentes que se adhieran en un futuro. De acuerdo con lo señalado anteriormente, las Fideicomitentes se obligan a aportar y transmitir con carácter de irrevocable al Fideicomiso Emisor aquellos bienes y derechos relacionados con proyectos cuyo desarrollo pretendan financiar con los recursos afectos al Fideicomiso Emisor, constituyéndose dichos bienes y servicios en propiedad y patrimonio del mismo Fideicomiso Emisor.
Fiduciario Emisor:	Instituciones Bancarias; Institución de Banca Múltiple.
Fideicomisarios en Primer Lugar:	Los Tenedores de los Certificados Bursátiles que emita el Fiduciario Emisor, todos ellos representados por el Representante Común.
Fideicomisarios en Segundo Lugar:	Las sociedades o compañías constructoras mencionadas como Fideicomitentes.

**c) *Aportaciones de Proyectos***

Previa aprobación por escrito del Comité Técnico, las Fideicomitentes se obligan a aportar y transmitir con carácter de irrevocable al Fideicomiso Emisor aquellos bienes y derechos relacionados con Proyectos cuyo desarrollo pretendan financiar con los recursos afectos al Fideicomiso Emisor, constituyéndose dichos bienes y derechos en propiedad y patrimonio del mismo Fideicomiso Emisor.

Las Fideicomitentes deberán llevar a cabo la aportación y transmisión de Proyectos al Fideicomiso Emisor, incluyendo los bienes y derechos relacionados con tales Proyectos, de forma irrevocable y continua durante la vigencia del mismo a fin de mantener una revolvencia de Proyectos en el Patrimonio del Fideicomiso.

Las Fideicomitentes deberán acreditar fehacientemente al Supervisor de Obra, quien a su vez deberá acreditar al Comité Técnico para su previa aprobación, que el Proyecto que se pretende desarrollar cuenta con la previa y debida aprobación del Fondo de Vivienda respectivo y que dicha aprobación se encuentra vigente.

Al efecto, las Fideicomitentes deberán transmitir de manera irrevocable a favor del Fideicomiso Emisor, libres de todo gravamen, carga o limitación de dominio y al corriente en el pago de impuestos, derechos y demás contribuciones fiscales, aquellos terrenos o porciones de terrenos sobre los que se pretenda desarrollar el Proyecto respectivo, así como la propiedad de las obras, construcciones, mejoras, edificaciones e instalaciones que sobre los terrenos existan o lleguen a existir. Asimismo, deberán transmitir, ceder o endosar en propiedad, según sea el caso, a favor del Fideicomiso Emisor (1) los estudios, proyectos y análisis relativos al Proyecto respectivo, incluyendo el proyecto ejecutivo y la memoria técnica necesaria para el desarrollo de dicho Proyecto, (2) los derechos derivados de las fianzas y seguros contratados para garantizar tanto el

cumplimiento de los Contratos de Obra, Urbanización y Promoción relacionados con la construcción de las viviendas en dicho Proyecto como para asegurar aquellos siniestros que puedan tener lugar respecto de las obras, construcciones, mejoras, edificaciones e instalaciones que sobre los terrenos existan o lleguen a existir, conforme a prácticas de mercado; (3) los avalúos correspondientes a los terrenos y construcciones sobre los mismos elaborados por institución de crédito autorizada a través de perito inscrito y autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, (4) en su caso, los derechos que se lleguen a generar a favor de las Fideicomitentes respecto de y en relación con aquellas cartas de asignación otorgadas a trabajadores o de los documentos comprobatorios otorgados a los acreditados por los Fondos de Vivienda que hayan manifestado su intención de adquirir viviendas a ser desarrolladas y construidas en los Proyectos y (5) todos los derechos, documentos, instrumentos y accesorios relacionados con los terrenos, las viviendas, las licencias (salvo que éstas no se puedan ceder o que el Supervisor de Obra considere que su transmisión no resulta conveniente al Proyecto) y los Proyectos que no estén cubiertos en los incisos (1) a (4) anteriores.

En la mayor medida permitida por la ley del lugar de ubicación del Proyecto, las Fideicomitentes deberán transmitir de manera irrevocable al Fiduciario Emisor la titularidad de las licencias que se requieran para el inicio de la construcción de las viviendas en dicho Proyecto salvo que éstas no se puedan ceder o que el Supervisor de Obra considere que su transmisión no resulta conveniente al Proyecto.

Por otra parte, las Fideicomitentes deberán entregar al Fondo de Vivienda que corresponda, dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de aportación de un Proyecto, una notificación mediante la cual instruirán irrevocablemente a dicho Fondo de Vivienda para que, según corresponda, (i) todos los pagos que alguno de estos últimos realice por cuenta de los trabajadores o de los acreditados que adquieran las viviendas se hagan directamente al Fideicomiso Emisor para que las cantidades correspondientes formen parte del Patrimonio del Fideicomiso Emisor y específicamente a la cuenta que a nombre de dicho fideicomiso determine por escrito el Fiduciario Emisor, y (ii) todos los anticipos que, en su caso, el Fondo de Vivienda que corresponda entregue para el desarrollo del Proyecto citado se hagan directamente a la cuenta que a nombre del Fideicomiso Emisor determine por escrito el Fiduciario Emisor. El Fiduciario Emisor se abstendrá de otorgar ministraciones a las Fideicomitentes hasta que se le acredite fehacientemente el cumplimiento de la obligación de notificar al Fondo de Vivienda que corresponda, en los términos antes señalados.

De acuerdo con lo señalado anteriormente, las Fideicomitentes se obligan a aportar y transmitir con carácter de irrevocable al Fideicomiso Emisor aquellos bienes y derechos relacionados con Proyectos cuyo desarrollo pretendan financiar con los recursos afectos al Fideicomiso Emisor, constituyéndose dichos bienes y derechos en propiedad y patrimonio del mismo Fideicomiso Emisor. Beta se obliga a causar que las Fideicomitentes cumplan con la obligación señalada anteriormente.

Asimismo, en caso que las Fideicomitentes deseen financiar la adquisición de algún terreno o derechos fideicomisarios o similares respecto de un terreno con parte de los recursos aportados al Fideicomiso, las mismas deberán cumplir con lo siguiente, en el entendido que la adquisición del terreno o de derechos sobre el mismo debe de tener lugar dentro de los 2 primeros años contados a partir de la colocación de los Certificados Bursátiles. Al efecto, las Fideicomitentes deberán cumplir con lo siguiente (1) se deberá contar con la autorización previa y por escrito del comité técnico, (2) de los recursos afectos al fondo común de una Emisión, no más de una cantidad equivalente al 24% del monto de dicha Emisión podrá canalizarse para financiar la adquisición de terrenos o derechos sobre los mismos, (3) los terrenos o derechos sobre los mismos que vayan a ser adquiridos por las Fideicomitentes con recursos del Fideicomiso deberán tener un valor comercial de por lo menos dos veces el monto de recursos a ser entregados a las Fideicomitentes

para esos fines, es decir, se deberá mantener una relación de 2 a 1 entre el valor comercial del terreno a ser adquirido (con base en un avalúo) y el monto de recursos a ser entregados a las Fideicomitentes para la adquisición de dicho terreno, (4) en la misma fecha en que las Fideicomitentes adquieran la propiedad de un terreno o la titularidad de derechos sobre el mismo, las Fideicomitentes deberán transmitir de manera irrevocable a favor del Fideicomiso, libres de todo gravamen, carga o limitación de dominio y al corriente en el pago de impuestos, derechos y demás contribuciones fiscales, ya sean de carácter federal, estatal o municipal, la propiedad sobre dicho terreno o la titularidad de derechos sobre el mismo, y (5) las Fideicomitentes deberán transmitir a favor del Fideicomiso, libre de todo gravamen, carga o limitación de dominio, la propiedad de las obras, construcciones, mejoras, edificaciones e instalaciones que sobre los terrenos existan o lleguen a existir.

**d) *Patrimonio del Fideicomiso Emisor***

El patrimonio del Fideicomiso Emisor estará constituido por los siguientes conceptos:

- (i) Las cantidades de dinero inicialmente aportadas por las Fideicomitentes.
- (ii) Los Recursos Netos de las Emisiones de los Certificados Bursátiles a ser aportados al Fideicomiso a través del Intermediario Colocador.
- (iii) Las cantidades que correspondan a la Reserva para Intereses que se retengan de los recursos del Fideicomiso en los términos de dicho instrumento o, en su defecto, que sean aportadas por las Fideicomitentes.
- (iv) Los bienes y derechos a ser aportados por las Fideicomitentes conforme se establece en el propio Fideicomiso Emisor.
- (v) Cualquier otro bien o efectivo que por cualquier título legítimo en el futuro reciba el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso Emisor.
- (vi) Los valores e instrumentos adquiridos por el Fiduciario Emisor con motivo de las inversiones que lleve a cabo, en cumplimiento de los fines del propio Fideicomiso Emisor.
- (vii) Los productos o rendimientos que, en su caso, generen las inversiones efectuadas por el Fiduciario Emisor.
- (viii) El producto de la venta de las viviendas que el Fiduciario Emisor haya liberado en los términos del Fideicomiso Emisor.
- (ix) El producto de la venta de los bienes fideicomitados en caso de ejecución del Fideicomiso Emisor.
- (x) Todo derecho o ingreso de cualquier naturaleza, ya sea en efectivo o en especie, que sea aportado eventualmente al Fideicomiso Emisor por cualquier persona, tanto por las Fideicomitentes como por cualquier tercero.

La aportación de bienes y derechos relacionados con un terreno o Proyecto cuyo desarrollo se pretenda financiar con los recursos afectos al Fideicomiso y derivados de una Emisión de Certificados Bursátiles en particular se hará para respaldar dicha Emisión en particular y las ministraciones que se otorguen a las Fideicomitentes derivadas de esa colocación de Certificados Bursátiles en particular. En consecuencia, el Fiduciario deberá segregar y separar en el caso de que existan diversas Emisiones a cargo del Fideicomiso, tanto los recursos obtenidos de la colocación de cada Emisión, como los bienes y derechos relacionados con terrenos o Proyectos financiados con los recursos de cada una de tales Emisiones. Para tal efecto, el Fiduciario deberá subdividir el Patrimonio Fideicomitado en tantos fondos comunes como Emisiones existan, integrándose cada Fondo Común con el efectivo, bienes y derechos que correspondan en los términos del propio Fideicomiso Emisor. Cada fondo común respaldará a y será fuente de pago, única y exclusivamente, de la Emisión respecto de la cual se constituye.

e) *Fines del Fideicomiso Emisor*

El fin principal del Fideicomiso Emisor es la constitución de un patrimonio autónomo con los bienes fideicomitados distinto del patrimonio de cada una de las Fideicomitentes con el objeto de (i) llevar a cabo las Emisiones de los Certificados Bursátiles y (ii) que el Fiduciario Emisor, conforme al contrato de Fideicomiso, otorgue recursos a las Fideicomitentes para la adquisición de terrenos, la realización de Proyectos y para la construcción de viviendas sobre los terrenos que se afecten al propio Fideicomiso Emisor.

Para tal efecto, el Fiduciario Emisor deberá llevar a cabo las siguientes actividades:

- (a) Recibir y mantener la propiedad de los bienes fideicomitados con el fin de que, mediante la entrega de ministraciones a las Fideicomitentes, éstas adquieran terrenos, logren la construcción de las viviendas que conforman los Proyectos y su subsecuente venta a trabajadores o a los acreditados por los Fondos de Vivienda o a favor de terceros.
- (b) La posesión de los terrenos la tendrán las Fideicomitentes para que, como depositarias de los mismos, desarrollen los Proyectos. Asimismo, el Fiduciario Emisor autorizará a la Fideicomitente que corresponda para que a nombre propio y por cuenta del Fideicomiso Emisor, ya sea a través de mandato sin representación o simple carta de instrucción, celebre los contratos de obra, urbanización y promoción correspondientes ya sea con alguna o algunas de las Fideicomitentes o con algún tercero.
- (c) Invertir el Patrimonio del Fideicomiso Emisor en los términos de dicho instrumento, así como celebrar todo tipo de contratos y abrir cuentas a efecto de administrar el Patrimonio del Fideicomiso de conformidad con las instrucciones que reciba de las compañías Constructoras o del Comité Técnico según sea el caso.
- (d) Otorgar, sujeto a lo indicado en la parte final del presente inciso, los poderes legales, necesarios y suficientes a las personas que por escrito designen las Fideicomitentes o el Comité Técnico, según sea el caso, para que a nombre del Fiduciario Emisor procedan a tramitar y obtener de las autoridades competentes las licencias para construir las viviendas y demás obras correspondientes en los terrenos, señalando que las obligaciones derivadas de las licencias serán a cargo de las Fideicomitentes. Lo anterior, en el entendido que el Fiduciario podrá consentir que las licencias no sean transmitidas a su favor cuando por las circunstancias particulares del Proyecto y, en opinión del Supervisor de Obra, no resulte conveniente que tales licencias sean aportadas al Fideicomiso.
- (e) Por instrucciones por escrito del Comité Técnico (en cuyo caso se deberá de abstener de votar el Supervisor de Obra), celebrar los contratos de servicios profesionales de supervisión de obra necesarios para el desarrollo y construcción de las viviendas. Igualmente, por instrucciones por escrito del Comité Técnico (en cuyo caso se deberá de abstener de votar el Supervisor de Obra), el Fiduciario deberá celebrar con un supervisor de obra sustituto los instrumentos o contratos de servicios profesionales de supervisión de obra necesarios para el desarrollo y construcción de las viviendas en caso que el Supervisor de Obra originalmente contratado sea destituido, incumpla con sus obligaciones, rescinda el contrato respectivo o por cualquier otro motivo deje de prestar los servicios de supervisión de obra previstos en el Fideicomiso. Asimismo, el Fiduciario Emisor podrá, por instrucciones del Representante Común, dar por terminado el contrato de supervisión de obra en caso de que el Supervisor de Obra incurra en alguna causa de rescisión del propio contrato. El nuevo Supervisor de Obra deberá ser una empresa de reconocida solvencia económica y moral y de reconocido prestigio en la industria de la vivienda.

- (f) Facultar a la persona que designe el Comité Técnico que, a nombre del Fiduciario Emisor, realice los trámites necesarios para la constitución, en su caso, del régimen de propiedad en condominio del inmueble que integre el proyecto de que se trate.
- (g) Comparecer a firmar la escritura en que se haga constar la constitución del régimen de propiedad en condominio, en su caso, que se prepare respecto de los inmuebles que integren los Proyectos en la fecha que, para tal efecto, le señale por escrito el Comité Técnico, y si fuera el caso, indicándole los términos y condiciones del mismo, así como para que realice las donaciones o afectaciones necesarias.
- (h) Trimestralmente, cargar el importe de los honorarios del propio Fiduciario Emisor por concepto de administración.
- (i) Solicitar, en los términos que autorice por escrito el Comité Técnico del Fideicomiso Emisor, las fianzas y los seguros suficientes y adecuados tanto para el debido cumplimiento de los contratos de obra, urbanización y promoción que corresponda, como para asegurar cualquier siniestro que pueda tener lugar respecto de las obras, construcciones, mejoras, edificaciones e instalaciones que sobre los terrenos existan o lleguen a existir; las pólizas respectivas deberán establecer como único beneficiario al Fideicomiso Emisor y deberán estipular que tales fianzas o seguros no podrán cancelarse sin el previo consentimiento del Fiduciario Emisor que conste por escrito, en el entendido que el producto de la ejecución de cualquier pago de seguro o fianza será conservado para destinarlo a los fines del Fideicomiso Emisor.
- (j) Por instrucciones del Comité Técnico que consten por escrito otorgar, con cargo a parte de los recursos líquidos y disponibles del Patrimonio del Fideicomiso, las ministraciones necesarias a favor de las Fideicomitentes para permitir la adquisición de los terrenos, el desarrollo de dichos Proyectos y la construcción de las viviendas y, en su caso, para liquidar adeudos contraídos por las Fideicomitentes para la adquisición de los terrenos o el desarrollo de los Proyectos.
- (k) Por instrucciones del Comité Técnico que consten por escrito, efectuar los pagos de gastos y honorarios correspondientes al Supervisor de Obra en los términos del contrato de supervisión de obra correspondiente, así como todos los gastos relacionados con la cotización y registro de los Certificados Bursátiles, y los pagos de gastos y honorarios al Representante Común y de los asesores de este último de conformidad con lo que se estipule en los Certificados Bursátiles.
- (l) Por instrucciones del Comité Técnico que consten por escrito, efectuar los pagos de todos aquellos gastos, honorarios, comisiones, adeudos o impuestos a cargo de las Fideicomitentes en caso que la falta de pago de cualesquiera de tales conceptos retrase o impida la venta e individualización de cualquier vivienda que integre algún proyecto.
- (m) En caso que, en opinión del Supervisor de Obra que conste por escrito y sea inmediatamente notificada al Comité Técnico, exista algún incumplimiento por parte de la empresa constructora respecto de los contratos de obra, urbanización y promoción celebrados, por instrucciones escritas del Comité Técnico, dar por terminados dichos contratos y celebrar, en los términos que autorice por escrito el propio Comité Técnico, un nuevo contrato de obra con alguna otra empresa y exigir de dicha empresa los seguros y las fianzas correspondientes, y autorizar en ese caso a terceros para que lleven a cabo la promoción de venta de las viviendas.
- (n) En caso de ser necesario y previas instrucciones del Comité Técnico que consten por escrito, contratar al despacho de contadores que al efecto le indique éste y con cargo al Patrimonio del Fideicomiso Emisor, para que cumpla con todas las obligaciones fiscales que, en su caso, puedan resultar a su cargo.

- (o) Previa instrucción general o específica por parte del Comité Técnico que conste por escrito, desafectar, revertir, liberar y transmitir la propiedad de las viviendas que se hayan construido sobre los terrenos a favor de las Fideicomitentes que hayan realizado la aportación de los bienes y derechos relativos a dichas viviendas, a efecto que éstas procedan en esa misma fecha a enajenar tales viviendas a las personas que el Comité Técnico les señale, extinguiéndose parcialmente el Fideicomiso Emisor en cada caso contra el pago de las viviendas respectivas.
- (p) Una vez cubiertos los gastos, comisiones y honorarios, entregar al Representante Común, previas instrucciones por escrito del Comité Técnico, los recursos que se encuentren afectos al Fideicomiso Emisor, y que correspondan al Fondo Común respectivo, a favor de los Fideicomisarios en Primer Lugar para que, en los términos y condiciones establecidas en los Certificados Bursátiles, dicho Representante Común amortice el principal, intereses y accesorios de dichos títulos a los legítimos tenedores de los mismos y a través del Instituto Nacional de Valuación (“Indeval”).
- (q) En caso que se inicie un procedimiento para declarar en concurso mercantil o liquidar a alguna de las Fideicomitentes (salvo que dicho procedimiento sea notoriamente improcedente a juicio del Representante Común) y previa instrucción del Comité Técnico que conste por escrito, (i) dar por terminado los contratos de obra, urbanización y promoción celebrados con o por las Fideicomitentes respecto de aquellos Proyectos que se encuentren pendientes de conclusión, (ii) designar una o varias empresas constructoras substitutas para los Proyectos que se encuentren pendientes de conclusión de acuerdo a las instrucciones por escrito que reciba del Comité Técnico, (iii) entregar a dichas empresas constructoras substitutas aquellas ministraciones que resulten necesarias a efecto de concluir los Proyectos correspondientes conforme al programa de inversión original de cada uno de tales Proyectos, (iv) pagar, con cargo a los recursos del Fideicomiso Emisor, los honorarios y gastos erogados por dichas empresas constructoras, (v) asumir el control y la administración directa de los Proyectos mencionados, y (vi) delegar en las empresas constructoras aludidas las facultades otorgadas a su favor a efecto que dichas empresas lleven a cabo la venta de las viviendas de los Proyectos respectivos en nombre y por cuenta de las Fideicomitentes que corresponda.
- (r) Una vez, y sólo cuando los Certificados Bursátiles, de una Emisión en particular, hayan sido amortizados en su totalidad y todas las deudas del Fideicomiso Emisor hayan sido liquidadas, entregar los recursos que correspondan al Fondo Común respectivo a favor de las Fideicomitentes respectivas según los bienes aportados, siguiendo las instrucciones por escrito de las Fideicomitentes o del Comité Técnico, según sea el caso.
- (s) En caso que la Compañía notifique por escrito al Fiduciario su intención de pagar anticipadamente los Certificados Bursátiles de una Emisión en particular, el Fiduciario procederá, de acuerdo con las instrucciones por escrito que reciba al efecto del Comité Técnico y previa recepción de los recursos suficientes (considerando los recursos líquidos de dicho Fondo Común) para liquidar, en su caso, la Emisión respectiva, a (i) primero, cubrir al Fiduciario todos los gastos, comisiones y honorarios generados a favor del Fiduciario y, a cubrir los demás gastos, comisiones y honorarios que corresponda, (ii) segundo, entregar los recursos líquidos que correspondan al Representante Común para que se liquiden los Certificados Bursátiles de dicha Emisión, y (iii) tercero, revertir el resto del patrimonio fideicomitado que corresponda al Fondo Común respectivo, de haberlo, a las Fideicomitentes, según corresponda.

f) *Comité técnico*

La administración y gobierno del Fideicomiso Emisor estará encomendada a un comité técnico integrado por 5 miembros o los que se decidan nombrar. Las Fideicomitentes tendrán derecho a designar a dos miembros propietarios y a sus respectivos suplentes, el Representante Común tendrá derecho a designar a dos miembros propietarios y a sus respectivos suplentes, el Supervisor de Obra tendrá derecho a designar a un miembro propietario y a su respectivo suplente.

Dicho comité tendrá todas las facultades necesarias para llevar a cabo la administración del Patrimonio del Fideicomiso.

## **IV INFORMACION DETERMINANTE A CONSIDERAR PARA LA EMISION DE CERTIFICADOS BURSÁTILES**

### **IV.1. Historia y desarrollo de la Compañía**

a) *Denominación social*

Generalmente los prospectos de inversión incluyen una pequeña descripción de las compañías especificando si estas son las controladoras y el número de empresas subsidiarias que componen el grupo o que consolidan especificando cuales son las dedicadas a la construcción y desarrollo de viviendas así como una descripción de los segmentos del negocio de construcción que desarrollen ya sea de interés social, medio y residencial, y el nombre comercial de las compañías.

b) *Fecha de constitución y duración de la Compañía*

Es importante también se describan las fechas en las que fueron constituidas esto con la idea de que el público inversionista pueda conocer que se encuentran legalmente constituidas y los años que tengan de experiencia en el mercado así como identificar claramente los números de años de duración contados partir de la fecha de constitución.

c) *Oficinas principales*

Se refiere a la dirección o domicilio fiscal en el que operen esta información es incorporada como característica formal de la operación. Algunas de las compañía incorporan también la página web con la que cuentan con el objeto de que el público inversionista si, así lo desea pueda obtener mas información de la compañía en cualquier momento. Muchos de sus sitios web contienen información financiera clave que permiten medir la actuación de la compañía en los mercados.

d) *Evolución*

En esta parte se describen regularmente las fechas del constitución de las empresas participantes del proyecto así como el nombre de los principales accionistas de las mismas o socios fundadores así como se describen en forma general los logros y evolución que las compañías han obtenido desde su fundación muchas de ellas mencionan también el número de casas u operaciones que han vendido o realizado así como una pequeña descripción de las metas que a corto plazo se han planteado. También se menciona el número y nombre de los estados en donde operan con el objeto de que el inversionista pueda identificar claramente el crecimiento y posicionamiento que la compañía tenga por región territorial en muchas ocasiones se presentan comparativos del posicionamiento de la compañía en el mercado de créditos hipotecarios por estado en el que



operen debido al gran marco de competitividad que a alcanzado la industria esta información es también determinante en el éxito de los prospectos de inversión

e) ***Premios Otorgados a la Compañía***

El mercado de la vivienda impulsado por la Cámara Nacional de Desarrollo a la Vivienda (“CANADEVI”) y la Cámara nacional de la Industria de la construcción, realizan por medio de sus comités técnicos concursos anuales cuyo objetivo es promover, impulsar y reconocer el crecimiento de la industria en la aplicación de tecnología de punta en la construcción de vivienda y de diseño de prototipos que cumplan los objetivos que satisfagan la necesidad de vivienda en México por lo que algunas de las compañías incluyen en sus prospectos la descripción de los premios que han obtenido entre los que destacan, mejor prototipo de vivienda, mejor conjunto habitacional, mejor proceso constructivo entre otros.

## **IV.2. Actividad principal, ventajas competitivas y estrategia y cadena de valor**

### ***Actividad Principal***

Generalmente se incluye “La Compañía tiene por objeto diseñar, construir y comercializar viviendas de interés social, media y residencial bajo esquemas financieros y tecnológicos óptimos con la intención de ofrecer calidad y plusvalía a los clientes, desarrollo a sus empleados, confianza a sus proveedores y rentabilidad a sus inversionistas.”

### ***Ventajas Competitivas***

Como su nombre lo indica el principal objetivo es hacer destacar las ventajas competitivas de la compañía entre las que podrían ser el numero de casas vendidas desde su creación o todas aquellas que identifican a la compañía entre el mercado como podrían ser:

- ✓ Estrategia orientada hacia la creación de valor para sus clientes, empleados y accionistas
- ✓ Enfoque en interés social, segmento relativamente estable y con alto potencial de crecimiento
- ✓ Posición de liderazgo en los estados en donde operen, equivalente a un tercio del mercado doméstico
- ✓ Desarrolladora de vivienda Número 2 en estados o en las ciudades con mayor crecimiento en México
- ✓ Expansión selectiva hacia algunos mercados o estados
- ✓ Reserva territorial con factibilidades de agua y luz, para los siguientes tres años de operación
- ✓ Mejor producto en términos de funcionalidad, tamaño, entorno arquitectónico, acabados y precio
- ✓ Sistema constructivo secuencial que permite edificar una vivienda en cierto período de tiempo
- ✓ Alianzas estratégicas en construcción con proveedores líderes con tecnología de vanguardia

- ✓ Economías de escala, construcción “Justo A Tiempo” y cobranza eficiente para optimizar el capital de trabajo
- ✓ Cuerpo directivo experimentado, comprometido y motivado
- ✓ Estructura organizacional compacta y eficiente
- ✓ Mercadotecnia innovadora, fortaleciendo reconocimiento de marca
- ✓ Énfasis en control de calidad, investigación y rentabilidad
- ✓ Posición financiera sólida con bajo apalancamiento

### ***Estrategia***

Descripción crecimiento integral y sus áreas comercial, de operativa y financiera y metas a largo plazo. En esta parte de los prospectos de inversión se describen las estimaciones que tiene la Compañías en cuanto a su crecimiento y desarrollo del sector en cada una de estas de a considerado la inclusión de algunos ejemplos los cuales son solo en carácter enunciativo y podrían cambiar de un prospecto a otro:

#### **(I) Crecimiento Integral**

##### **a) Enfoque hacia el sector de vivienda**

La compañía estima que el mercado de la vivienda experimentará una alta demanda en los próximos años a consecuencia de la estabilidad macroeconómica de México, el perfil demográfico del país, el gran compromiso del Gobierno Federal con el sector y la mayor disponibilidad de financiamiento hipotecario.

##### **b) Énfasis en el segmento de interés social**

Con 80% del mercado de vivienda con acceso a hipotecas, el segmento de interés social ofrece relativa estabilidad en el largo plazo. La Compañía considera que posee ventajas competitivas para consolidar su posición de liderazgo en este segmento debido a que cuenta con agilidad en consecución de permisos, innovación en diseños, reconocimiento de marca, bajos costos en edificación y eficiencia en cobranza.

##### **c) Expansión selectiva a plazas con alta demanda**

Desde su fundación, la compañía se ha enfocado hacia zonas geográficas con una alta concentración de población y recursos económicos.

##### **d) Orientación hacia mega-desarrollos**

La compañía cuenta con experiencia y capacidad para emprender proyectos de grandes dimensiones que le permiten posicionarse rápidamente con una predominante participación de mercado en la plaza y generar altas economías de escala.

##### **e) Optimización de precios de venta**

La Compañía diseña su mezcla de prototipos de vivienda de acuerdo a las condiciones y oportunidades de cada plaza, con el objetivo de maximizar su precio de venta ponderado. Generalmente, la compañía penetra una plaza con precios ligeramente más bajos que aquellos de la competencia. Conforme avanza la ocupación en los desarrollos, la Compañía introduce incrementos de precio gradualmente, lo que asegura la rentabilidad de sus productos y la plusvalía a sus clientes, favoreciendo la generación de flujo de efectivo interno.

## **(II) Área comercial**

### **a) Estudios de Mercado**

A través de consultores externos y su departamento de mercadotecnia, la compañía elabora en detalle análisis de mercado que le permiten vincular sus productos con las necesidades, expectativas y capacidad de pago de sus clientes. Los estudios de mercado determinan la selección de las plazas y los segmentos a atender; la ubicación óptima de los Desarrollos Inmobiliarios, el diseño de los prototipos de vivienda a ofertar, así como la publicidad, los canales de distribución y el esquema de crédito hipotecario que mejor se adapte al perfil del cliente objetivo.

### **b) Énfasis en el servicio al cliente**

La Compañía se enfoca en servicio al cliente principalmente en los siguientes aspectos:

- Apoyar de manera integral al cliente desde la tramitación de su crédito hasta la titulación de la vivienda;
- proporcionar capacitación y especialización a la fuerza de ventas, gestores de titulación y asesores de postventa;
- asesorar al cliente en la selección del producto con diversos esquemas de financiamiento desde el segmento de interés social al residencial, según su capacidad de pago;
- reforzar estándares de calidad en la entrega de viviendas, evitando quejas por vicios ocultos; y
- brindar asesoría de postventa con servicios que promueven integración social y cultura condominal.

### **c) Calidad del Producto**

La compañía acrecienta su participación de mercado gracias a la calidad de sus productos tropicalizados a cada plaza y segmento. La Compañía cuenta con un equipo de arquitectos para ofrecer diseños donde se conjugan armónicamente el espacio, la calidad, la estética y la funcionalidad habitacional. La innovación tanto en diseños como en materiales empleados en la construcción implica para la compañía el establecimiento de altos niveles de competencia y exigencia para competir exitosamente.

### **d) Reconocimiento de Marca**

El prestigio y la trascendencia que la compañía ha alcanzado dentro del mercado de vivienda le permiten transmitir a sus clientes una imagen de calidad, servicio, confianza y plusvalía. Esto conlleva lealtad de marca y a su vez referencias para ventas posteriores que aceleran el proceso de preventa en sus Desarrollos Inmobiliarios.

### **(III) Área Operativa**

#### **a) Recursos humanos de primer nivel**

La compañía considera que la calidad y lealtad de sus empleados son unos de sus principales activos en una industria caracterizada por su alta rotación. La Compañía cuenta con un equipo de ejecutivos que combina experiencia y juventud con motivación, profesionalismo y conocimiento de mercado. El equipo directivo de la compañía posee visión y capacidad necesarios para anticiparse a las nuevas tendencias de mercado y ajustar su mezcla de productos de acuerdo a las circunstancias cambiantes del entorno.

#### **b) Aseguramiento de reservas territoriales**

La Compañía asegura terrenos para sus futuros Desarrollos Inmobiliarios a través de esquemas flexibles que incluyen contratos de compra directa, pagos diferidos y acuerdos fiduciarios. La aplicación simultánea de estos esquemas permite minimizar la inversión en capital de trabajo e incrementar la rentabilidad de los proyectos. La estrategia de la compañía es mantener reservas territoriales con factibilidades de agua, luz y uso de suelo multifamiliar en sus plazas de influencia equivalentes a por lo menos tres años de producción anticipada. De esta manera, se logra negociar tierra en términos favorables, obtener permisos y licencias en los tiempos programados y asegurar la continuidad de la operación.

#### **c) Tecnología de punta**

Para el segmento de interés social, la Compañía utiliza un proceso constructivo propio denominado que le facilita la edificación de casas habitación en un período reducido de tiempo. Con ello, se permite contar con una programación de producción, la organización correcta de almacenes, el desglose y cuantificación precisa de materiales, la coordinación “Justo a Tiempo” con proveedores, la estandarización de prototipos y la supervisión estricta en avances, tiempos y costos. Estas medidas garantizan la terminación de obras en tiempo, optimizan costos y calidad y permiten sincronizar la velocidad de la producción con respecto al avance de las ventas.

#### **d) Diversificación Geográfica**

Para mitigar riesgos por cambios en tendencias macroeconómicas y climáticas, La compañía ha diversificado sus operaciones en algunos estados de la República Mexicana con distintas fuentes de generación de empleo y condiciones atmosféricas. Es probable que la Compañía expanda sus negocios selectivamente hacia otros estados del país en años subsecuentes.

#### **e) Relaciones con el sector**

La compañía mantiene y fortalece constantemente sus relaciones con las instituciones gubernamentales y crediticias, así como con proveedores y agrupaciones gremiales y sindicales de la industria de vivienda que le permiten contar con sinergias en las actividades que le son propias y que redundan en la participación decisiva en el mercado.

### **(IV) Área Financiera**

#### **a) Flujo Interno de efectivo**

La compañía ha basado su crecimiento en la generación interna de flujo de efectivo. Como estrategia conservadora desde sus inicios, la Compañía y sus Subsidiarias no comienzan la

edificación en ninguno de sus Desarrollos Inmobiliarios sin que en éstos se haya realizado previamente la venta. El fuerte reconocimiento de marca facilita a la compañía efectuar la preventa de vivienda que se traduce en una significativa disminución de necesidades de financiamiento externo.

**b) Optimización del capital de trabajo**

La Compañía maneja prudentemente su capital de trabajo a través de:

- Asegurar reservas territoriales mediante esquemas de pago diferido y esquemas fiduciarios
- obtener financiamiento externo bajo condiciones razonables;
- Sincronizar el avance de edificación con el desplazamiento de ventas;
- negociar condiciones de pago atractivas con sus proveedores; y
- optimizar el proceso de cobranza ante las instancias crediticias

**c) Maximización del capital de los Accionistas**

La compañía maximiza el valor de sus accionistas asegurando que cada uno de los nuevos proyectos a emprender genere un Tasa Interna de Retorno (TIR) superior al de su costo de capital ponderado. De esta manera se garantiza el crecimiento real y sostenido de la inversión de los accionistas.

***Cadena de Valor***

La Compañía ha integrado un equipo de trabajo profesional y multidisciplinario que le permite llevar a cabo los procesos relacionados con la promoción de vivienda de interés social, media y residencial. A continuación se describen los procesos principales relacionados con el negocio de promoción de vivienda.

**(I) Evaluación y selección de proyectos**

La compañía cuenta con un Comité interno para el aseguramiento de reservas territoriales mediante el cual se garantiza que la posesión del predio se materialice bajo condiciones competitivas y parámetros de rentabilidad preestablecidos. El Comité esta formado por ejecutivos de las áreas Comercial, Promoción, Construcción y Planeación y Finanzas de la Compañía que en conjunto conciben el Desarrollo Inmobiliario de forma integral, incluyendo:

- Forma de aseguramiento. Inicialmente, se evalúa si la postura del propietario del predio es razonable. En tal caso, se analiza la posesión del predio a través de un contrato de compraventa o de un esquema en aportación.
- Análisis de mercado. Se utilizan estudios de mercado para identificar el perfil del comprador y sus gustos, preferencias y poder de compra.
- Monitoreo de la competencia. Se compara el predio con Desarrollos Inmobiliarios pasados, presentes y futuros de los competidores en la misma plaza.

- Definición de mezcla por prototipo y fuente hipotecaria. Se busca maximizar el margen de utilidad, evaluando la mezcla óptima de prototipos y fondos de vivienda.
- Consecución de factibilidades de agua, luz e infraestructura básica. Esta evaluación se lleva a cabo de manera preliminar, ya que es un factor clave para la determinación para la posesión del predio.
- Obtención de permisos y licencias. En base a experiencia,, se estima la agilidad con la cual la tramitología ante autoridades estatales y municipales será eventualmente resuelta.
- Visitas oculares al predio. Un equipo de expertos realiza estudios preliminares sobre la topografía, medio ambiente, vialidades, agua, drenaje, luz que conlleve el proyecto.
- Estimación sobre el desplazamiento futuro del Desarrollo Inmobiliario. El número de unidades a vender mensualmente se proyecta en base a la demanda y oferta de vivienda en la zona.
- Inscripción de paquetes y registro de proyecto ejecutivo ante Infonavit, SHF o Fovissste. Se determina la agilidad con la cual esta documentación será gestionada, junto con la obtención de habitabilidades globales e individuales.
- Necesidades de inversión inicial y capital de trabajo. En base a lo anterior, se realizan presupuestos preliminares sobre los costos relativos al aseguramiento del terreno, urbanización, infraestructura, edificación y equipamiento.
- Elaboración de un anteproyecto. El área de diseño maximiza el número de casas que se pueden edificar en un sembrado, así como la proyección de vías de acceso, servicios básicos y áreas de recreo.
- Ejecución de corrida financiera y análisis de sensibilidad. Las premisas clave de ingresos y costos se capturan en modelo financiero que permite la elaboración de análisis de sensibilidad bajo diversos escenarios.
- Determinación de viabilidad económica basado en TIR. Los proyectos con una TIR mayor que el retorno sobre capital consolidado de la compañía son considerados favorablemente por el Comité para su aseguramiento.

Una vez asegurada la posesión del predio, el Comité sesiona una vez por semana en donde se establece un plan maestro que sirve como cronograma para priorizar actividades, determinar tiempos, asignar responsabilidades y recursos para todas y cada una de las actividades necesarias para culminar con la titulación de vivienda del nuevo Desarrollo Inmobiliario en cuestión.

## **(II) Diseño de prototipos y desarrollos inmobiliarios**

La compañía contempla los factores socio-culturales de las plazas de influencia para adecuar sus diseños al cliente objetivo. Esta adecuación de diseño diferencia a la compañía de sus competidores y facilita el desplazamiento de ventas. La Compañía diseña los prototipos de vivienda para los segmentos de interés social, medio y residencial utilizando sistemas de cómputo, en donde se muestran la distribución de espacios interiores, plantas, alzados y fachadas. Asimismo, desarrolla planos para el sembrado de casas, la traza urbana, las áreas públicas de donación y comerciales, subdividiendo manzanas y lotes y creando el entorno arquitectónico propio del Desarrollo Inmobiliario.

Para el segmento de interés social, la compañía siempre busca en sus diseños optimizar los espacios interiores, contemplando la posibilidad de crecimiento a futuro con facilidad y a bajo costo, según las necesidades y recursos de las familias, y manteniendo la armonía arquitectónica del Desarrollo Inmobiliario. Con la intención de acrecentar economías de escala, el diseño de Beta muestra una tendencia hacia la estandarización de prototipos de las viviendas unifamiliares de interés social para facilitar su producción industrializada.

### **(III) Obtención de licencias y permisos**

La Compañía cuenta con una amplia experiencia y conocimiento de los reglamentos y normas federales, estatales y municipales relacionados con la urbanización de terrenos y la edificación de vivienda. Asimismo, cuenta con un equipo de profesionales especialista en trámites ante las diferentes autoridades, incluyendo la gestión y obtención de documentos y oficios respectivos.

### **(IV) Gestión de hipotecas ante fondos de vivienda**

La Compañía registra de manera oportuna las solicitudes de asignación de paquetes y registro de proyecto ejecutivo ante los tres grandes Fondos de Vivienda en México - Infonavit, SHF y Fovissste, lo cual le permite contar con compromisos de hipotecas necesarios. La consecución de dichos compromisos es requisito indispensable para la realización de ventas, la continuidad de producción y la contratación de créditos puente para los Desarrollos Inmobiliarios. La reserva de hipotecas se incrementa cada vez que se recibe una carta de confirmación por parte de algunos de los tres Fondos de Vivienda y disminuye en la medida que se registran ingresos por vivienda, en línea con los principios contables de reconocimiento de ventas.

Generalmente en este apartado la compañías hacen referencia a los proyectos con los que cuentan o se encuentran desarrollando.

### **(V) Construcción**

Las obras de urbanización y edificación inician una vez que se han gestionado las licencias y permisos correspondientes y que se ha obtenido confirmación de compromisos de hipotecas para las viviendas. Los procesos constructivos están diseñados para garantizar la producción de viviendas de calidad dentro de costos y tiempos preprogramados.

En el proceso de edificación, algunas compañías utilizan moldes metálicos de acero que se instalan mediante grúas adquiridas para tal fin. Los moldes, diseñados a la medida, se rellenan con concreto premezclado para fabricar los muros y las losas de entrepisos y techo. Para cada proyecto se elabora un presupuesto que permite controlar los costos de obra. El presupuesto incluye controles específicos por insumos, requisiciones de materiales y solicitudes de subcontratación. Cada semana se verifican los avances de obra y se comparan contra presupuesto de modo tal para detectar a tiempo cualquier desviación contra el programa.

La estandarización de procesos y la alta velocidad de producción permiten programar con certeza los tiempos de entrega y adecuar el ritmo de la producción conforme al desempeño de ventas. De esta manera, se minimiza la inversión en inventarios tanto de vivienda terminada como de obra en proceso, que se traducen en ventajas financieras tales como reducciones en capital de trabajo y costo de intereses.

## **(VI) Materiales y proveedores**

Existen estrictas políticas con respecto a la adquisición de materiales y manejo de inventarios. Los inventarios de materiales se manejan de acuerdo al programa de obra de cada Desarrollo Inmobiliario. La Compañía solicita un mínimo de tres cotizaciones antes de seleccionar a un nuevo proveedor y trata de integrar a fabricantes de insumos a sus procesos constructivos con el fin de aumentar la productividad. La compañía mantiene alianzas estratégicas de largo plazo con proveedores líderes en tecnología.

Prácticamente, todos los proveedores están coordinados para la entrega de insumos al almacén en forma “Justo a Tiempo”, tales como concreto premezclado, cemento, acero, agregados pétreos, muebles de baño, recubrimientos, puertas, aluminio, vidrio y material para instalaciones eléctricas, hidráulicas y sanitarias. Cada material está controlado para su disponibilidad y surte en las plazas donde opera la Compañía. En sus Desarrollos Inmobiliarios, la compañía fabrica ciertos insumos para herrería, viguetas y arma “kits” de componentes para las instalaciones, de tal forma que puedan instalarse en la obra con mayor agilidad.

## **(VII) Ventas**

La compañía ofrece a sus clientes un servicio integral orientado a su satisfacción. Los vendedores son asesores inmobiliarios que ayudan a sus clientes a seleccionar la vivienda y el plan de financiamiento que mejor se adapte a sus necesidades. Tanto la capacitación, diferenciada por segmento y mercado, como la especialización de la fuerza de ventas de la compañía son unas de sus principales ventajas competitivas.

La Compañía define su estrategia comercial sobre la base a su experiencia y conocimiento de mercado, y para cada Desarrollo Inmobiliario incluye:

- Definición del perfil del comprador tipo;
- Evaluación detallada del Desarrollo Inmobiliario;
- Capacitación a la fuerza de ventas con relación al Desarrollo Inmobiliario y el perfil del cliente;
- Fijación de los precios de venta, planes de pago y paquetes de financiamiento;
- Estudio detallado de la competencia;
- Definición de las ventajas competitivas; y
- Elaboración del programa de ventas y sus metas particulares.

La campaña de medios para atraer al cliente objetivo y generar así tráfico de prospectos calificados es desarrollada internamente, incluyendo:

- La creación del concepto publicitario;
- El nombre, lema, imagen y ambientación del Desarrollo Inmobiliario;
- El diseño de piezas publicitarias;
- El análisis de medios de acuerdo al perfil del comprador;
- La planeación y ejecución de la campaña publicitaria; y
- La medición y análisis de resultados.

Para cada Desarrollo Inmobiliario se habilita un centro de ventas en la que se mantienen guardias de vendedores capacitados. Adicionalmente, la compañía cuenta con puntos de venta ubicados estratégicamente en lugares cercanos al área de influencia de los Desarrollos Inmobiliarios. Las oficinas centrales proporcionan apoyo adicional a los compradores potenciales, brindándoles atención personal y telefónica a través de asesores especializados en una línea exclusiva dedicada a tal fin. Adicionalmente,



cuentan con bases de datos para contactar a compradores potenciales y canalizarlos a los diferentes Desarrollos Inmobiliarios. Para el trato con agrupaciones y gremios, la compañía con un área de Ventas Especiales, misma que tramita ventas en volumen.

La Compañía diseña campañas de publicidad según el Desarrollo inmobiliario, utilizando medios como la televisión, radio, espectaculares, folletos de información y nuevas tecnologías por Internet, entre otros, para promocionar su imagen corporativa, Desarrollos Inmobiliarios y productos en todo el país.

### **(VIII) Individualización**

La Compañía maneja un concepto de asesoría integral al comprador lo cual facilita la venta y la percepción de valor agregado en el cliente. Y evalúa al comprador potencial y lo precalifica por medio de los sistemas de puntaje definidos por los tres principales Fondos de Vivienda. Una vez aprobado, el cliente firma un contrato de promesa de compra-venta en el que se definen los términos y condiciones para la adquisición de su vivienda. Simultáneamente, se comienza a integrar el expediente de crédito de acuerdo a los requisitos definidos por los Fondos de Vivienda o las instituciones de crédito correspondientes.

La compañía apoya a sus clientes efectuando la tramitación de su crédito individual ante el Fondo de Vivienda o institución de crédito correspondiente. Posteriormente, agiliza y coordina el otorgamiento del crédito hipotecario y la firma de la escritura pública de compraventa de acuerdo con el cliente, la notaría y la institución financiera.

La Compañía cuenta con un control efectivo de sus operaciones de venta y titulación, incluyendo el manejo eficaz de reservaciones, pago de anticipos y enganches, contratos, integración de expedientes, autorizaciones de créditos hipotecarios, trámites ante notarías, escrituración y entrega de vivienda.

### **(IX) Postventa**

El área de postventa certifica la calidad y buen funcionamiento de las viviendas previo a su entrega al cliente. Participa además en el proceso de entrega y proporciona asesoría con respecto al buen uso y mantenimiento de la casa. Los asesores de postventa apoyan a los nuevos propietarios para organizarse comunitariamente, conformar la junta de vecinos y mantener las áreas comunes. Propone también reglamentos para la correcta administración de los Desarrollos Inmobiliarios.

De conformidad con la legislación vigente, se proporciona una garantía de un año contra vicios ocultos o defectos de construcción. La Compañía considera que el número de reclamaciones por parte de sus clientes es muy reducido gracias a la buena supervisión y control de calidad que aplica a sus obras.

## **IV.2.1 Estructura organizacional**

La estructura organizacional de la compañía está diseñada de acuerdo a las funciones estratégicas relativas a la promoción de vivienda para los segmentos de interés social, medio y residencial. De tal forma, la Compañía opera a través de cuatro Direcciones Corporativas: Comercial, Construcción, Administración y Planeación y Finanzas, cada una especializada en su función y coordinadas por la Dirección General. Adicionalmente, se encuentran tres Direcciones también con reporte a la Dirección General: Promoción Valle de México y las Direcciones Regionales de los estados.

La Compañía cuenta con un Comité de Dirección que sesiona regularmente y es integrado por la Dirección General Corporativa, las Direcciones Corporativas y las Regionales. Dentro de sus principales actividades se encuentran:

- Definición del presupuesto anual;
- Establecimiento de estrategias generales de operación y de crecimiento regional;
- Supervisión de cumplimiento a programas de venta, edificación e individualización;
- Evaluación del desempeño financiero de la Compañía;
- Establecimiento de parámetros y condiciones para nuevas reservas territoriales; y
- Fijación de parámetros de rentabilidad para nuevos Desarrollos Inmobiliarios;
- Las responsabilidades principales de cada una de las Direcciones se relacionan a continuación:

**a) Dirección General**

- Informa los resultados de la Compañía al Consejo de Administración;
- Planea los objetivos de mayor trascendencia de la Compañía;
- Introduce la estrategia integral del futuro de Beta y sus Subsidiarias;
- Organiza los recursos materiales, financieros y humanos de toda la Compañía;
- Coordina los esfuerzos de las cuatro Direcciones Corporativas y las tres Direcciones Regionales;
- Controla el logro de resultados de cada una de las Direcciones; y
- Implementa las decisiones aprobadas por el Consejo de Administración.

**b) Dirección corporativa comercial**

- Diseña e implementa las estrategias de mercadotecnia y comercialización;
- Interpreta los estudios de mercado;
- Define el producto acorde al mercado meta;
- Gestiona los compromisos de hipoteca ante los Fondos de Vivienda;
- Recluta y capacita a la fuerza de ventas y las especializa por segmento de mercado;
- Asesora a los clientes con relación al mejor esquema de financiamiento disponible;
- Lleva a cabo los trámites necesarios para completar la escrituración y entrega de vivienda;
- Ofrece el servicio postventa que garantiza la entrega de las viviendas en tiempo y calidad; y
- Proporciona información respecto al grado de satisfacción de la clientela.

**c) Dirección corporativa de construcción**

- Diseña el sembrado y los prototipos de vivienda;
- Ejecuta las obras de urbanización, infraestructura y edificación de los Desarrollos Inmobiliarios;
- Investiga y desarrolla nuevos sistemas de construcción y materiales;
- Planea, desarrolla, urbaniza y construye los Desarrollos Inmobiliarios de acuerdo a los parámetros de calidad, costo y tiempo programados;
- Administra el avance de obra de acuerdo al presupuesto y al desempeño de las ventas; y
- Regula y supervisa la contratación de mano de obra.

**d) Dirección corporativa de administración**

- Selecciona, recluta, induce, remunera y capacita al personal;
- Diseña e implementa la estructura organizacional;
- Elabora las políticas y estrategias de adquisición de materiales;
- Opera y supervisa la correcta aplicación de los recursos de tesorería;
- Elabora y supervisa la contabilidad y estados financieros;
- Coordina los trabajos fiscales y de auditoría externa;
- Administra la plataforma tecnológica de sistemas de información;
- Proporciona apoyo y asesoría legal; y
- Provee servicios administrativos generales.

**e) Dirección corporativa de planeación y finanzas**

- Elabora los estudios de viabilidad financiera;
- Participa en la evaluación y negociación para adquirir reserva territorial;
- Lleva a cabo la planeación financiera de mediano y largo plazo;
- Elabora el presupuesto anual y el plan de negocios;
- Negocia y gestiona la contratación de líneas de financiamiento;
- Mantiene las relaciones de negocio con las entidades financieras e inversionistas;
- Coordina los procesos relacionados con la evaluación de nuevos proyectos; y
- Controla que el avance del gasto presupuestal se apege a lo proyectado.

**f) Dirección de promoción**

- Evalúa nuevas reservas territoriales y participa en las negociaciones;
- Obtiene permisos y factibilidades requeridos por las autoridades municipales, estatales y federales; y
- Consigue oficios de autorización para los Desarrollos Inmobiliarios.

**g) Direcciones regionales**

- Coordinan junto con las Direcciones Corporativas la operación cotidiana de los Desarrollos Inmobiliarios ubicados en las ciudades de Tijuana y Monterrey, incluyendo las actividades intrínsecas de comercial, construcción, administración y finanzas; y
- Mantienen relaciones en el ámbito local con las autoridades, Fondos de Vivienda, proveedores de materiales, competidores y la comunidad en general.



### **IV.2.3 Patentes, licencias, marcas y otros contratos**

La compañía y sus Subsidiarias pueden tener marcas registradas comerciales así como el logotipo los cuales pueden representar activos intangibles para las compañías los cuales pueden mencionarse en el prospecto y en muchas ocasiones servirán de base para fincar operaciones de compra venta y fusiones entre compañías del mercado inmobiliario

Adicionalmente pueden mostrarse o mencionarse los contratos que las compañías tengan los cuales servirán de base para conocer las obligaciones y derechos de la compañías en los años siguientes los cuales pueden ser los contratos de arrendamiento o de compra y venta de, materiales que se tengan con proveedores.

### **IV.2.4 Principales clientes**

Los clientes son todas aquellas personas que puedan comprar una vivienda de interés social, medio y residencial, ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento otorgado por alguno de los Fondos de Vivienda. Por consiguiente, no existen clientes principales.

## **IV.3. Legislación aplicable y situación tributaria**

### **(I) Generalidades**

La operación de la compañía está sujeta a regulaciones federales, estatales y municipales. En general las operaciones de la compañía están sujetas a:

- La Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación y delega a los gobiernos estatales la responsabilidad de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia;
- La Ley Federal de Vivienda, que norma la coordinación entre las entidades federativas y los municipios por un lado, y el sector privado por el otro, a fin de operar el sistema nacional de vivienda con el objeto de establecer y regular la vivienda de interés social;
- Los Reglamentos de Construcción de los diferentes Estados, que rigen la construcción de viviendas, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes;
- Los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo;
- La Ley de Infonavit, SHF y Fovissste, que establecen lineamientos precisos para el otorgamiento de créditos hipotecarios; y
- La Ley Federal de Protección al Consumidor, que ampara a los clientes de viviendas.

Durante el desarrollo de todo Proyecto, la Compañía realiza gestiones ante diversas dependencias públicas con el objeto de mantenerse siempre dentro de los ordenamientos legales aplicables,

evitando así la imposición de multas y sanciones que pudieran afectar el correcto manejo de sus operaciones.

## **(II) Reglamentos ambientales**

Las operaciones de la Compañía están sujetas tanto a la Ley General del Equilibrio Ecológico y Protección del Ambiente y a su reglamento, así como a la Ley de Aguas Nacionales y su reglamento, con respecto a asuntos de competencia federal, como son el impacto ambiental de nuevos asentamientos humanos, la protección de especies en peligro de extinción, los residuos peligrosos, la emisión de humos, la contaminación del suelo y el suministro de agua de los recursos nacionales, como ríos, lagos, y agua del subsuelo entre otros. La aplicación de las leyes ambientales es responsabilidad de la Secretaría del Medio Ambiente, Recursos y Naturales a través de su órgano regulador, el Instituto Nacional de Ecología; su órgano rector, la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente y la Comisión Nacional del Agua. Las leyes ambientales estatales y municipales regulan los asuntos locales como las descargas del drenaje a los sistemas de drenaje estatales o municipales. En particular, el impacto ambiental de los conjuntos habitacionales debe ser aprobado por las autoridades ambientales federales a fin de obtener los permisos de zonificación local, de uso de suelo y construcción. Las infracciones a las leyes ambientales y a las leyes locales están sujetas a diferentes sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en:

- Multas;
- Arresto administrativo;
- Clausura temporal o definitiva, total o parcial de la actividad contaminante;
- Confiscación de los dispositivos, especímenes, productos o derivados que causen la violación o resulte de la misma; y
- Suspensión o cancelación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones.

Las infracciones también pueden perseguirse por la vía penal e imponérseles elevadas multas y penas de prisión. La Compañía observa de manera puntual las leyes y reglamentos ambientales aplicables y obtienen de las autoridades los oficios aprobatorios relativos a esta materia.

## **(III) Situación tributaria**

La Compañía y sus Subsidiarias son sociedades mercantiles, constituidas todas ellas de conformidad con las leyes de México y como tales están obligadas al pago de todos los impuestos federales y locales correspondientes, de acuerdo con las diversas disposiciones fiscales aplicables, como Impuesto Sobre la Renta (ISR), Impuesto al Activo (IMPAC), Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto Sobre Productos del Trabajo (ISPT), entre otros. La Compañía y sus Subsidiarias, no gozan de subsidio alguno, ni exención fiscal especial. La Compañía y sus Subsidiarias se encuentran al corriente en cumplimiento de las obligaciones fiscales a su cargo y manejan su contabilidad por el método de grado de avance.

De conformidad con el Artículo 9 fracciones I y II de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, la enajenación de vivienda está exenta de dicho impuesto, por lo que el Impuesto al Valor Agregado pagado por la Compañía en la adquisición de bienes y servicios no es acreditable y se considera como parte de los costos o los gastos, según corresponda.

#### **IV.4. Recursos humanos**

En esta parte generalmente se menciona el número de empleados permanentes y un número variable de trabajadores eventuales de la construcción que laboren con la compañía. A lo largo de su historia, las relaciones de la compañía con el personal han sido cordiales, sin haberse registrado conflicto alguno. Ni la Compañía, ni sus Subsidiarias tienen una agrupación sindical, ni tampoco han sido parte ni han tenido en ningún momento situación de conflicto laboral que dirimir.

La Compañía considera que su equipo directivo y gerencial tiene gran calidad y experiencia. El departamento de Recursos Humanos organiza programas permanentes de capacitación y desarrollo.

Los esquemas de remuneración están orientados a estimular la productividad y la eficiencia. La Compañía proporciona las prestaciones normales a sus empleados de tiempo completo conforme a la Ley Federal del Trabajo, incluyendo seguridad social, reparto de utilidades, prima vacacional, vacaciones y días de asueto, por lo que considera que cumple cabalmente con su obligación laboral.

#### **IV.5. Desempeño ambiental**

Por la naturaleza de su actividad, la Compañía no presenta riesgo anormal alguno de tipo ambiental. Y ha cumplido y seguirá respetando las disposiciones emanadas de las leyes ambientales, obteniendo para cada Desarrollo Inmobiliario el oficio relativo de impacto ambiental.

#### **IV.6. Información de Mercado**

##### **(I) La Industria de la vivienda**

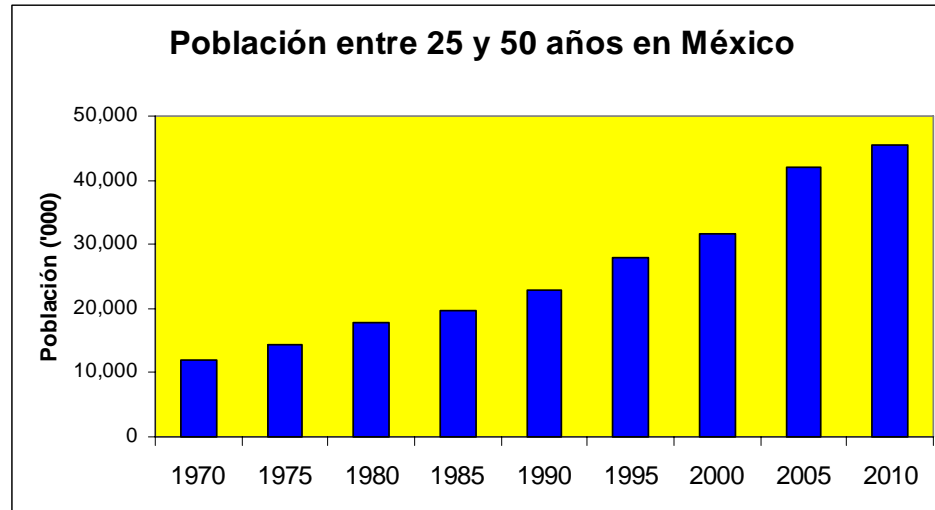
El sector de la vivienda está considerado como uno de los de mayor dinamismo en la economía nacional. La perspectiva del sector se muestra favorable para los próximos años, gracias a la combinación de los siguientes factores:

- El compromiso del Gobierno Federal que considera a la vivienda como prioridad nacional y sector estratégico para el desarrollo de México;
- El déficit actual estimado en 4.3 millones de viviendas para una población de 103.6 millones de habitantes que crece a un ritmo anual de 1.1 millones de unidades;
- El perfil demográfico y la distribución de ingreso que propicia una demanda creciente y sostenida para los próximos años;
- La baja elasticidad de la demanda de vivienda con respecto al crecimiento económico, ya que depende fundamentalmente de la disponibilidad de financiamiento hipotecario;
- La baja sensibilidad a cambios en tasas de interés en el segmento de interés social que cuentan con créditos subsidiados;
- La reducción de tasas de interés observada a últimas fechas que beneficia a los segmentos medio y residencial;
- El agresivo crecimiento en hipotecas por parte de los Fondos de Vivienda que cuentan con fondeo y capital propios, y no del presupuesto federal; y
- Los nuevos esquemas hipotecarios de la banca comercial que se dirigen a los segmentos medio y residencial.

## (II) Perfil demográfico de México

Aproximadamente 50% de la población mexicana tiene menos de 22 años de edad. En los próximos 20 años, el país necesitará incrementar de manera sostenida el parque habitacional para satisfacer la conformación de nuevos hogares, los cuales crecen a un ritmo anual estimado de 1.1 millones. El auge de la natalidad en México se registró en las décadas de los setentas y ochentas. Estas generaciones requieren hogar propio y conformarán un perfil de demanda creciente para los próximos años. En los noventas, la tasa anual ponderada de crecimiento poblacional en México fue cercana al 2%, superior a aquellas en Estados Unidos y Europa.

**Grafica 16– Población entre 25 y 50 años en México**



*Fuente: GEA*

Los compradores potenciales de vivienda normalmente tienen edades dentro del rango de 25 a 50 años, ya que están consolidando una familia. Se estima que para el año 2010, la población con edades comprendidas en este rango representará poco más del 40% de la población y superará los 45 millones de personas.

Cambios en los estilos de vida de la población afectan la demanda de vivienda, tales como:

- La mayor longevidad de la población;
- La mayor incorporación de la mujer al mercado laboral;
- El mayor grado de urbanización y educación de la población;
- La preponderancia de los servicios en la actividad económica;
- La menor dimensión de las familias; y
- La proliferación de nuevos tipos de núcleos familiares.

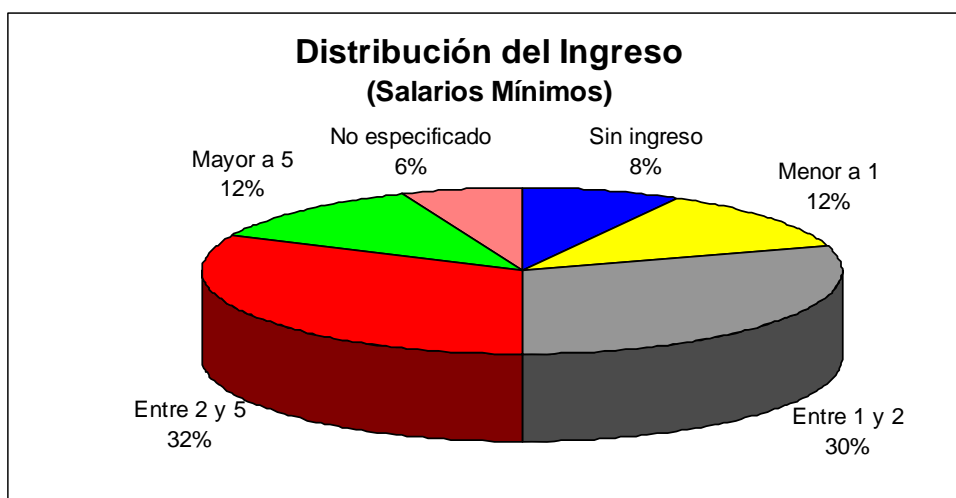
La vivienda es por lo general la adquisición más importante que realiza una familia, y conforme pasa el tiempo, es sinónimo de patrimonio, convivencia social y desarrollo armónico para niños y adolescentes. Las familias con casa propia tienden a ser más productivas y estables socialmente.



### (III) Distribución del Ingreso

El SMG oficial es generalmente utilizado como estándar de ingresos. Actualmente, 74% de la población en México percibe entre 1 y 5 SMG, equivalente a un rango entre \$15,000 y \$80,000 al año. Este núcleo de gente concentra la mayor demanda de vivienda y ha venido creciendo a una tasa compuesta de 5.4% anual.

**Grafica 17– Distribución del ingreso**



*Fuente: INEGI*

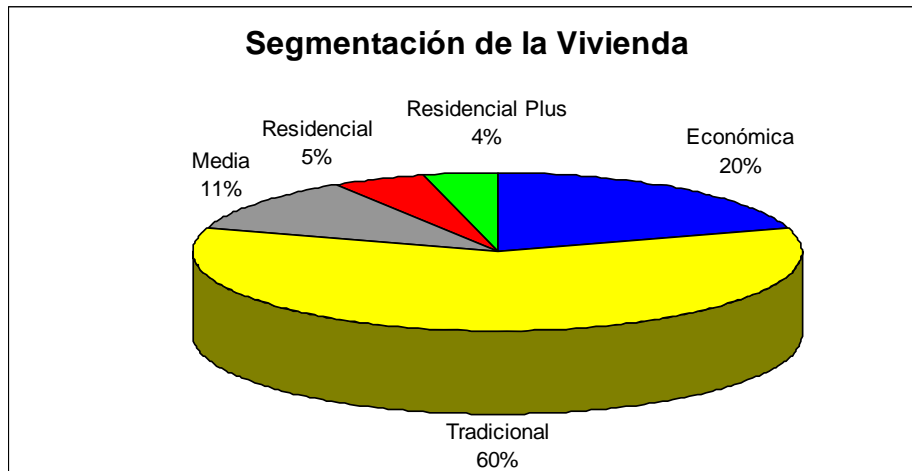
### (IV) Segmentación del Mercado de Vivienda

El mercado de vivienda se clasifica de acuerdo al tipo de vivienda a la que el cliente puede acceder según su nivel de ingreso:

- **Vivienda Económica:** El financiamiento es básicamente a través de Infonavit, brindando apoyo a compradores con ingresos menores a 5.5 SMG. La vivienda cuenta con 1 o 2 recámaras y servicios primarios en un área máxima de 35m<sup>2</sup>. Dado que el precio máximo de la vivienda económica es \$165,000, la demanda es muy amplia y representa cerca de un 20% del mercado.
- **Vivienda Tradicional:** Las hipotecas para este segmento provienen a través de los Fondos de Vivienda que ofrecen condiciones preferenciales a compradores con ingresos entre 5.5 y 11 SMG. Usualmente son casas y departamentos de 2 o 3 recámaras con cerca de 50m<sup>2</sup> de superficie. El rango de precios oscila entre \$165,000 y \$380,000 por unidad. En este segmento se concentra 60% de la demanda, ya que el comprador típico adquiere una vivienda por primera vez. La vivienda de Interés Social incluye a la Económica y a la Tradicional, por lo que significa 80% del mercado en México.
- **Vivienda Media:** Estas unidades son financiadas generalmente por bancos comerciales y Sofoles en condiciones de mercado. El cliente típico obtiene ingresos en el rango de 11.5 a 25 SMG y su motivación es dejar de rentar casa o mudarse a una más amplia con mejores condiciones. La vivienda media comprende precios oscila entre \$380,000 y \$1,120,000 por unidad, representando 11% del mercado.

- Vivienda Residencial: Este tipo de vivienda es adquirida a través de un crédito hipotecario bancario o liquidada total o parcialmente con recursos propios del comprador, cuyo ingreso oscila entre 25 y 40 SMG. La vivienda residencial mide aproximadamente 200m<sup>2</sup>, cuesta entre \$1,120,000 y \$2,250,000 y se localiza principalmente en las grandes ciudades o destinos turísticos del país, consistiendo en un 5% de la demanda habitacional.
- Vivienda Residencia Plus: El segmento más alto es financiado por bancos comerciales o por el propio adquirente con un ingreso superior a 40 SMG. Con una participación del 4% del mercado, estos inmuebles tienen superficies mayores a 350m<sup>2</sup> y precios por arriba de \$2,250,000.

**Grafica 18– Segmentación de la vivienda**

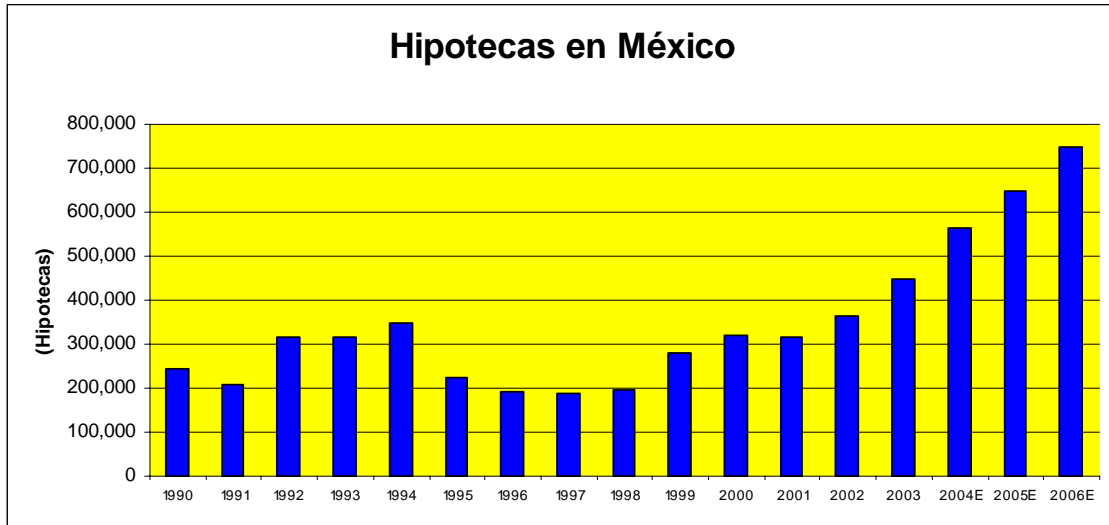


*Fuente: Softec y la Compañía*

**(V) Programa de Vivienda**

El Presidente Vicente Fox el sexenio pasado se propuso la meta de otorgar 750,000 hipotecas por año al término de su administración en el año 2006. Para alcanzar esta meta, la industria creció a una tasa anual ponderada del orden de 16% durante los últimos 3 años de su sexenio.

**Grafica 19– Hipotecas en México**



*Fuente: Softec*

Para fortalecer a la industria de la vivienda, el Gobierno Federal ha propuesto cuatro líneas de acción:

1) Crecimiento:

- Fomento para la construcción y el mejoramiento de la vivienda
- Fortalecimiento institucional
- Información y medición sectorial
- Subsidios directos para la adquisición de vivienda
- Mejoramiento físico de la vivienda
- Mejoramiento jurídico de la vivienda

2) Financiamiento:

- Movilidad habitacional
- Desarrollo del mercado hipotecario
- Ahorro para vivienda

3) Productividad:

- Disminución de los costos indirectos
- Desregulación y simplificación de los trámites para vivienda
- Competitividad en la producción de vivienda

4) Suelo con infraestructura:

- Fomento del abasto de suelo con aptitud habitacional
- Desarrollo de la infraestructura y servicios habitacionales

Adicionalmente, se han incorporado dos nuevos organismos para coordinar y dirigir los esfuerzos del sector de acuerdo a las líneas estratégicas y metas propuestas por el Gobierno Federal:

1. Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (CONAFOVI). Su función es articular los esfuerzos de más de 26 organismos del Gobierno Federal relacionados con el desarrollo habitacional con el objetivo de lograr que un número creciente de familias accedan a una vivienda de calidad financiada con crédito hipotecario en condiciones competitivas.
2. Consejo Nacional de Vivienda (CONAVI). Foro de consulta en el cual opera la CONAFOVI conformada por representantes del Gobierno Federal, organismos estatales de vivienda y del sector privado a través de la Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de Vivienda (CANADEVI), la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos (CONCAMIN), la Asociación de Banqueros de México, el Colegio de Ingenieros Civiles, el Colegio de Arquitectos y otras organizaciones civiles.

## **(VI) Programas de Financiamiento para la Vivienda**

El mercado de la vivienda en México se puede dividir entre el sector formal y el de autoconstrucción. Este último consiste en viviendas construidas gradualmente por sus propietarios en plazos largos, sobre terrenos que pueden no estar registrados o escriturados a nombre del ocupante, y que en ocasiones pueden carecer de servicios municipales tales como electricidad, agua y drenaje.

El sector formal está constituido por viviendas construidas por contratistas y promotoras que normalmente se venden con financiamiento hipotecario. Estas viviendas cuentan con permisos oficiales, servicios urbanos y escrituras ante notario público. El adquiriente potencial tiene acceso a algún esquema de crédito hipotecario a plazos que fluctúan entre 7 y 30 años y a tasas fijas o variables. Según Canadevi, existen más de 2,000 promotores de vivienda atendiendo este sector.

Los principales proveedores de hipotecas son los Fondos de Vivienda como Infonavit, SHF y Fovissste, así como la banca comercial y Sofoles.

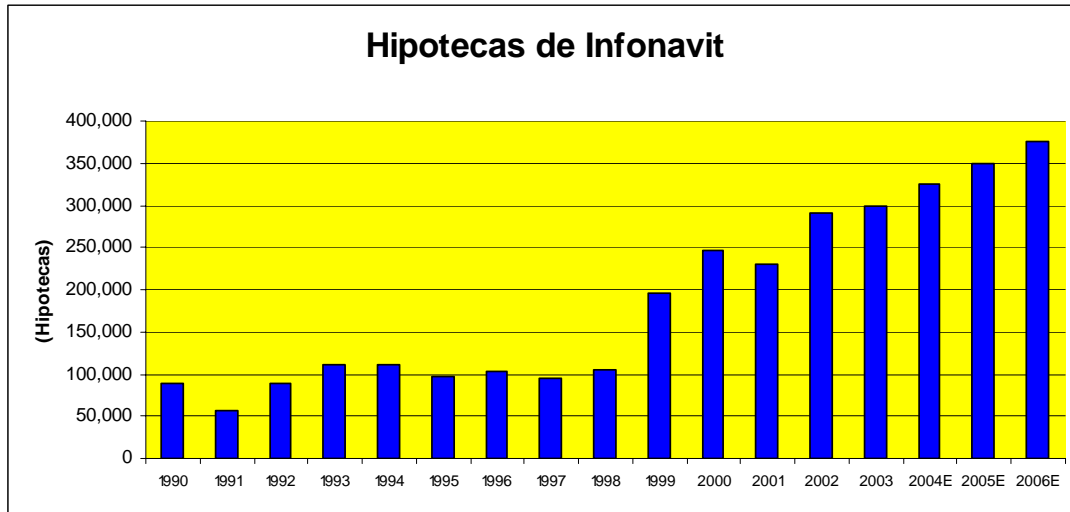
### **1. Infonavit**

Infonavit nació en 1972 por disposición de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, publicada en el Diario Oficial de la Federación, como un Fondo de Vivienda en beneficio de los trabajadores y administrado conjuntamente por el Gobierno Federal, el sector obrero y el sector empresarial

Como parte de la política del Gobierno Federal para incrementar la oferta de vivienda de interés social y crear un mercado de vivienda abierto y competitivo, Infonavit reformó su ley orgánica en 1992 para convertirse en una verdadera entidad de ahorro-préstamo y actuando solamente como proveedor de créditos hipotecarios.

Infonavit es el mayor Fondo de Vivienda del país. A lo largo de sus 32 años de existencia ha otorgado cerca de 2.9 millones de créditos hipotecarios en las que se estima viven más de 12 millones de mexicanos. Hasta 1998, el promedio de préstamos otorgados no rebasaba los 100,000 créditos por año. En 2003, Infonavit otorgó cerca de 300,000 hipotecas y se ha propuesto la meta de financiar 375,000 viviendas para el año 2006, equivalentes al 50% del programa de vivienda del presente sexenio.

**Grafica 20– Hipotecas de Infonavit**



*Fuente: Softec*

Para incrementar la oferta de vivienda, Infonavit puso en marcha el Programa de Promoción de Vivienda Económica en el año 2002. Mediante este programa se asegurará el otorgamiento de por lo menos 90 mil créditos para vivienda de precio inferior a \$165,000, donde se concentra el 20% de la demanda total. Para llevar adelante este programa, Infonavit se encuentra en proceso de negociación con autoridades federales, estatales y municipales para otorgar permisos y licencias a costos preferenciales y generar reservas territoriales urbanizadas y con servicios a precios competitivos.

Los fondos de Infonavit provienen de dos fuentes:

- Las aportaciones patronales del 5% sobre el salario integrado de los trabajadores del sector empresarial; y
- La recuperación de la cartera de créditos hipotecarios otorgados.

En los últimos años, Infonavit ha llevado a cabo reformas estructurales importantes que le han permitido incrementar su base de recursos gracias a la combinación de los siguientes factores:

- Reducción de su cartera vencida: la cual pasó de 40% en 1995 a 11.4% en 2003. Para fines del sexenio se pretende llevarla a niveles de un solo dígito mediante el uso de sistemas de cómputo más competitivos y mejores políticas de fiscalización;
- Incremento en contribuciones: Infonavit recibe aproximadamente \$30,000 millones de Pesos anuales correspondientes a aportaciones de los trabajadores. Esta cantidad se incrementa conforme crece la base de empleo y mejora el nivel de ingreso de los trabajadores.
- Programa “Apoyo Infonavit”: este programa está dirigido a derechohabientes con ingresos superiores a los 6 SMG que pretenden adquirir una vivienda de tipo medio de precio no mayor a 350 SMG. Este esquema opera con recursos de la banca comercial y permite al derechohabiente utilizar su contribución bimestral al pago de su hipoteca.
- Programa de bursatilización: Infonavit está emitiendo bonos en la BMV respaldado por las contribuciones patronales anuales para incrementar su programa de hipotecas.

A partir de enero de 2003, la asignación de créditos hipotecarios se realiza mediante el proceso de inscripción permanente que permite al derechohabiente solicitar su crédito hipotecario en cualquier momento del año. La política actual otorga el mayor puntaje a los trabajadores que ganan un salario suficiente para poder repagar el crédito hipotecario durante el tiempo que le

resta para trabajar. Infonavit no requiere el pago de un enganche para la compra de una vivienda. Los créditos hipotecarios de Infonavit pueden ser hasta por el 100% del valor de la vivienda más los gastos asociados con la originación del crédito. El servicio de la deuda se calcula con referencia al SMG, dependiendo del ingreso del crédito. El monto máximo que puede ser financiado es hasta 350 SMG para viviendas en la Ciudad de México y 300 SMG para viviendas en cualquier otra parte. El monto máximo del crédito para un comprador calificado es de 180 SMG, al que se le adiciona parte del saldo acumulado de las aportaciones patronales y el ahorro voluntario del trabajador. La suma del monto máximo de crédito a que tiene derecho el trabajador más el saldo de la subcuenta de vivienda no puede exceder de 220 SMG. El plazo de un crédito del Infonavit es de hasta 30 años, y el pago del mismo se realiza a través de la deducción que efectúa el patrón directamente del salario percibido por el trabajador. Las hipotecas de Infonavit devengan intereses a una tasa anual de entre 4% y 9%, dependiendo de los ingresos del acreditado.

Actualmente, Infonavit ofrece cuatro líneas de crédito. Bajo el programa de Línea 2, Infonavit otorga financiamiento hipotecario a derechohabientes calificados que compran viviendas terminadas y no proporciona créditos puente a desarrolladores. El proceso se inicia publicando un aviso solicitando a los desarrolladores propuestas de proyectos de vivienda a nivel nacional, estatal o municipal. Entonces, los desarrolladores someten sus propuestas de conformidad con las reglas de procedimiento publicadas y las especificaciones técnicas. Al aprobarse el proyecto, el desarrollador celebra un acuerdo con Infonavit en el cual se compromete a adquirir y desarrollar la tierra, a realizar la construcción de obras de infraestructura y vivienda, y a identificar a los derechohabientes calificados para adquirir las viviendas. Por su parte, Infonavit se obliga a proveer financiamiento hipotecario para los derechohabientes calificados que adquieran las viviendas.

Bajo las líneas de crédito restantes de Infonavit, el derechohabiente calificado recibe financiamiento hipotecario de Infonavit para la construcción (Línea 3) o remodelación (Línea 4) de una vivienda, o para el pago de una deuda existente incurrida por la construcción, adquisición o remodelación de una vivienda (Línea 5).

## **2. Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)**

En Octubre del año 2001, el Congreso de la Unión aprobó la Ley Orgánica de la Sociedad Hipotecaria Federal, institución de banca de desarrollo. La SHF se especializa en fondar a intermediarios financieros que otorguen créditos hipotecarios a compradores calificados, tales como bancos comerciales y Sofoles, los cuales llevan a cabo la administración, la evaluación de la solvencia de los compradores, el desembolso de los recursos y la cobranza de los pagos respectivos.

La SHF otorga créditos hipotecarios en UDIs, Pesos o mediante el programa Apoyo Infonavit de acuerdo con el siguiente criterio:

- Los créditos en UDIs son por hasta 90%, 85% Y 80% del valor máximo de la vivienda, sin exceder de 250,000 UDIs (\$840,000 Pesos), 350,000 UDIs (\$1,170,000 Pesos) y 500,000 UDIs (\$1,676,000 Pesos), respectivamente. Dichos créditos se otorgan a tasas reales promedio de entre 9% y 12% y a plazos de 5 a 25 años. Se realizan pagos mensuales, los cuales se ajustan conforme a las variaciones del SMG. Para hipotecas de hasta 350,000 UDIs, se cobra un 5% adicional del pago mensual correspondiente, por variaciones de las UDIs con respecto al SMG. Generalmente los acreditados requieren dar un enganche del 10% a 20% del precio de compra de la vivienda.

- Los créditos en Pesos son por hasta 85% y 80% del valor máximo de la vivienda, sin exceder de 350,000 UDIs (\$1,170,000 Pesos) y 500,000 UDIs (\$1,676,000 Pesos), respectivamente. Dichos créditos se otorgan a tasas reales promedio de entre 12% a 16%, y a plazos de 5 a 20 años. Los pagos bajo dichos créditos son mensualidades fijas por toda la vida del crédito. El enganche solicitado es entre 15% y 20% del precio de la vivienda.
- Los créditos otorgados a través del programa Apoyo Infonavit de SHF son en UDIs o Pesos por hasta 95% y 90%, respectivamente, del valor máximo de vivienda sin exceder de \$829,350 Pesos. Los créditos otorgados bajo este programa son únicamente para compradores que tengan cuando menos 3 años consecutivos cotizando en Infonavit. Las aportaciones del 5% que los patrones efectúan a INFONAVIT pueden destinarse al pago de principal o bien a reducir los pagos mensuales. Las tasas de interés y los plazos dependen de que los créditos se otorguen en UDIs o en Pesos.

SHF publica su programa de créditos hipotecarios a disposición de los desarrolladores de vivienda para que, a través de los intermediarios financieros, sus proyectos sean registrados y eventualmente asignados ante SHF. En publicaciones anuales SHF da a conocer los recursos disponibles para dos categorías principales de compradores:

- Prosavi, para compradores con ingresos no mayores de 5 SMG y viviendas con valor de hasta 47,400 UDIs, con un subsidio de 11,800 UDIs por comprador; y
- Profivi, para compradores cuyos ingresos sean suficientes para solventar las mensualidades de hipotecas de viviendas con un valor de hasta 500,000 UDIs.

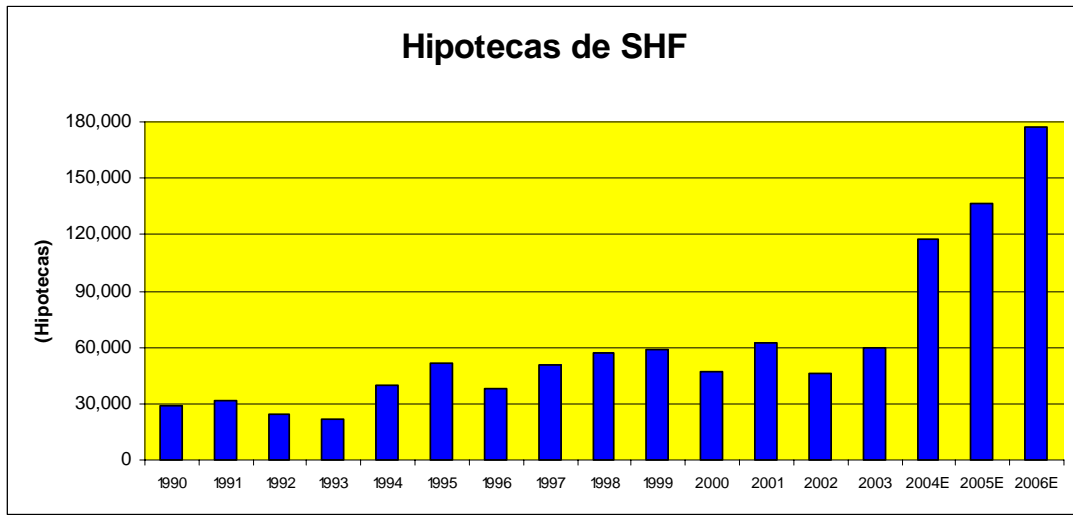
SHF otorga hipotecas exclusivamente a compradores de viviendas en proyectos que estén previamente suscritos en su Registro del Proyecto Ejecutivo Simplificado. Este registro se inicia con una solicitud dirigida a SHF a través de los intermediarios financieros, incluyendo la entrega de las especificaciones del proyecto y los permisos y licencias de construcción aprobados. SHF proporciona una Clave Única de Vivienda para cada vivienda, identificándola por ubicación, avance de obra y precio de venta.

Una vez recibida la confirmación de SHF sobre el registro y la asignación de derechos a hipotecas, los desarrolladores tienen hasta tres años para completar la construcción del desarrollo e identificar compradores calificados. Entonces, los desarrolladores proceden a asegurar el financiamiento para la construcción (de bancos comerciales, Sofoles y la emisión de valores tales como certificados bursátiles), y simultáneamente, a identificar compradores calificados. Una vez terminadas las viviendas, los desarrolladores ejercen su asignación de derechos a hipotecas, y el intermediario financiero recibe los fondos respectivos de SHF y origina el crédito hipotecario. Subsecuentemente, los desarrolladores transfieren la vivienda al comprador y al mismo tiempo reciben el pago correspondiente.

A partir de septiembre de 2004, SHF dejó de otorgar fondos para el otorgamiento de crédito hipotecario al mercado de vivienda media alta, para concentrarse en el apoyo al financiamiento de viviendas con un valor de hasta 166,666 UDIs. Asimismo, SHF otorgará garantías a favor de las Sofoles para facilitar el acceso de las mismas a otras fuentes de recursos, principalmente bancos comerciales, para el financiamiento de viviendas con un valor que exceda de 166,666 UDIs.

El comportamiento histórico de los créditos hipotecarios otorgados por SHF muestra que no ha sobrepasado las 62,000 unidades anualmente. Sin embargo, se anticipa una reactivación significativa a partir de 2004 debido a que SHF ya no financiará créditos puente a desarrolladores y tampoco otorgará hipotecas con valores superiores a 165,000 UDIs.

**Grafica 21– Hipotecas de SHF**



*Fuente: Softec*

### **3. Fovissste**

Fovissste se incorporó en noviembre de 1972 mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación y por el cual se estableció un fondo nacional de la vivienda a fin de constituir depósitos a favor de los trabajadores afiliados al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

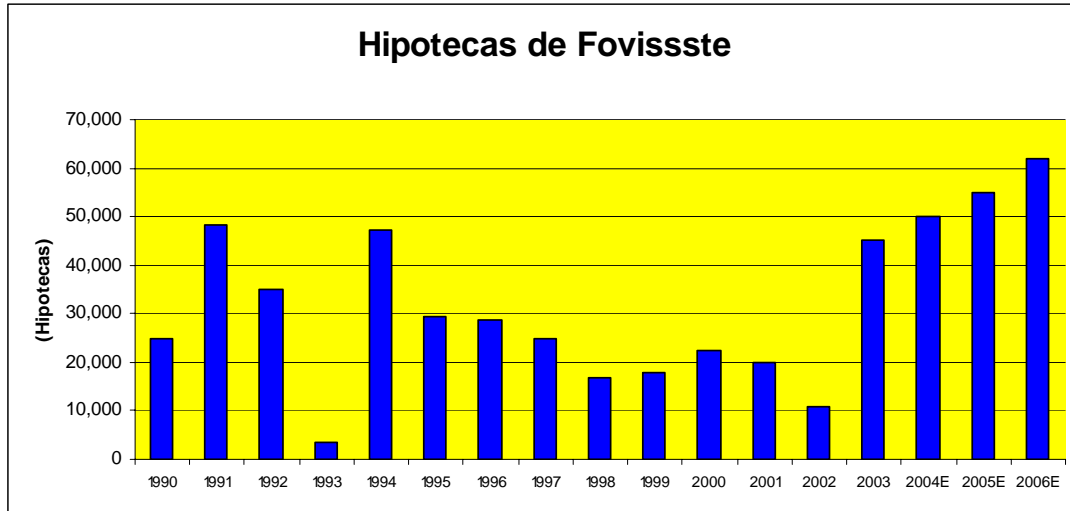
Fovissste opera de forma similar a Infonavit, captando contribuciones del 5% de los salarios de todos los empleados del sector público y deduciendo de dichos salarios los pagos de los créditos otorgados. Fovissste no requiere el pago de un enganche para la compra de una vivienda. El monto máximo disponible para una hipoteca es de aproximadamente \$418,000 Pesos. Los acreditados de Fovissste son aprobados para el otorgamiento de créditos hipotecarios mediante un sistema de calificación crediticia, en el cual se otorgan puntos en razón de antigüedad, número de dependientes económicos, salario básico y montos previamente aportados a la institución, entre otras consideraciones. Entre más alta es la calificación de los acreditados, mayor es el monto del crédito para el que son elegibles.

El número de trabajadores afiliados al régimen del ISSSTE asciende a cerca de dos millones de trabajadores en el año 2003, de los cuales más de una cuarta parte habían recibido un crédito del Fovissste.

Fovissste concedió cerca de 45,000 hipotecas en 2003, equivalente a 10% del total otorgado en México. Aunque su desempeño ha sido irregular a través del tiempo, Fovissste planea mantener financiamiento cercano al 10% del programa de vivienda del Presidente Fox.



**Grafica 22– Hipotecas de Fovissste**



*Fuente: Softec*

#### **4. Banca Comercial y Sofoles**

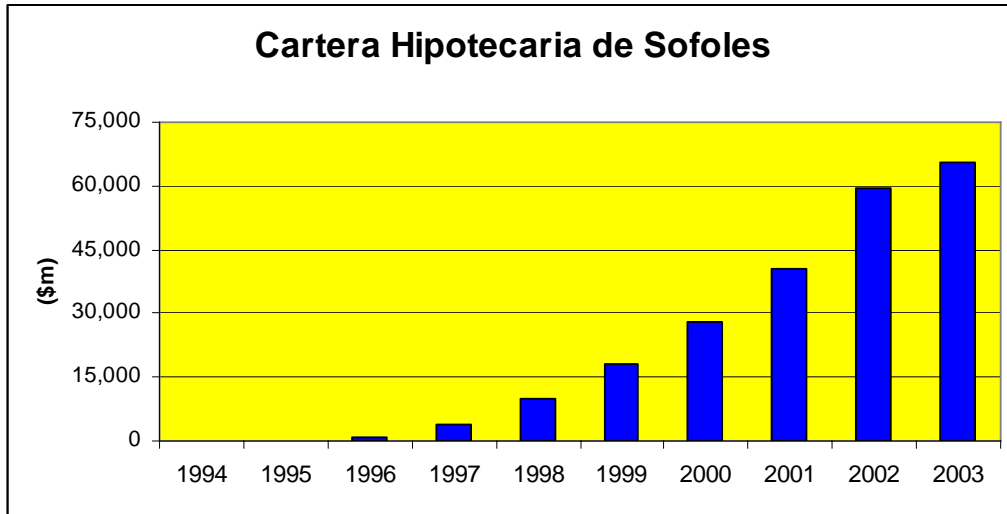
Hasta el año 1994, la industria de la vivienda creció gracias a la actividad de la banca comercial. La crisis financiera que se desató a partir de diciembre de 1994 generó falta de liquidez y aumentos desmedidos a las tasas de interés, como resultado de la devaluación del peso ante el dólar de los EUA. La cartera de crédito de la banca comercial se vio severamente afectada por este entorno y muchos bancos cayeron en insolvencia.

El Gobierno Federal se vio en la necesidad de efectuar un rescate bancario de grandes proporciones para evitar la quiebra masiva del sistema financiero mexicano. Este programa de saneamiento incluyó la venta de la mayoría de los Bancos a instituciones financieras internacionales. La banca comercial reinició operaciones en el mercado hipotecario a partir del año 2001. Actualmente, Scotiabank-Inverlat, Santander-Serfín, HSBC-Bital, BBVA-Bancomer, Banorte y Citigroup-Banamex ofrecen créditos hipotecarios dirigidos principalmente al segmento de vivienda media y residencial.

La fuerte contracción de la banca comercial permitió el crecimiento de las Sofoles a partir de 1994. Estas instituciones están autorizadas para otorgar financiamientos especializados, pero no pueden captar recursos del público, por lo que se fondean mediante la emisión de instrumentos de deuda bursátil bancaria.

El crecimiento de las Sofoles dentro del mercado de crédito hipotecario ha sido muy importante. Se estima que en el año 2003, las Sofoles originaron el 95% de los créditos de SHF, equivalente a un 13% de las hipotecas en el país.

**Grafica 23– Hipotecas de Sofoles**



*Fuente: Softec*

## **5. Otros programas**

En 2003, algunos organismos públicos de financiamiento para la vivienda, incluyendo a Fonhapo, Fonaevi y otros fideicomisos estatales otorgaron menos del 4% del financiamiento hipotecario en México. Estos organismos existen a nivel federal y local y atienden al segmento más grande de la población, principalmente a trabajadores no asalariados que perciben menos de 2.5 veces SMG. Los organismos federales de vivienda otorgan créditos directamente a organizaciones y autoridades estatales y municipales de vivienda, a cooperativas de vivienda y a uniones de crédito que representan a beneficiarios de bajos ingresos, así como a acreditados individuales. Algunas dependencias ofrecen asistencia técnica a acreditados y a beneficiarios para diseñar, contratar y supervisar la construcción de su propia vivienda. Los créditos de los organismos públicos pueden ser utilizados para proyectos de vivienda económica, lotes urbanizados, instalaciones del servicio público, remodelación de vivienda y autoconstrucción.

## **(VII) Competencia**

La industria de vivienda está altamente fragmentada, ya que participan más de 2,000 promotores inmobiliarios y sólo una decena ostenta una participación de mercado significativa. La mayoría opera localmente y produce volúmenes inferiores a las 50 unidades anuales. Solamente cinco promotoras están listadas en la BMV: GEO (desde 1994), ARA (1996), Hogar (1997), Sare (2003) y Urbi (2004). Homex y Demet han emitido instrumentos bursátiles de deuda, mientras que Pulte México es subsidiaria de Pulte Homes, una empresa pública con sede en los EUA.

Conforme los principales jugadores en el mercado de la vivienda vayan creciendo y fortaleciendo sus reservas territoriales y estructuras financieras, se anticipa que en la misma medida irán ganando mayores economías de escala, eficiencias y participación de mercado.

### **(VIII) Estructura Corporativa**

La estructura corporativa de las Compañías varía en función a cada una de sus subsidiarias en esta parte se muestra el porcentaje de participación en sus Subsidiarias, así como la descripción general de sus actividades principales.

### **(IX) Principales Activos**

En esta parte generalmente se mencionan los principales activos con los ue se cuanta los cuales pueden variar entre una compañía y otro como lo son la maquinaria y equipo de construcción, equipo de cómputo, mobiliario y equipo de transporte entre otros.

### **(X) Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales**

Describir si existen procesos jurídicos o judiciales relevantes que constituyan un riesgo de repercusión adversa en la situación financiera o en los resultados de operación de la Compañía.

## V REGULACIONES CONTABLES APLICABLES A LA BURSATILIZACIÓN

### IV.1. Resumen SFAS-140 “Accounting for transfers and Servicing of Financial Assets an Extinguishments of liabilities.”

El SFAS 140 provee los estándares para las transferencias de activos financieros y extinción de obligaciones. Estos estándares están basados en un acercamiento de los componentes financieros enfocados en el control. Bajo esta apreciación, después de una transferencia de activos financieros una entidad reconoce los activos que controla y los pasivos en los que ha incurrido, no reconoce los activos financieros cuando el control ha sido cedido y tampoco reconoce las obligaciones cuando se han extinguido. Éste postulado ofrece estándares consistentes para distinguir las transferencias de activos financieros que son ventas de las que son préstamos bursatilizados.

#### Parrafo 9 SFAS-140

Una transferencia de activos financieros en la cual el transferente cede el control sobre esos activos bursatilizados deberá ser registrada como una venta. El transferente ha cedido el control sobre los activos transferidos si y solo si:

- a. Los activos transferidos han sido aislados legalmente de la entidad que transfiere, es decir, poner presuntamente fuera del alcance de la entidad que transfiere y sus acreedores, aún en bancarota.
- b. Cada entidad receptora (o si la entidad receptora es una SPE cada receptor de los beneficios de la bursatilización) tiene el derecho de comprometer o intercambiar los activos transferidos y provee algo más que beneficios triviales a la entidad que transfiere.
- c. La entidad que transfiere no mantiene control efectivo los activos transferidos a través de (1) un acuerdo en el cual obligue al transferente a recomprar o redimir los activos antes de que lleguen a su etapa de madurez o la capacidad unilateral de causar que el tenedor regrese algunos de los activos.

#### Parrafo 11 SFAS-140

En dado caso de que la Compañía que bursatiliza cumpla con todos los requisitos para llevar a cabo el registro como una venta, la entidad que transfiere deberá:

- a. No reconocer los activos vendidos
- b. Reconocer todos los activos obtenidos y pasivos incurridos en consecuencia de la venta, incluyendo efectivo, opciones call o put retenidas, forwards, swaps y cualquier obligación sobre prestar un servicio.
- c. Medir a valor razonable el importe de todas los activos y pasivos incurridos como consecuencia de la venta, en el caso de que no se práctico determinar un valor razonable se deberán utilizar métodos alternativos.
- d. Reconocer una pérdida o una ganancia en la venta.

En caso de que la Compañía no cumpla con los requisitos para registrar la transferencia como una venta, deberá registrarse la operación como un préstamos bursatilizado con un colateral como garantía (párrafo 15).

#### Párrafo 15 SFAS-140

Un deudor debe de otorgar alguna garantía en ciertos activos a su prestamista que sirva como colateral

- a. Si quien recibe los activos tiene el derecho por contrato de vender o comprometer el colateral, entonces el que transfiere deberá de reclasificar los activos y reportarlos por separado en el balance general.
- b. Si quien recibe los activos vende el colateral deberá de reconocer la pérdida o ganancia en la venta del colateral y la provisión por el pasivo que lo obliga a retornar el colateral.
- c. Si el que transfiere incumple los términos del contrato y deja de tener facultades para redimir el activo, deberá de dejar de reconocer el activo y el que recibe deberá de reconocer el colateral como su activo al valor razonable que fue medido inicialmente, si el activo ha sido vendido deberá de dejar de reconocer la obligación de devolver el colateral.
- d. Excepto por lo descrito en el párrafo 15c, la entidad que transfiere deberá de seguir reconociendo el activo como suyo y el que recibe no deberá reconocer el activo.

### **Reconocimiento y valuación de obligaciones**

#### **Párrafo 13 SFAS.140**

En cada ocasión que una entidad emprende la bursatilización de algún activo deberá reconocer ya sea un activo o un pasivo por el contrato que le dio origen, a menos que transfiera los activos a una QSPE en el caso de la bursatilización de un activo deberá de retener todos los certificados emitidos y clasificarlas como deuda por emisión de certificados retenidos hasta la fecha de madurez.

### **Revelaciones**

#### **Párrafo 17 SFAS-140**

Las entidades deberán de revelar lo siguiente:

- a. Para un colateral:
  - 1) .Si la entidad ha entrado en acuerdos de recompra o en bursatilización de préstamos, deberá revelar las políticas sobre las condiciones del colateral o cualquier otra bursatilización.
  - 2) Si la entidad ha comprometido cualquiera de sus activos como colateral que no han sido reclasificados en el balance general conforme al párrafo 15(a), el efecto acumulado y la clasificación de los activos a la fecha del balance general presentado.
- b. Si la deuda ha sido considerada extinta en sustancia, debe revelarse una descripción general de la transacción y el monto de la deuda que ha sido considerada extinta al final del periodo, así como la deuda remanente.
- c. Si los activos fueron separados después de la fecha efectiva solamente para satisfacer pagos programados de alguna obligación. Deberá revelarse una descripción de las restricciones que recaen sobre el activo.
- d. Si no es práctico estimar el valor razonable de ciertos activos o pasivos incurridos en la transferencia de activos financieros durante el periodo, debe revelar una descripción de aquellos activos por los que no fue práctico determinar el valor razonable y el motivo por el cual no fue práctico hacerlo.
- e. Si una entidad ha bursatilizado activos financieros en cualquier periodo y los ha presentado y contabilizado como una venta, deberá revelar por cada tipo de activo:
  - 1) Sus políticas contables para la valuación inicial e intereses retenidos si existen, incluyendo la metodología usada en la determinación del valor razonable.
  - 2) Las características de las bursatilizaciones y la pérdida o ganancia derivada de la venta de los activos financieros para la bursatilización.

- 3) Los supuestos clave usados en la medición del valor razonable de los intereses retenidos a la fecha de la bursatilización.
  - 4) Los flujos de efectivo entre la SPE emisora y la entidad que transfiere a menos que se reporte por separado en los estados financieros o en las notas.
- f. Si la entidad tiene intereses retenidos en activos financieros bursatilizados a la fecha del último balance general presentado, por cada activo debe revelar:
- 1) Las políticas contables para mediciones subsecuentes de aquellos activos financieros incluyendo la metodología usada en la determinación del valor razonable.
  - 2) Los supuestos clave usados en las mediciones subsecuentes del valor razonable de aquellos intereses.
  - 3) Un análisis de sensibilidad que muestre los efectos hipotéticos en el valor razonable de esos activos de dos o más variaciones desfavorables para cada supuesto clave que haya sido reportado.
  - 4) Para los activos bursatilizados o cualquier otro activo financiero que gestione junto con ellos:

El monto total vigente, la porción que no ha sido reconocida y la porción que continúa siendo reconocida al fin del periodo.

## **V.2 Detalles de una bursatilización de activos**

Las bursatilizaciones generalmente utilizan dos transferencias para aislar los activos transferidos del alcance de la Compañía que transfiere y sus acreedores.

### **Paso 1**

La Compañía transfiere activos a una entidad de propósitos especiales (SPE) que a menos de que se encuentre totalmente poseída, está diseñada para de alguna manera la probabilidad de que la entidad que transfiere o sus acreedores puedan reclamar los activos transferidos.

### **Paso 2**

La SPE transfiere los activos a un aval u otro vehículo legal con suficiente capacidad de crédito y solvencia suficiente como para crear confianza en los inversionistas.

En este caso, la operación se hace a través de un fideicomiso cuyo fideicomisario es un banco por lo que el segundo paso no es necesario ya que un banco cuenta con la suficiente solvencia económica como para generar confianza en los inversionistas, sin embargo, resta analizar si el fideicomiso puede calificar como una SPE. Es importante analizar si el fideicomiso califica como una SPE ya que el caso que no lo haga, podría tener la obligación de consolidar el fideicomiso.

### V.3 Condiciones para que una entidad califique como una Special Purpose Entity (“SPE”)

#### Párrafo 34 al 45 SFAS-140

Debe demostrarse que es distinta de la entidad que transfiere:

Condición	Cualidades
Debe demostrarse que es distinta de la entidad que transfiere.	<p>No tendrá la posibilidad de ser disuelta unilateralmente por la entidad que transfiere, sus afiliadas o agentes y además:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tener al menos el 10% del valor razonable de los beneficios es retenido por terceras partes independientes que no son transfirientes (ej. Inversionistas de efectivo); o</li> <li>• Que la transferencia sea la bursatilización de una hipoteca garantizada.</li> <li>• El requerimiento del 10% debe cumplirse todo el tiempo incluyendo las SFASes de inicio y término de la transacción. Cuando esta condición no sea cumplida, la entidad no calificará como una SPE y de preferencia deberá ser consolidada por la entidad que transfiere.</li> </ul>
Límites en actividades permitidas	<p>Las actividades permitidas deben de ser:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Significativamente limitadas</li> <li>• Deben de ser completamente especificados en los documentos legales de la creación de la SPE.</li> <li>• Podrá ser modificada solamente con la aprobación de los tenedores de al menos la mayoría de los intereses beneficiosos poseídos por terceros independientes.</li> </ul>
Límites en los activos que puede retener	<p>Podrá retener o poseer solamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• activos financieros pasivos (es decir, que no está envuelta en la toma de decisiones sobre el activo que no sean inherentes al servicio que prestará.)</li> <li>• Instrumentos financieros derivados pasivos cuyos intereses beneficios pertenezcan a terceras partes independientes.</li> <li>• Activos financieros cuyas políticas de garantía u otros derechos de reembolso por prestación de servicios inadecuados sean enterados cuando la entidad fue creada, cuando los activos</li> </ul>

	<p>le fueron transferidas o cuando la bursatilización fue emitida.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Derechos relativos al servicio</li> <li>• Activos no financieros obtenidos en el proceso de exclusión o recompra.</li> <li>• Efectivo e inversiones temporales pendientes de distribución a los tenedores de los certificados bursátiles.</li> </ul>
<p>Límites en las ventas permitidas, transacciones o distribución de sus activos</p>	<p>Solamente puede disponer de activos en respuesta automática a alguno de los siguientes eventos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si ocurre alguno de los siguientes eventos:: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Está especificado en los documentos legales</li> <li>- Es por fuera del control de la entidad que transfiere los activos, sus afiliadas o agentes; y</li> <li>- Cause o se espera que cause que el valor razonable de esos activos a un grado menor al valor razonable que cuando la SPE lo adquirió.</li> </ul> </li> <li>• Que un tercero que sea un tenedor de los intereses beneficiosos ejerza una opción en la que se apueste a la baja en cambio de: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Una distribución total o parcial de los activos</li> <li>- Nuevos beneficiarios sobre los activos</li> </ul> </li> <li>• El ejercicio de otra opción por la entidad que transfiere los activos.</li> <li>• La terminación de la SPE o la madurez de los intereses beneficiosos en una fecha fija o determinable que sea especificada al inicio.</li> </ul>

#### V.4 Descripción de la operación

En la operación de la bursatilización seguida por los desarrolladores de vivienda mismos que se dedican a la construcción de vivienda de interés social y medio residencial, obteniendo la mayoría de sus recursos de las instituciones de crédito públicas para la adquisición de vivienda.

Con el objeto de tener un mayor financiamiento y dar agilidad a la construcción de los proyectos, estas compañías han decidido crear un fideicomiso bancario a través del cual bursatizará uno de sus activos, el detalle se describe a continuación.



Las Fideicomitentes son sociedades dedicadas fundamentalmente al desarrollo, promoción, construcción y venta de vivienda. En la construcción, desarrollo y venta de Desarrollos Inmobiliarios de vivienda recurren, entre otros, a los mecanismos establecidos por Infonavit, SHF, Fovissste, así como por otros Fondos de Vivienda.

Con el objeto de financiar la adquisición de los terrenos para su posterior desarrollo, fue creado un fideicomiso donde las Fideicomitentes transmitirán de manera irrevocable al Fideicomiso (una vez que los mismos hayan sido adquiridos por la Fideicomitente respectiva) la propiedad y titularidad de dichos terrenos, incluyendo sin limitación, los accesorios, servidumbres y demás derechos reales sobre tales terrenos, donde se pretenda desarrollar dicho Proyecto, o bien, en su caso, la titularidad de derechos fideicomisarios o derechos semejantes respecto de los terrenos. Asimismo, con la finalidad de financiar el desarrollo de los Proyectos y la construcción de las viviendas, las Fideicomitentes transmitirán de manera irrevocable al Fideicomiso Emisor, respecto de cada Proyecto que se desee financiar con parte de los recursos netos de las Emisiones y colocación de los Certificados Bursátiles conforme al Programa: (1) salvo que el terreno ya haya sido previamente aportado, la propiedad y titularidad de los terrenos, incluyendo sin limitación, los accesorios, servidumbres y demás derechos reales sobre dichos terrenos, donde se pretenda desarrollar el Proyecto de que se trate, o bien, en su caso, la titularidad de derechos fideicomisarios o derechos semejantes respecto de los terrenos donde se pretenda desarrollar dicho Proyecto, en ambos casos libres de cualquier gravamen, carga y limitaciones de dominio; y (2) toda la documentación, los planos, proyectos, estudios, así como las licencias (salvo que éstas no se puedan ceder o que el Supervisor de Obra considere que su transmisión no resulta conveniente al Proyecto), permisos y autorizaciones y demás elementos necesarios para la construcción, desarrollo y venta de dicho Proyecto y de las viviendas construidas conforme a dicho Proyecto. Lo anterior, en el entendido que se podrán aportar y terrenos gravados a favor de alguna entidad que haya financiado un Proyecto parcialmente desarrollado, siempre y cuando, en los términos del Fideicomiso Emisor, las ministraciones a dicho Proyecto se destinen al prepago total de los adeudos frente a tales entidades y el gravamen se cancele de inmediato conforme a las instrucciones del Comité Técnico.

El financiamiento para el desarrollo de algún Proyecto con parte de los recursos aportados al Fideicomiso (incluyendo el producto de la colocación de los Certificados Bursátiles) podrá ser otorgado a la Fideicomitente que corresponda, siempre que el valor total de los Proyectos a ser aportados (considerando los que hubieren sido aportados con anterioridad y que se encuentren pendientes de individualización) no exceda del resultado de multiplicar por dos o las unidades que se acuerden el monto de las Emisiones.

## V.5 ¿Califica el fideicomiso como una Qualify Special Purpose Entity (“QSPE”)?

Listadas anteriormente las características que debe tener una OSPE podemos realizar un Programa de auditoría para concluir si el fideicomiso es una QSPE.

Literatura aplicable	¿Cumple la condición?		Comentarios
	No	Sí	
4.(d).1 ¿Alguno de los inversionistas está habilitado para disolver la entidad unilateralmente?	X		
La descripción de una QSPE es restrictiva. La contabilidad de QSPEs y transferencias de activos a ellas no deberá extenderse a una entidad que no satisfaga en todas y cada una de las siguientes condiciones:			

<p>35.a. Se puede demostrar que es independiente al transfiriente.</p> <p>(a) Al menos el 10% del valor razonable de los intereses beneficioso por otras partes que no sean los transfirientes (todo el tiempo).</p> <p>(b) Que la transferencia sea la bursatilización de una hipoteca garantizada.</p> <p>Las facultades para disolver el fideicomiso pueden tomar varias formas, incluyendo pero no limitándose a:</p>		X	
<p>35.b. Las actividades del fideicomiso:</p> <p>(1) Son significativamente limitadas</p> <p>(2) Deben de ser completamente especificados en los documentos legales de la creación de la SPE.</p> <p>(3) Podrán ser modificadas significativamente solamente con la aprobación de los tenedores de los intereses beneficiosos mas que por las partes que transfirieron los bienes.</p>		X	<p>Todas las actividades que realiza el fideicomiso son inherentes a los fines del mismo, las principales actividades del fideicomiso según el contrato de creación de fideicomiso son las siguientes:</p> <p><i>“(a)Recibir y mantener la propiedad de los bienes fideicomitados con el fin de que, mediante la entrega de ministraciones a las Fideicomitentes, éstas adquieran terrenos, logren la construcción de las viviendas que conforman los Proyectos y su subsecuente venta a trabajadores o a los acreditados por los Fondos de Vivienda o a favor de terceros.</i></p> <p><i>(b)La posesión de los terrenos la tendrá celebre los contratos de obra, urbanización y promoción correspondientes ya sea con alguna o algunas de las Fideicomitentes o con algún tercero.</i></p> <p><i>(c)Invertir el Patrimonio del Fideicomiso</i></p> <p><i>(d) Otorgar, sujeto a lo indicado en la parte final del presente inciso, los poderes legales, necesarios y suficientes a las personas que por escrito designen las Fideicomitentes o el Comité Técnico, según sea el caso, para que a nombre del Fiduciario Emisor procedan a tramitar y obtener de las autoridades competentes las licencias para construir las viviendas y demás obras correspondientes en los terrenos, señalando que las obligaciones derivadas de las licencias serán a cargo de las Fideicomitentes. Lo anterior, en el entendido que el</i></p>

			<i>Fiduciario podrá consentir que las licencias no sean transmitidas a su favor cuando por las circunstancias particulares del Proyecto y, en opinión del Supervisor de Obra, no resulte conveniente que tales licencias sean aportadas al Fideicomiso.”</i>
<p>35. c. Deberán poseer solamente:</p> <p>(1) Los activos financieros le hayan sido transferidos de forma pasiva. Se considera que los pasivos son retenidos de forma pasiva cuando no se puede ejercer decisiones sobre ellos ajenas a las actividades inherentes a la operación del fideicomiso.</p> <p>(2) Los instrumentos financieros derivados pasivos que posee fueron emitidos o vendidos a partes ajenas a los transfirientes.</p> <p>(3) Efectivo proveniente de los activos que retiene e inversiones adquiridas con el mismo efectivo pendiente de distribución.</p>		X	<p>Todo el patrimonio del fideicomiso encaja con alguna de las características permitidas, el patrimonio del fideicomiso según el contrato de creación del mismo incluye los siguientes:</p> <p>“(i) <i>Las cantidades de dinero inicialmente aportadas.</i></p> <p>(ii) <i>Los Recursos Netos de las Emisiones de los Certificados Bursátiles</i></p> <p>(iii) <i>Las cantidades que correspondan a la Reserva para Intereses que se retengan de los recursos del Fideicomiso</i></p> <p>(iv) <i>Los bienes y derechos a ser aportados por las Fideicomitentes conforme se establece en el propio Fideicomiso Emisor.</i></p> <p>(v) <i>Cualquier otro bien o efectivo reciba el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso Emisor.</i></p> <p>(vi) <i>Los valores e instrumentos adquiridos por el Fiduciario Emisor con motivo de las inversiones que lleve a cabo, en cumplimiento de los fines del propio Fideicomiso Emisor.</i></p> <p>(vii) <i>Los productos o rendimientos que, en su caso, generen las inversiones efectuadas por el Fiduciario Emisor.</i></p> <p>(viii) <i>El producto de la venta de las viviendas que el Fiduciario Emisor haya liberado en los términos del Fideicomiso Emisor.</i></p> <p>(ix) <i>El producto de la venta de los bienes fideicomitados en caso de ejecución del Fideicomiso Emisor.”</i></p>
<p>35.d. Si pueden disponer o vender de activos financieros no monetarios, podrán hacerlo solo como respuesta automática de alguna de las siguientes condiciones:</p>			<p>No aplica, todos los trámites de venta se harán por medio de los fideicomitentes (constructoras) según está establecido en la creación</p>

<p>(1) Está especificado en los documentos legales</p> <p>(2) Es por fuera del control de la entidad que transfiere los activos, sus afiliadas o agentes; y;</p> <p>(3) Cause o se espera que cause que el valor razonable de esos activos a un grado menor al valor razonable que cuando la SPE lo adquirió</p> <p>(4) La terminación o madurez del fideicomiso ha sido fijado en una fecha determinadas desde un inicio</p>		X	<p>del fideicomiso.</p> <p>“Una vez terminada la construcción de cada vivienda, ésta es vendida mediante un contrato de compraventa celebrado entre la Fideicomitente correspondiente propietaria de la vivienda de que se trate y el trabajador o el acreditado por los Fondos de Vivienda.”</p>
---	--	---	---

El fideicomiso creado con el fin de aportar diferentes fuentes de financiamiento para la construcción de vivienda cumple con las características que establece el SFAS – 140 para ser considerada una Qualified Special Entity según el contrato de la creación del fideicomiso, por lo que el registro de la operación se puede llevar a cabo en base al mismo postulado.

## V.6 Conclusiones sobre el registro

### Análisis del registro como una venta

Características para registrar la operación como una venta:

- 1) Cede el control sobre los activos transferidos
- 2) Recibe efectivo o cualquier activo obtenido en una transferencia de activos financieros menos cualquier pasivo incurrido que pueda ser registrado como una venta.

Características para considerar que se ha cedido el control de los activos:

- a) Los activos han sido legalmente aislados
- b) La entidad que recibe los activos tiene las facultades de comprometer o intercambiar los activos
- c) La entidad que transfirió deja de poseer control efectivo sobre los activos.

Es importante hacer énfasis en que el registro de esta operación como una venta puede hacerse si y solo si se cumplen con todos los requisitos y/o características listadas anteriormente.

#### 1) Cede control sobre los activos transferidos.

Como mencionamos en la descripción de la operación, la Compañía constructora y fideicomitente del fideicomiso transmiten de manera irrevocable al Fideicomiso la propiedad y titularidad de dichos terrenos por lo que parecería que se cumple con el punto 1 anteriormente mencionado para registrar la operación como una venta, sin embargo habrá que valorar que se cumplan las características para considerar que ha cedido el control sobre lo cual mencionamos lo siguiente, para considerar que un activo ha sido legalmente aislado según el párrafo 27 del SFAS-140 los activos deben de estar fuera del alcance de la entidad transfiriente y de sus acreedores.

El término de “aislamiento legal” es meramente un concepto legal por lo que debe ser analizado desde esa perspectiva y puede diferir dependiendo de la localidad donde se lleve a cabo la operación y lo que

sus leyes establezcan. En México para que una separación de bienes sea considerada como una venta y “legalmente aislada” debe encajar dentro del Capítulo II de la Ley de Concursos Mercantiles.

El Capítulo II de la Ley de Concursos Mercantiles en el artículo 70 y 71 menciona los casos muy específicos en los que los activos pueden ser aislados de los acreedores:

## **Capítulo II**

### **De la separación de bienes que se encuentren en posesión del comerciante**

**Artículo 70.-** Los bienes en posesión del Comerciante que sean identificables, cuya propiedad no se le hubiere transferido por título legal definitivo e irrevocable, podrán ser separados por sus legítimos titulares. El juez del concurso mercantil será competente para conocer de la acción de separación. Promovida la demanda de separación, con los requisitos que establece el artículo 267 si no se oponen a ella el Comerciante, el conciliador, o los interventores, el juez ordenará la separación de plano a favor del demandante. En caso de haber oposición, la separatoria continuará su trámite en la vía incidental.

**Artículo 71.-** Podrán separarse de la Masa los bienes que se encuentren en las situaciones siguientes, o en cualquiera otra de naturaleza análoga:

- I Los que pueden ser reivindicados con arreglo a las leyes;
- II Los inmuebles vendidos al Comerciante, no pagados por éste, cuando la compraventa no hubiere sido debidamente inscrita en el registro público correspondiente;
- III Los muebles adquiridos al contado, si el Comerciante no hubiere pagado la totalidad del precio al tiempo de la declaración de concurso mercantil;
- IV Los muebles o inmuebles adquiridos a crédito, si la cláusula de resolución por incumplimiento en el pago se hubiere inscrito en el registro público correspondiente;
- V Los títulos valor de cualquier clase emitidos a favor del Comerciante o que se hayan endosado a favor de éste, como pago de ventas hechas por cuenta ajena, siempre que se pruebe que las obligaciones así cumplidas proceden de ellas y que la partida no se asentó en cuenta corriente entre el Comerciante y su comitente;
- VI Las contribuciones retenidas, recaudadas o trasladadas por el Comerciante por cuenta de las autoridades fiscales, y
- VII Los que estén en su poder en cualquiera de los supuestos siguientes:
  - a) Depósito, usufructo, fideicomiso o que hayan sido recibidos en administración o consignación, si en este caso el concurso mercantil se declaró antes de la manifestación del comprador de hacer suyas las mercancías, o si no ha transcurrido el plazo señalado para hacerla;
  - b) Comisión de compra, venta, tránsito, entrega o cobro;
  - c) Para entregar a persona determinada por cuenta y en nombre de un tercero o para satisfacer obligaciones que hubieren de cumplirse en el Domicilio del Comerciante; Cuando el crédito resultante de la remisión hubiere sido afectado al pago de una letra de cambio, el titular legítimo de ésta podrá obtener su separación, o
  - d) Las cantidades a nombre del Comerciante por ventas hechas por cuenta ajena. El separatista podrá obtener también la cesión del correspondiente derecho de crédito.

La Ley de Concursos Mercantiles es bastante específica en los casos en los que los activos pueden ser separados del alcance de acreedores en el supuesto de que la compañía entrase en liquidación. La transferencia de activos que realizó la Compañía no entra dentro de ninguno de los supuestos listados anteriormente y por lo tanto están al alcance de los acreedores y no se puede considerar que los activos transferidos al fideicomiso hayan sido “legalmente aislados” como se menciona en el inciso a) sobre las características que se deben poseer para considerar se ha cedido el control sobre un activo.

## Referencias de otros boletines

### “AICPA Technical Practice Aids SOP 04-2: Accounting for Real Estate Time-Sharing Transactions”

#### Continuing involvement

El SOP 04-2 establece el concepto de “Continuing involvement” para considerar que activos que han sido transferidos no se deben de considerar como una venta y deben de seguir perteneciendo al patrimonio de la transfiriente. Los casos listados en el SOP 04-2 donde se especifica que se sigue estando involucrado con el activo son los siguientes:

- **Opción u obligación de recompra.-** El vendedor o transfiriente tiene la obligación de recomprar la propiedad, es decir, compeler al vendedor a recomprar u otorgarle la opción de hacerlo.
- **Arreglo de sociedad limitada.-** El vendedor es socio de una sociedad en un sociedad limitada que adquiere intereses en la propiedad y retiene un pagaré de un comprador sobre una parte significativa del precio de venta.
- **Garantía de retorno en inversión.-** El vendedor garantiza al comprador el retorno de su inversión o un retorno por un periodo extendido o limitado de la inversión que realizó.
- **Apoyo en operaciones por parte del vendedor.-** El vendedor requiere iniciar operaciones o continuar operando la propiedad bajo su propio riesgo, se presume que tiene dicho riesgo por un periodo extendido o limitado, o hasta alcanzar cierto nivel de operaciones.
- **Gestión de ventas provista por el vendedor.-** El contrato de ventas requiere que el vendedor provea de gestión de ventas sin remuneración o a una remuneración que sea más baja que la del mercado
- **Participación del vendedor en futuras utilidades por reventa.-** El vendedor participará en futuras utilidades producto de la reventa de la propiedad sin riesgo alguno o pérdida.

Con base en el SOP-04 – 2 la transfiriente sigue involucrada con el activo que ha transferido, ya que proporciona gestión de ventas, apoya en las operaciones y participa en las ventas futuras de los proyectos que serán construidos por lo que debemos de considerar que el activo debe de seguir perteneciendo al patrimonio de la transfiriente.

Por los motivos mencionados anteriormente, consideramos que la operación de bursatilización de activos debe de ser registrada como un pasivo.

## **Análisis del registro como un pasivo.**

Visto que las condiciones de aislamiento legal no han sido cumplidas, la Compañía debe registrar el monto total de las obligaciones derivadas de los certificados bursátiles como un pasivo y a valor razonable, ya que en caso de que la Compañía entrase en bancarrota debe soportar con alguna garantía a los inversionistas que confiaron en los certificados bursátiles debiendo separar de los demás activos aquellos que fueron otorgados al fideicomiso (en este caso el terreno) o incluyendo una nota en los estados financieros que revele todas las obligaciones y restricciones sobre el activo (en este caso el terreno) como consecuencia de la creación del fideicomiso para la emisión de los certificados bursátiles.

## **V.7 Revelaciones necesarias**

### **1. Fondos en fideicomiso**

Como se menciona en la Nota siguiente a los estados financieros, con fecha \_\_\_\_\_, se celebró el contrato de Fideicomiso número \_\_\_\_\_ con el propósito de emitir Certificados Bursátiles (los “Certificados”) respaldados con la adquisición de reserva territorial, el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la construcción de viviendas. Conforme al contrato de Fideicomiso el patrimonio fideicomitado se integra entre otras cosas con:

- Una aportación inicial hecha por los fideicomitentes por la cantidad total de setecientos pesos.
- Los recursos netos provenientes de la emisión de los Certificados.
- Una reserva en efectivo equivalente al 25% del saldo insoluto de los Certificados.
- Las cantidades que correspondan a la reserva para intereses que sean aportadas por los fideicomitentes.
- Las aportaciones de terrenos, el desarrollo de los proyectos inmobiliarios y la construcción de las viviendas.

El producto de la venta de las viviendas que el fiduciario por instrucciones del Comité Técnico haya liberado en los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso.

El patrimonio del Fideicomiso únicamente puede ser utilizado para el pago de los Certificados Bursátiles, para adquirir reservas territoriales o para financiar los proyectos que se aporten al Fideicomiso, para lo cual el fiduciario debe establecer, mantener y administrar las cuentas del Fideicomiso de conformidad con el contrato de fideicomiso respectivo.

Como se menciona anteriormente, del producto total de la colocación de los Certificados, el Fideicomiso creó una reserva en efectivo equivalente al 25% del saldo insoluto de dichos certificados, con el propósito de garantizar el adecuado pago a los tenedores de dichos certificados. Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de dicha reserva asciende a \$\_\_\_\_\_ la cual se presenta en el balance general, neta del pasivo a largo plazo.

(Véase nota siguiente, en donde se explica la personalidad del fideicomiso y las partes que lo integran)

### **2. Pasivo a largo plazo**

El \_\_\_\_\_, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la emisión de Certificados Bursátiles hasta por \$\_\_\_\_\_ para financiar los diferentes desarrollos inmobiliarios de la Compañía. Para tal efecto, con fecha \_\_\_\_\_, se celebró el Contrato de Fideicomiso irrevocable número \_\_\_\_\_ (el “Fideicomiso”) para la emisión de los Certificados. Dicho contrato fue celebrado por \_\_\_\_\_, S.A. de C.V., en calidad de fideicomitente y Fideicomisario en segundo

lugar; Institución financiera, en calidad de fiduciario y los tenedores de los Certificados como Fideicomisarios en primer lugar.

El propósito principal del Fideicomiso es estructurar y obtener una fuente alterna de financiamiento para los fideicomitentes para la adquisición de reserva territorial, el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la construcción de viviendas.

El día \_\_\_\_\_, se realizó la primera emisión y colocación pública de \_\_\_\_\_ de Certificados Bursátiles con valor nominal de \$\_\_ pesos cada uno, por un importe total de \$\_\_\_\_\_, amortizables en seis pagos trimestrales iguales y consecutivos a partir del 8 de enero de 2008 con vencimiento el 8 de julio de 2009, a la tasa de TIIE más 2.7 puntos. Al 31 de diciembre de 2004, la tasa de interés aplicable era de 11.65%.

Debido a que el Fideicomiso, de conformidad con lo que se establece en su contrato de constitución, solo puede disponer o utilizar los bienes fideicomitados para dar cumplimiento a los fines para los cuales fue constituido, entre los cuales se contemplan principalmente utilizar los recursos derivados de la emisión de los Certificados para adquirir reserva territorial, el desarrollo de proyectos inmobiliarios, la construcción de viviendas, el pago de los Certificados al vencimiento de la emisión y, esta imposibilitado de otorgar créditos o préstamos o de cualquier manera realizar operaciones de financiamiento distintas a las previstas en el contrato de fideicomiso, los recursos obtenidos por la emisión de los Certificados se presentan en el balance general de la Compañía como pasivo.

De ésta emisión total de Certificados, la Compañía ha obtenido del Fideicomiso para el financiamiento de la adquisición de reserva territorial, el desarrollo de los proyectos inmobiliarios y la construcción de las viviendas la cantidad de \$\_\_\_\_\_, que están garantizados con inventarios inmobiliarios, neto de \$\_\_\_\_\_ correspondientes a la reserva de efectivo que se mantiene en el fideicomiso; consecuentemente el pasivo neto al 31 de diciembre de 2004, asciende a \$\_\_\_\_\_ (véase Nota 7 por aportaciones hechas al fideicomiso y reservas en efectivo).

La fuente de recursos para el pago del valor de los Certificados y el pago de los intereses que se generen por esos títulos, son exclusivamente los bienes y derechos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso.

Los vencimientos del pasivo a largo plazo al 31 de diciembre de 2004, son:

<b>Año</b>	<b>Importe</b>
2008	\$ _____
2009	_____
	<u>\$ _____</u>



## **VI INTRODUCCION Y ANALISIS AL RECONOCIMIENTO DEL GRADO DE AVANCE EN EMPRESAS INMOBILIARIAS**

### **VI.1 Descripción e historia sobre el reconocimiento contable de los ingresos en empresas constructoras desarrolladoras de vivienda**

Las empresas en México desarrolladoras de vivienda han enfrentado no solo el reto mencionado de impulsar el mercado y la economía nacional misma como se describió en los capítulos anteriores de esta tesis generando no solo un producto para su venta si no una fuerza de ventas para la identificación de los clientes e integración de sus expedientes para poder ser proporcionados a las instituciones y organismos de vivienda en México para la obtención y liberación de recursos y al existir este tipo de esquema de regulación también han tenido que enfrentar el problema contable derivado de la falta de regulación en la materia para el reconocimiento de los ingresos por avance mediante este esquema por lo que en nuestro país se han realizado esfuerzos muy importantes para contar con un esquema normativo en materia contable, que permita reflejar de la mejor manera posible, la situación financiera y los resultados de las entidades a seguir las empresas por lo cual en caso de que no existan principios aplicables a problemas contables es permitida la aplicación de normatividad contable vigente en otros países para lograr la convergencia con la normatividad internacional como es sabido el Boletín A-8. “SUPLETORIEDAD” de Normas de Información Financiera. Las NIF “Normas de Información Financiera” permiten subsanar la eventual ausencia en nuestro país de algunas normas particulares en materia contable, dando pauta a la utilización de esquemas normativos reconocidos internacionalmente como NIIF “Normas Internacionales de Información Financiera” siempre y cuando no se contrapongan al marco conceptual de las propias NIF.

### **VI.2 Boletines contables aplicables para el reconocimiento de ingresos, Nacionales (NIFS), Americanos (USGAAP) e Internacionales (NIC)**

#### **NORMA BÁSICA**

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) son supletoriamente parte de las NIF.

En consecuencia y de acuerdo con lo establecido en la NIF A-1 “Estructura de las Normas de Información Financiera”, debe entenderse que las NIF se conforman por:

- a) Las NIF y las Interpretaciones a las NIF (INIF), aprobadas por el Consejo Emisor del CINIF y emitidas por el CINIF;
- b) Los Boletines emitidos por la Comisión de Principios de Contabilidad (CPC) del Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP) y transferidos al CINIF el 31 de mayo de 2004, que no hayan sido modificados, sustituidos o derogados por nuevas NIF; y
- c) Las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables de manera supletoria.

Para efectos de la presente norma, las NIIF se conforman por:

- a) Las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF, (International Financial Reporting Standards, IFRS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board, IASB);

- b) Las Normas Internacionales de Contabilidad, NIC, (International Accounting Standards, IAS) emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Committee, IASC);
- c) Las Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Comité de Interpretaciones (International Financial Reporting Interpretations Committee, IFRIC);
- d) Las Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad, emitidas por el Comité de Interpretaciones (Standing Interpretations Committee, SIC).

Por lo mencionado anteriormente las empresas desarrolladoras de vivienda han tenido que innovar un propio sistema que les permita el reconocimiento de sus ingresos por avance incorporando en el mismo esquema de políticas para el reconocimiento de las viviendas vendidas que cumplan con los requisitos de las instituciones y organismos de vivienda en México. Como sabemos el Boletín D-7, "Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital", preparado y aprobado por la Comisión de Principios de Contabilidad (CPC) del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. recogió algunas de las inquietudes de los interesados manifestadas en el proceso de auscultación, las cuales originaron la investigación profunda de las propuestas recibidas, incorporando aquellas que se consideró contribuían en su contenido.

En la elaboración del Boletín, se analizó la Norma Internacional de Contabilidad NIC-11 "Contratos de Construcción" que estaba vigente a través de la supletoriedad regulada por el Boletín A-8. Además dicho análisis incluyó el marco jurídico aplicable acorde a las prácticas vigentes en la industria y el marco de referencia de la normatividad contable en México. En consecuencia, los lineamientos contenidos en el Boletín están homologados, substancialmente, con las Normas Internacionales de Contabilidad.

Los aspectos más relevantes del Boletín, son:

- a) Establecer bases para el adecuado reconocimiento y distribución en el tiempo, de los ingresos y costos relacionados con proyectos donde medien contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital.
- b) Proporcionar reglas para identificar, cuantificar y estimar, confiablemente, los costos e ingresos del contrato conforme es alcanzada la etapa de avance para la terminación del proyecto.
- c) Señalar los requisitos mínimos de presentación y revelación de contratos bajo el método de por ciento de avance, que es el aprobado por el boletín.
- d) El presente Boletín dejará sin efecto la supletoriedad de la NIC-11 establecida en la Circular 49 a partir de su aplicación.

El boletín D-7 cubre aspectos interesantes en la industria como lo son la adecuada distribución de los ingresos y sus costos relacionados entre distintos periodos contables.

Al respecto debemos considerar lo establecido por el Boletín A-3, Realización y Periodo Contable, que señala. "Las operaciones y eventos, así como sus efectos derivados susceptibles de ser cuantificados, se identifican con el periodo en que ocurren; por tanto, cualquier información contable debe de indicar

claramente el periodo a que se refiere. En términos generales, los costos y gastos deben identificarse con el ingreso que originaron, independientemente de la fecha en que se paguen".

Dentro del Alcance de Boletín se determina la existencia de un acuerdo contractual es lo que da la pauta para el reconocimiento de los ingresos en los registros contables. Por ende, los trabajos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital donde no medie un contrato, no son parte del alcance de este Boletín.

Los tipos básicos de contratos de construcción que se mencionan en el Boletín son los siguientes:

- 1) Contrato a precio fijo o alzado.- Es un contrato en el cual el contratista conviene un monto invariable por el contrato, no sujeto a ajustes debidos a los costos incurridos por el contratista.
- 2) Contrato a precio unitario.- Es aquel bajo el que se paga al contratista un importe específico por cada unidad de trabajo realizada; en esencia está dado a precio fijo y su única variable son las unidades de trabajo realizadas; normalmente se adjudica sobre la base de un precio total, que es la suma de las unidades específicas por sus precios unitarios.
- 3) Contrato de costo más comisión (sobre la base de costos más cantidad convenida).- Es donde el contratista recibe el reembolso de los costos permitidos, definidos en el contrato, más un porcentaje de éstos o una cuota fija, que representa una utilidad.
- 4) Contrato por administración.- Es cuando el contratista se encarga de la administración del proyecto y de que los trabajos sean realizados.

Los contratos de construcción mencionados anteriormente, pueden adoptar las siguientes modalidades que ó en ocasiones combinación de las mismas:

- a) Llave en mano.- El contratista se compromete a entregar una instalación probada y operando plenamente. En esta modalidad, el cliente contrata un proyecto integral (ingeniería, procuración y construcción, así como pruebas, puesta en marcha y/o financiamiento, si así se requiere).
- b) Por concesión a término (construir, operar y transferir).- El contratista financia, construye, opera por medio de una concesión o licencia y finalmente, transfiere el activo del contrato.
- c) Incentivo por desempeño.- Se incorpora un incentivo para el contratista con el fin de sobrepasar los objetivos definidos de ejecución de obra, mediante incrementos en la utilidad; o bien, mediante decrementos a la misma (o castigos por incumplimiento), si es que no se llega a tales objetivos.
- d) Niveles de esfuerzo.- Son proyectos que usualmente se refieren a la investigación o estudio de un área específica. Obliga al contratista a dedicar un determinado nivel de esfuerzo en un periodo definido de tiempo, por un importe fijo.
- e) Procuración.- Los pagos al contratista están en función del costo de materiales u otros costos especificados, más un por ciento de utilidad.
- f) Ingeniería y/o construcción.- Son proyectos en los que los pagos al contratista se efectúan sobre la base de horas laborales directas, conforme a tarifas fijas por hora (que cubren el costo de mano de obra directa, gastos indirectos y la utilidad).

- g) Escalación de costos y/o precios.- En esta modalidad, se incluye una cláusula contractual que permite ajustes a los precios de artículos específicos o cambios en las condiciones.

Combinación y segmentación de contratos de construcción.- De acuerdo a la clasificación de los contratos pueden existir algunos con características tanto de un tipo como de otro; en tales circunstancias, un contratista necesita considerar todas las condiciones para determinar cuándo reconocer los ingresos y costos.

Este Boletín se aplica por separado a cada contrato de construcción; se presume que cada contrato constituye un centro de utilidad para el reconocimiento del ingreso, la acumulación del costo y la cuantificación de la ganancia (pérdida).

### **VI.3 Reconocimiento y valuación de los ingresos**

La contabilización de las operaciones inherentes a los contratos de construcción es, esencialmente, un proceso de cuantificación y distribución del resultado de transacciones que se realizan en la construcción de una obra, para asignar dichos resultados a distintos periodos contables, con base en la utilización de estimados de ingresos, costos y ganancias o pérdidas.

El ingreso debe reconocerse en forma periódica conforme se ejecuta o progresa la construcción, como si se tratara de una venta continua.

Los ingresos del contrato deben incluir:

- a) La cantidad total pactada originalmente.
- b) Los aumentos o disminuciones por variaciones en el trabajo y en los precios, reclamaciones y pago de incentivos.

El ingreso es cuantificado al valor establecido en el contrato para la compensación recibida o por recibir y se afecta por diversas incertidumbres que dependen del resultado de eventos futuros. Los estimados con frecuencia necesitan ser revisados al ocurrir las transacciones y al despejarse las incertidumbres. Por tanto, la cantidad de ingreso del contrato cuando hay variaciones en el trabajo y en los precios puede aumentar o disminuir de un periodo al siguiente. Algunos ejemplos de estos son:

- a) El ingreso puede aumentar o disminuir cuando un contratista y un cliente acuerdan variaciones en el trabajo y en los precios en un periodo subsecuente a aquél en que fue convenido inicialmente el contrato.
- b) El ingreso puede aumentar cuando en un contrato a precio unitario o a precio fijo se estipulan cláusulas de escalación de costos.
- c) La cantidad de ingreso del contrato puede disminuir como resultado de penalidades acordadas, originadas por retrasos atribuibles al contratista en la terminación del proyecto.
- d) Cuando un contrato a precio unitario implica un precio fijo por unidad producida, el ingreso aumenta, al aumentar el número de unidades.

### **- Método de porciento de avance**

Bajo este método, el ingreso es identificado con los costos incurridos para alcanzar la etapa de avance para la terminación del proyecto, resultando en el registro de ingresos, costos y ganancia o pérdida, que deben ser atribuidos a la proporción de trabajo terminado al cierre de un periodo contable.

Resultados estimados en contratos de construcción a precio fijo o alzado y a precio unitario

En un contrato a precio fijo o alzado y a precio unitario, el resultado puede ser estimado confiablemente cuando se satisfacen todas las condiciones siguientes:

- a) El ingreso total del contrato puede cuantificarse confiablemente.
- b) Es probable que los beneficios económicos asociados con el contrato fluyan hacia la empresa.
- c) Pueden cuantificarse confiablemente tanto los costos del contrato para completar el mismo, como el grado de avance del contrato a la fecha de los estados financieros.
- d) Los costos atribuibles al contrato, pueden ser claramente identificados y confiablemente cuantificados, de modo que los costos reales incurridos, pueden ser comparados con los estimados previos.

Resultados estimados en contratos de costo más comisión

En un contrato de costo más comisión, el resultado puede ser estimado confiablemente cuando se satisfacen todas las condiciones siguientes:

- a) Es probable que los beneficios económicos asociados con el contrato fluyan a la empresa.
- b) Los costos atribuibles al contrato, ya sean o no específicamente reembolsables, pueden ser claramente identificados y confiablemente cuantificados.

Resultados estimados en contratos por administración

En un contrato por administración, los honorarios pactados deben reconocerse como ingreso en función al progreso del trabajo y deben satisfacer las condiciones siguientes:

- a) Es probable que los beneficios económicos asociados con el contrato fluyan a la empresa.
- b) Puede cuantificarse confiablemente el grado de avance del contrato a la fecha de los estados financieros para su reconocimiento proporcional.

### **- Reconocimiento de ingresos y costos estimados**

Una empresa generalmente tiene la capacidad de practicar estimados confiables, si cuenta con un sistema de información por cada contrato celebrado. Para lo anterior, se requerirá tener claros los siguientes elementos:

- a) Los derechos exigibles por cada una de las partes respecto del activo que va a ser construido.
- b) La prestación que se intercambiará.

c) La forma y términos de liquidación.

Es necesario que periódicamente la empresa analice y en su caso revise los estimados de costos e ingresos del contrato. Una vez estimado confiablemente el desenlace económico de un contrato de construcción, los ingresos y los costos asociados deben ser reconocidos en el estado de resultados como ingresos y costos respectivamente, por referencia al avance de la actividad del contrato a la fecha de los estados financieros en los periodos contables en que se desempeña el trabajo.

Sin embargo, cualquier exceso esperado de los costos totales sobre el ingreso, debe ser reconocido inmediatamente como un costo en los resultados del periodo, de acuerdo con el párrafo.

Costos incurridos relacionados con actividades futuras

Cuando un contratista ha incurrido en costos del contrato que se relacionan con una actividad futura, éstos deben ser reconocidos como un activo en la medida en que sea probable su recuperación. Estos costos representan cantidades adeudadas por el cliente y son frecuentemente clasificadas como parte de la obra por aprobar.

Opciones para determinar el porcentaje de avance

El porcentaje de avance puede ser determinado en una variedad de formas. La empresa debe utilizar el procedimiento que cuantifique confiablemente el trabajo desempeñado dependiendo de la naturaleza del contrato y aplicarlo en forma consistente. Las formas de determinar el avance en un contrato pueden ser agrupadas en medidas de entrada y de salida. Las primeras se refieren a los esfuerzos destinados a un contrato basado en la cuantificación del trabajo y las segundas a los resultados logrados.

Las medidas de entrada incluyen, entre otros, procedimientos basados en:

- a. Costos incurridos.
- b. Horas laboradas o máquina.
- c. Cantidades empleadas de material.

Las medidas de salida incluyen, entre otros, procedimientos basados en:

- a. Unidades producidas.
- b. Unidades entregadas.
- c. Terminación física de eventos o etapas significativas del contrato.

Los pagos parciales y anticipos recibidos de los clientes, no deben ser utilizados como procedimientos para medir el avance físico pues no reflejan el trabajo realizado

Determinación del porcentaje de avance

Una vez elegido el procedimiento que será utilizado para determinar el progreso hasta el término, debe calcularse un cociente que considere en el numerador la unidad de medida real acumulada a la fecha que se informa y en el denominador el total de la unidad de medida que se estima se incurrirá en el contrato (incluye lo incurrido y por incurrir).

Costos incurridos que se excluyen dentro del porcentaje de avance

Cuando el porcentaje de avance es determinado por referencia a los costos del contrato incurridos a la fecha, sólo se considerarán aquellos costos que reflejen el trabajo desempeñado hasta ese momento, excluyendo así todos los demás; por ejemplo:

- a) No se considerarán los que se relacionan con actividades futuras del contrato, como los materiales que han sido entregados, pero todavía no han sido instalados, usados o aplicados, a menos que hayan sido fabricados o adquiridos especialmente para el cumplimiento del contrato específico.
- b) Tampoco se tomarán en cuenta los anticipos efectuados a subcontratistas, a cuenta del trabajo por realizar.

Determinación del ingreso y costo del periodo

Se pueden utilizar dos enfoques para determinar el ingreso, costo y resultado del periodo, los cuales producen razonablemente el mismo efecto y debe utilizarse cualquiera de ellos en forma consistente:

1. Enfoque ingreso-costo.- Una vez determinado el porcentaje de avance del proyecto, será aplicado al total del ingreso estimado del contrato y al total del costo estimado del contrato. La diferencia entre el ingreso y el costo así obtenido constituye el resultado bruto acumulado de un contrato. De los resultados obtenidos se disminuirán, en su caso, los ingresos y costos reconocidos en ejercicios anteriores para obtener los ingresos y costos del periodo a reconocer en el estado de resultados.
2. Enfoque utilidad bruta.- Una vez determinado el porcentaje de avance del proyecto, será aplicado a la utilidad bruta total estimada del contrato. A la cifra obtenida se le sumarán los costos incurridos acumulados, para así obtener el ingreso acumulado del contrato. De los resultados obtenidos se disminuirán, en su caso, los ingresos y costos reconocidos en ejercicios anteriores para obtener los ingresos y costos del periodo a reconocer en el estado de resultados.

Cuando es probable que los costos totales del contrato excedan a su ingreso total, cualquier exceso esperado, debe ser reconocido en el estado de resultados inmediatamente como un costo, de acuerdo con el párrafo.

Cuando la utilidad de un contrato de construcción no pueda ser estimada confiablemente y se tenga la certeza que no se incurrirá en pérdida alguna:

- a) Los costos del contrato deben ser reconocidos íntegramente en los resultados del periodo en que se incurren.

- b) Deben reconocerse en forma temporal montos idénticos de ingresos y costos cuantificados sobre la base de los costos incurridos en el periodo, siempre y cuando se tenga una seguridad razonable de que serán recuperados.

Cuando las incertidumbres que impidieron la estimación confiable del resultado del contrato desaparecen, el ingreso y costo asociados deben ser reconocidos de acuerdo con el párrafo.

#### Cambios en estimados

El método de por ciento de avance se aplica sobre una base acumulativa en cada periodo contable, a los estimados actuales de ingresos y costos del contrato. Por tanto, el efecto de un cambio en el estimado del ingreso, de los costos o del resultado del contrato, debe ser reconocido como parte de las operaciones continuas en el estado de resultados del periodo en que ocurra.

#### Partidas incobrables

Cuando surge una incertidumbre sobre la posibilidad de cobro de una estimación reconocida como cuentas por cobrar a clientes<sup>31</sup>, la cifra incobrable o cuya recuperación ha dejado de tener una evidencia razonable, debe ser reconocida como un gasto de operación en el periodo en que se identifica y no como un ajuste al ingreso del contrato.

Ejemplos de contratos que presentan esta situación, son aquellos que:

- a) No se puede forzar cabalmente su cumplimiento, es decir, su validez está seriamente cuestionada.
- b) Su terminación está sujeta al resultado de litigios o legislación pendientes.
- c) Se relacionan con propiedades que serán confiscadas o expropiadas.
- d) El cliente no puede cumplir con su obligación.
- e) El contratista es incapaz de cumplir con el contrato o las obligaciones que se derivan del mismo.

#### Reconocimiento de pérdidas

Cuando los últimos estimados conocidos indiquen que los costos totales del contrato excederán al ingreso total del mismo, la pérdida esperada debe reconocerse en su totalidad de manera inmediata en el periodo en el que la situación sea evidente. Dicha pérdida debe registrarse en los resultados del periodo, como un costo adicional del contrato y no como una reducción a los ingresos del contrato.

Dicha pérdida será reconocida sin considerar:

- a) Si ha comenzado o no el trabajo del contrato.
- b) La etapa de avance de la actividad del contrato.
- c) Utilidades esperadas en otros contratos que no son tratados como un contrato único de construcción.

Por tal motivo y considerando aspectos particulares del mercado en este tipo de empresas desarrolladoras debemos de concretarnos en preguntarnos si existe algún contrato o acuerdo contractual que de la pauta para el reconocimiento de los ingresos en los registros contables para lo cual mencionaremos que derivado a que no es firmado un contrato de construcción por los organismos



gubernamentales de Vivienda (INFONAVIT, FOVISTE, SHF o Banco ) para la construcción de promociones o proyectos de vivienda con los desarrolladores de vivienda la aplicación de este boletín podría no ser la idónea sin embargo resulta la aplicable en la industria ya que algunos desarrolladores de vivienda han decidido ejercer el reconocimiento del grado de avance en proporción al avance físico de la promoción con base a las ventas de casas realizadas situación en específico que no se encuentra reglamentada en las Normas de información Financiera Mexicanas, estos desarrolladores consideran como casas vendidas todas aquellas que tienen un contrato de compra venta realizado con los beneficiarios de las instituciones de vivienda o trabajadores y cuando los mismos han entregado su enganche o diferencial sobre el monto del crédito y el precio de venta pactado si se requiere y el cliente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT para el trámite de su crédito o el mismo ha sido seleccionado por sorteo en el caso de FOVISSSTE.

Situación que obliga a los desarrolladores de vivienda a identificar a los clientes y auxiliar a los mismos en la integración y aplicación de sus expedientes para que sean presentados a tales instituciones y puedan ser incluidas en la determinación de sus ingresos financieros como casas vendidas.

Sin embargo cabe mencionar que en una economía globalizada con fuertes tendencias e impactos en los mercados como se ha mencionado anteriormente y en donde los protagonistas resultan ser empresas públicas que presentan su información financiera en forma trimestral al público inversionista la aplicación de este método de reconocimiento de grado de avance varía ya que algunas de ellas han optado por reconocer el ingreso por grado de avance solo en función a las viviendas escrituradas situación que no hace comparable la información financiera presentada por las mismas empresas públicas ya que existe una diferencia en tiempo de aproximadamente tres meses en que las casas que fueron reconocidas como ventas sean escrituradas situación que da pauta a que algunos desarrolladores puedan verse favorecidos en función a las políticas contables seguidas o que estos incrementen sus ingresos financieros al considerar como casas vendidas aquellas cuyos expedientes aún no estén integrados .

Por tal motivo esta situación da pauta a la aplicación de Boletines de otros países como el SFAS 66 En primera instancia el SFAS 66 establece los lineamientos para el reconocimiento de utilidad en todas las transacciones de bienes raíces sin importar la naturaleza de negocio del vendedor. Este boletín distingue entre ventas de tierra y otras ventas por operaciones de construcción por que las diferencias en los términos de venta y los procedimientos de venta tendrán que ver con los diferentes métodos y criterios de reconocimiento de ganancias.

También este SFAS 66 aplica a todas las ventas de bienes raíces muchas de las provisiones fueron desarrolladas durante muchos años de enfrentar operaciones complejas que son frecuentemente encontradas en las empresas que están especializadas en transacciones de bienes raíces.

### **Párrafos 73 al 75 del SFAS 66**

#### ***- Método de grado de avance***

El proceso de reconocimiento de ingresos no esta concluido si el vendedor esta obligado a terminar las mejora a los lotes o a la construcción de facilidades o instalaciones si estas obligaciones son significativas en relación con el costo total del proyecto y si no han sido concluidas en el momento en que la venta sea reconocida. Por lo tanto el monto de lo ingresos que no han sido reconocidos al momento de la venta son reconocidos y medidos por la relación del costo ya incurrido del total del costo estimado a ser incurrido incluyendo los costos del esfuerzo de venta. De no haber sido completado la porción del ingreso relacionado al costo sin incurrir es reconocido como costo ya incurrido.

El costo ya incurrido y el total del costo a ser incurrido incluyendo el costo de la tierra, el costo cargado previamente a resultados como los intereses y los costos incurridos antes de la venta y costos de venta directamente asociados con el proyecto.

Si existe una obligación para mejoras futuras el costo que es reconocido bajo el método de grado de avance :

- a. Las estimaciones son basadas en el costo generalmente esperado de la construcción
- b. El costo irrecuperable de mejoras, adecuaciones y equipamiento es descontado del valor presente al día en que el costo irrecuperable es reconocido.

Los costos de estimaciones para futuras mejoras son revisados por lo menos anualmente. Cambios en aquellas estimaciones no encabezarán el ajuste aplicable a futuras mejoras que han sido previamente registradas a menos de que el ajuste total estimado exceda el ingreso aplicable.

Cuando el costo estimado es revisado, la relación de estos dos elementos incluyendo el ingreso no reconocido, costo y utilidad es recalculada de manera acumulada para determinar el ingreso futuro mientras que el desarrollo se lleva a cabo. Si el ajuste total estimado del costo excede el ingreso aplicable previamente reconocido la pérdida anticipada es cargada al ingreso. Cuando la pérdida anticipada en la venta de lotes es reconocida la compañía también debe de considerar la pérdida de los desarrollos que no han sido vendidos.

El método de porcentaje de avance descrito anteriormente en los párrafos 73 al 75 deberá ser aplicado a las ventas que alcancen los siguientes criterios:

- a. El período de cancelación con reembolso a expirado
- b. Los pagos efectuados son iguales o exceden el 10 % del valor de la operación
- c. La cuenta por cobrar será recuperada o cobrada
- d. La cuenta por cobrar no está sujeta a subordinación
- e. Existe un avance o progreso en el proyecto. Es decir las mejoras al proyecto han progresado por encima de las fases preliminares y existen indicadores que el trabajo será completado o concluido de conformidad con el plan : Algunas de los indicadores de progreso son:
  1. han existido gastos de fondos en el proyecto propuesto
  2. Iniciación del trabajo o mejoras
  3. Existencia de los proyectos de ingeniería y consejos de trabajo relacionadas con el proyecto
  4. Se han completado los caminos de acceso y algún equipamiento del proyecto como campos de Golf, albercas etc.

En adición no deberán de existir indicadores de retrasos significativos como la habilidad para la obtención de permisos, contratos, personal o equipo o estimaciones de los costos a completar esta etapa del proyecto deberá de ser razonablemente cuantificada.

- f. El desarrollo es práctico, hay una razonable expectativa de que la tierra puede ser desarrollada para los propósitos deseados y la propiedad será usada para esos propósitos al término del proyecto. Por ejemplo deberá ser esperado que las restricciones legales incluyendo las de medio ambiente no afectaran el desarrollo de las mejoras como los caminos de acceso, suministro de agua y plantas de tratamiento de aguas residuales.

Como se a mencionado anteriormente el Boletín D-7 de las Normas de Información Financieras describe como método valido para la contabilización en contratos de construcción el grado de avance el cual, esencialmente es un proceso de cuantificación y distribución del resultado de transacciones que se

realizan en la construcción de una obra, para asignar dichos resultados a distintos periodos contables, con base en la utilización de estimados de ingresos, costos y ganancias o pérdidas sin embargo dicho boletín como se ha mencionado limita su alcance a aquellas operaciones en donde exista un acuerdo contractual que es lo que da la pauta para el reconocimiento de los ingresos en los registros contables. Por ende, los trabajos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital donde no medie un contrato, no son parte del alcance de este Boletín situación que podría desacreditar a las empresas constructoras en México de la aplicación de este boletín mientras que por otra parte el SFAS 66 describen los criterios que deberán cumplir las ventas para el reconocimiento del grado de avance en la operación seguida por los desarrolladores de vivienda y constructores en México con los consumidores finales es posible asimilar los contratos con ellos firmados para el reconocimiento del grado de avance con los requisitos que deberán de cumplir las ventas para aplicar dicho método de grado de avance a continuación se analiza el cumplimiento de estos criterios por la industria:

- a. El período de cancelación con reembolso a expirado.

Esta condición en específico puede cumplirse o no dependiendo de la firmeza con la que se califique o se interprete es decir podríamos considerar que el período de cancelación con reembolso a expirado debido a que en algunas de las transacciones realizadas con trabajadores ya sean del Infonavit o del Fovissste el importe de los créditos otorgados a los trabajadores por estas instituciones de vivienda rebasan el valor de las casas por lo que el reembolso del anticipo en caso de ser requerido no sería aplicable cumpliendo de esta forma con esta característica. Sin embargo viendo la operación desde la perspectiva de cancelación los trabajadores por los que se reconoce un ingreso o que se incluyen en la determinación del grado de avance en las compañías constructoras pueden cancelar sin previo aviso los contratos que firman con las empresas debido a que generalmente el importe de los anticipos o apartados que se manejan son realmente bajos por lo que los trabajadores pudieran ejercer sus créditos con alguna otra constructora por lo que el hecho de tener un contrato de compra veta firmado pudiera no ser un indicador real de la cristalización de una venta.

- b. Los pagos efectuados son iguales o exceden el 10 % del valor de la operación.

Como se menciona en el punto anterior los créditos otorgados por las instituciones de vivienda pueden cubrir el valor total de las viviendas por lo que no se efectuarían pagos por ningún porcentaje ni mucho menos por el 10% de valor de la operación adicionalmente la mayoría de estas empresas han seguido como política el manejar como enganche una cantidad simbólica o diferencia sobre el monto del crédito y el precio de venta pactado, que no necesariamente representa este porcentaje de la operación ya que los créditos a que tienen derecho los trabajadores varían en forma general. Y en el caso de créditos del FOVISSSTE la cantidad fincada como anticipo en algunas constructoras asciende únicamente al .07% del valor de la operación.

- c. La cuenta por cobrar será recuperada o cobrada

Podríamos considerar que una vez que se ha demostrado que el cliente ha presentado toda la información requerida ante el Infonavit o a sido publicado como sujeto de crédito por sorteo por parte del Fovissste la cuenta por cobrar será recuperada sin embargo existe la incógnita si finalmente el cliente decidirá comprar la casa o aplicar su crédito con la constructora lo que podría ser el factor determinante para considerarlo como ingreso por tal razón este tipo de empresas han optado por realizar un contrato de promesa de compra con los trabajadores

- d. La cuenta por cobrar no esta sujeta a subordinación

- e. Existe un avance o progreso en el proyecto.

En este sentido abra que mencionar a que derivado de que las instituciones de vivienda requieren la inscripción del proyecto para su aprobación en la mayoría de las veces los proyectos de ingeniería han sido concluidos y existen indicadores que el trabajo será realizado y concluido por la reconocimiento y reputación de los constructores sin embargo habrá que analizar que en un mercado sumamente fragmentado y regionalizado cercano a 800 empresas en el ámbito nacional, se estima que los principales 10 desarrolladores concentran cerca del 38% de las viviendas construidas por lo que pudieran existir casos en donde las licencias de construcción aun están en trámite o que no se cuenta con las mismas y al atractivo que resultaría el reconocimiento del ingreso por porcentaje de avance en proporción al avance físico del proyecto y con base a las ventas realizadas esta situación resulta riesgosa derivado a que pudieran existir ingresos registrados como ingresos por avance en función a las ventas y que el avance físico del proyecto no pueda ser justificado. En algunos casos las constructoras consideran como avance físico el avance económico siendo estos plenamente y significativamente diferentes ya que no necesariamente el esfuerzo económico esta ligado al avance físico situación que a la vez pudiera desvirtuar la información financiera o que los mismos desarrolladores consideren como ventas algunas que no cumplan con los propios requisitos por ellos expuestos. Situación que si se analizará mas a fondo derivado de los métodos seguidos y adoptados por los desarrolladores son significativamente diferentes ya que algunos de ellos para situaciones comparables consideran como política para el reconocimiento de sus ventas requisitos circunstancialmente diferentes.

- f. El desarrollo es práctico, hay una razonable expectación de que la tierra puede ser desarrollada para los propósitos deseados y la propiedad será usada para esos propósitos al término del proyecto.

Cada uno de los desarrolladores pudiera tener diferentes argumentos para calificar como viable el desarrollo de sus proyectos por lo que sería adecuado normar directamente su desarrollo y vigilar que se cumpla por tal motivo las instituciones de vivienda exigen a los constructores contar con un estudio de factibilidad mismo que califica entre otros el impacto del medio ambiente, la energetización de los proyectos, caminos de acceso entre otros.

El SFAS 66 también estipula las ventas de Promotor relativa a ventas de unidades individuales esta figura es la que mas se asemeja en en el caso de la Compañías constructoras en México bajo la misma se tienen que cumplir los siguientes requisitos:

- a. La construcción se encuentra más allá de la etapa preliminar de conformidad con el proceso operativo de las compañías constructoras en esta industria este proceso se da cuando se cuenta con el proyecto ejecutivo.
- b. El comprador no tiene el derecho de solicitar el reembolso, excepto por la no entrega de la unidad. Esta condición también es sujeta a interpretación ya que como se a mencionado anteriormente los anticipos generalmente son simbólicos ya que los créditos de los clientes son financiados por las instituciones de vivienda y en la mayoría de los casos los mismos son suficientes para cubrir el cien por ciento del costo de las viviendas.
- c. Se han vendido suficientes unidades que aseguren que la propiedad total no se convertirá en una propiedad para renta. Para lo anterior, el vendedor debe considerar los requisitos de las leyes estatales, los contratos del condominio o tiempo compartido, y los términos de los contratos de financiamiento. En este caso en México en específico esta condición es cubierta fácilmente ya que los proyectos mismos son construidos con esa finalidad de venta por las empresas constructoras.
- d. El precio de venta es cobrable. Como se a mencionado anteriormente podríamos considerar que una vez que se a demostrado que el cliente a presentado toda la información requerida ante el

Infonavit o a sido publicado como sujeto de crédito por sorteo por parte del Fovissste la cuenta por cobrar será recuperada.

- e. Los ingresos y los costos pueden ser razonablemente estimados. Para lo anterior debe darse consideración a las ventas por volumen, tendencias de los precios unitarios, demanda de las unidades incluyendo factores estacionales, experiencia del desarrollador, ubicación geográfica, y factores ambientales.

La relativa a la cuantificación que refleje los esfuerzos acumulados en el desarrollo integral de una Promoción de vivienda de interés social, que esta definida en todos los aspectos de conformidad con el proceso operativo y constructivo que se describe en párrafos posteriores, y que se debe determinar mediante el método de porciento de avance. Este método se refiere a que los logros de la administración se miden en términos brutos para ser enfrentados con los esfuerzos o sacrificios económicos (costos) incurridos para obtenerlos. Lo cual ocurre cuando el evento crítico o crucial se ha llevado a cabo. El ingreso debe reconocerse en forma periódica conforme se ejecuta o progresa la promoción de conformidad con las etapas de la compañía, como si se tratara de una venta continua al lograrse cada etapa del proceso integral, considerando que la etapa de construcción es solo una más en el proceso.

#### ***- Normatividad Método de Viviendas Equivalentes***

***Definición del Método de porciento de avance*** - Bajo este método, el ingreso es identificado con los costos incurridos para alcanzar la etapa de avance para la terminación del proyecto, resultando en el registro de ingresos, costos y ganancia o pérdida, que deben ser atribuidos a la proporción de trabajo terminado al cierre de un periodo contable.

Como consecuencia de una revisión integral al proceso de operación una de estas compañías publicas han optado y tomando en consideración las disposiciones normativas del Infonavit, principal proveedor de hipotecas de sus clientes y de conformidad con las disposiciones contables aplicables, que la mejor opción para determinar el porciento de avance es la de terminación física de eventos o etapas significativas del contrato mismos que se describen a continuación por:

## **PROCESO INTEGRAL DE OPERACIÓN**

### ***1) Planeación y erogaciones preeliminarias en la adquisición de Terrenos.***

La Compañía desarrolla actividades para mantener una suficiente disponibilidad de terrenos para satisfacer los requerimientos estimados de proyectos de por lo menos 18 meses.

La Compañía ha desarrollado procedimientos específicos para adquirir terrenos y constantemente lleva a cabo análisis de mercados para determinar la demanda regional de vivienda de interés social.

### ***2) Gestión de la Promoción.***

Incluye la gestión de la compra de terrenos, conforme a lo mencionado anteriormente, así como la obtención de las licencias y trámites necesarios para el inicio, proceso y terminación de obras; la disponibilidad de créditos hipotecarios y/o de créditos puente para capital de trabajo y el análisis de corridas financieras y del flujo de efectivo.

**3) *Diseño.***

La Compañía utiliza técnicas de diseño y construcción propias, las cuales le han permitido reducir el tiempo de construcción y ofrecer viviendas de alta calidad a precios competitivos, constituyendo una de sus ventajas competitivas más significativas frente a sus competidores. La Compañía cuenta con tres familias de prototipos de viviendas, adaptados a las necesidades y requerimientos de cada localidad.

**4) *Proyecto Ejecutivo.***

La Compañía efectúa una evaluación general del proyecto y define el plan maestro de obra que incluye: (i) la validación en costos de los prototipos a edificar; (ii) la siembra del conjunto en el terreno; (iii) el equipamiento general; y (iv) la revisión detallada del costeo del proyecto. Adicionalmente se inicia la elaboración del proyecto ejecutivo, el cual contempla: (i) el diseño de prototipos a edificar bajo la normatividad estatal y federal correspondiente; (ii) el despiece de muros y componentes del prototipo para su costeo y optimización de los prototipos a edificar; (iii) los planos secuenciales que indican el proceso de obra; (iv) la siembra del conjunto en el terreno; (v) los proyectos de ingeniería urbana para urbanización interna e infraestructura; y (vi) el equipamiento general (escuelas, locales comerciales, unidad médica y espacios exteriores).

**5) *Ejecución de Obra y Construcción.***

La ejecución de obra incluye la revisión del proyecto ejecutivo, el desarrollo del plan estático (p.ej. talleres, rutas de tiempo y movimiento de maquinaria, el plan de obra general y ruta crítica) y del plan dinámico, el trazo general de la obra, la edificación, equipamientos e infraestructura y urbanización.

**6) *Mercadotecnia y Comercialización.***

La Compañía vende sus viviendas por medio de un equipo de mercadotecnia a nivel nacional e inicia sus actividades de mercadotecnia simultáneamente al comenzar un desarrollo habitacional.

Como se puede apreciar la operación de esta compañía es más compleja que la de una constructora tradicional. Por lo que el proceso de Planeación, Diseño, Ejecución, Construcción, Titulación y Comercialización de vivienda constituyen varias etapas por lo que no se puede circunscribir al ámbito de la edificación física de las viviendas por lo que ellos han concluido que existen varias etapas o procesos significativos que completan el proceso de la obtención de ingresos.

***Política Contable***

Los ingresos por ventas inmobiliarias se deben registrar contablemente en la fecha en que se cumplen los requisitos establecidos por el INFONAVIT y en el caso de ventas FOVI cuando se cumplan con los requisitos de aplicación de esta política, calculándose el ingreso en proporción al porcentaje de terminación de eventos significativos o etapas de la promoción, (viviendas equivalentes), en términos generales la filosofía es cuantificar los montos invertidos en la promoción en función a los costos presupuestados hasta su terminación en relación al costo unitario de las viviendas, asignados al número de ventas que califican como ingresos.

***Requisitos para calificar las promociones que pueden generar ingresos.***

1. Contar con un terreno que pueda ser sujeto a desarrollo de una promoción, ya sea adquirido por la compañía mediante compraventa directa o mediante algún mecanismo legal que permita la explotación o usufructo.
2. Contar con la autorización por escrito en la cuál el INFONAVIT asigna el número de créditos para la promoción inmobiliaria. en sus modalidades de paquetes Línea II, subastas de financiamiento ganadas y cofinanciamientos. O tener ganada una subasta Fovi y que este vigente a la fecha.
3. Licencias y permisos de construcción
4. Proyecto Ejecutivo. La Compañía realice una evaluación general del proyecto y defina el plan maestro de obra que incluye: (i) la validación en costos de los prototipos a edificar; (ii) la siembra del conjunto en el terreno; (iii) el equipamiento general; y (iv) la revisión detallada del costeo del proyecto. Adicionalmente se inicie la elaboración del proyecto ejecutivo, el cual contempla: El diseño de prototipos a edificar bajo la normatividad estatal y federal correspondiente; El despiece de muros y componentes del prototipo para su costeo y optimización de los prototipos a edificar; Los planos secuenciales que indican la secuencia de obra; La siembra del conjunto en el terreno; Los proyectos de ingeniería urbana para urbanización interna e infraestructura; y El equipamiento general (escuelas, locales comerciales, unidad médica y espacios exteriores).

## **VI.4 Modelo de reconocimiento de grado de avance contable seguido por empresas constructoras inmobiliarias en México.**

A continuación se mencionan algunos ejemplos de las políticas seguidas por empresas desarrolladoras de vivienda:

### **EJEMPLO “A”**

**Reconocimiento de ingresos** – Los ingresos por desarrollos inmobiliarios se registran de acuerdo al método de "porcentaje de avance" considerando el número de unidades equivalentes en función de los costos incurridos en cada proyecto o desarrollo. Hasta el año anterior se calculaba con base en el porcentaje que los costos incurridos representaban del total de los costos estimados. Esta modificación no implica cambio alguno en la política del reconocimiento de ingresos, sino una adecuación en la forma de cálculo del avance, el efecto de esta adecuación representa un aumento de la utilidad bruta de \$\_\_\_\_\_.

Por los contratos de construcción los ingresos se reconocen igualmente conforme al método de “porcentaje de avance”, con base en el porcentaje que los costos incurridos representan del total de los costos estimados.

La Compañía registra sus ingresos provenientes de desarrollos inmobiliarios, cuando se cumplan los requisitos siguientes, hasta por el total del número de unidades equivalentes producidas que estén vendidas:

- » Para venta a derechohabientes del INFONAVIT:
  - Los proyectos han sido aprobados por el INFONAVIT en sus modalidades de paquetes línea II, subastas de financiamiento ganadas y cofinanciamientos.
  - Cuando el derechohabiente comprador ha entregado su enganche (si es que se requiere).
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - El derechohabiente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT para el trámite de su crédito.
  - Se ha comprobado que el derechohabiente ha obtenido la calificación mínima publicada en el Diario Oficial de la Federación correspondiente al período de que se trate.

Cumplidos los requisitos relacionados, se considera que la venta se ha realizado.

Con base a la experiencia de la Compañía, se confirma que las solicitudes que son calificadas favorablemente por la Compañía y cumplen con todos requisitos, son aprobadas en un 97% por el INFONAVIT. Aquellas que son rechazadas, se sustituyen por las de otros derechohabientes cuya documentación ha sido presentada al INFONAVIT, dado que la Compañía los tiene en su cartera de clientes dada la gran demanda existente de vivienda.

La Compañía mantiene una provisión de \$\_\_\_\_\_ y \$\_\_\_\_\_ al 31 de diciembre de y, respectivamente, para las posibles cancelaciones de contratos.

- » Para venta a derechohabientes del INFONAVIT mediante el Sistema de Otorgamiento de Créditos (SOC), cuando se cumple lo siguiente:



- Los proyectos han sido aprobados por el INFONAVIT en sus modalidades de paquetes línea II, subastas de financiamiento ganadas.
  - Cuando el comprador derechohabiente ha entregado su enganche (si es que se requiere).
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - El derechohabiente aparece en la relación de ganadores que se publica de la subasta de créditos, en el entendido de que si la publicación se realiza dentro de los 45 días siguientes al cierre de la convocatoria de inscripción para la subasta de créditos, o de la fecha de la última entrega de candidatos, se considerará que las ventas se realizaron en el mes en que se cerró la convocatoria o que se entregó la última relación de candidatos.
  - Que el monto del crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el “crédito estimado en número de veces de salario mínimo (V.S.M.)” que se publica o el proyectado por la Compañía, y en su caso considerando que el cliente entregue la diferencia.
- » Para venta a clientes con crédito bancario “FOVI”; se registra el ingreso cuando se ha cumplido con los requisitos siguientes:
- Tener ganada una subasta Fovi, y estar vigente a la fecha.
  - Que la Compañía realice una revisión y evaluación del cliente, a efecto de comprobar que es sujeto de crédito en calidad y monto.
  - Obtener del banco o Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL) carta en donde conste que el cliente ha sido sujeto a una investigación de referencias bancarias y el resultado haya sido favorable, por lo que obtiene una carta de “Preautorización”.
  - El cliente debe haber pagado parcial o totalmente su enganche, y que la diferencia se documente.
  - Que se haya celebrado un contrato de compraventa con el cliente, y quede debidamente firmado.
  - Tener integrado el expediente del cliente con toda la documentación solicitada por el banco o SOFOL.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o SOFOL dentro de los 45 días naturales siguientes a la obtención de la carta de preautorización, a efecto de tramitar y obtener la autorización definitiva del crédito del cliente.
- » Para venta con hipoteca “FOVI” mediante subasta con crédito Bancomer; se registra el ingreso:
- Cuando el comprador ha entregado su enganche a la institución financiera y ésta a su vez ha liquidado el valor total de la vivienda a la Compañía.
- » Para venta a clientes con crédito bancario “FOVI” mediante el Programa Especial de Créditos (PEC); se registra el ingreso cuando se han cumplido con los requisitos siguientes:

- Tener ganada una subasta FOVI para el PEC, y estar vigente a la fecha.
  - Que se haya celebrado con un contrato de compraventa con el cliente.
  - Tener copia de la solicitud de inscripción al concurso de enganches por parte del cliente, en donde se especifica el monto del enganche depositado por el mismo. Este enganche depositado en el banco o SOFOL se entregará a la Compañía al momento de la escrituración de la vivienda.
  - Tener copia de la carta de confirmación que expide el banco o Sofol, en donde se acredite que el cliente tiene asignado el derecho sobre un crédito individual de alguna de las promociones de la Compañía por resultar ganador del concurso.
  - Tener acuse de recibo al entregar la solicitud de crédito y el expediente del cliente al banco o SOFOL dentro de los 10 días hábiles siguientes a la publicación u obtención de la carta de confirmación de ganadores (a efecto de obtener la autorización definitiva del crédito); en caso de que no se cumpla con este requisito dentro del plazo estipulado, se cancelará el derecho del crédito individual del cliente por parte de FOVI.
- » Para venta a clientes del sector público “FOVISSSTE” se registra el ingreso cuando se han cumplido con los requisitos siguientes:
- Contar con el número de registro del paquete de vivienda terminada aprobado por el Comité FOVISSSTE, así como el recibo de pago que equivale al 0.07% del valor de la vivienda.
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compra venta.
  - Contar con la publicación de ganadores en donde el cliente resultó seleccionado.
  - Que el monto de crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el crédito estimado en número de veces de salario mínimo (V.S.M.) que se publica o el proyectado por la compañía y en su caso considerando que el cliente entregue la diferencia.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o sofol y/o FOVISSSTE, dentro de los 45 días naturales siguientes a la publicación de ganadores, a efecto de tramitar y obtener el Certificado de Crédito Hipotecario para la vivienda terminada del cliente, expedida por dicha institución o por el FOVISSSTE.

## **EJEMPLO “B”**

***Reconocimiento de ingresos y costos por ventas de viviendas*** - La Compañía utiliza el método de por ciento de avance de obra ejecutada para reconocer los ingresos y costos relativos con sus actividades de desarrollador inmobiliario. El por ciento de avance por obra ejecutada se determina comparando el total de costos incurridos contra el total de costos estimados que se incurrirán en cada desarrollo o proyecto. Bajo este método, el porcentaje de avance es multiplicado por el ingreso estimado total de cada proyecto para determinar el ingreso que debe reconocerse. En el caso de que los últimos costos estimados que se determinan excedan los ingresos totales, se registra la provisión correspondiente con cargo a los resultados. La Compañía aplica este método cuando se han cumplido las siguientes condiciones:

- » El cliente ha presentado la documentación oficial correspondiente que se requiere para obtener un crédito ante las instituciones que financian los créditos.
- » Se tiene la certeza de obtener el financiamiento que requieren sus clientes por parte de las instituciones financieras y que a su vez asegura la recuperación de sus ventas.
- » El cliente ha firmado y presentado ante la Compañía una solicitud de compra, documento en el cual se obliga en caso de ser aprobada su solicitud a adquirir una vivienda.
- » El cliente ha entregado su enganche (si se requiere).

## **EJEMPLO “C”**

***Reconocimiento de ingresos por ventas inmobiliarias*** - La Compañía registra los ingresos y costos por ventas inmobiliarias de los proyectos de acuerdo al método de porcentaje de avance en proporción al avance físico de la promoción con base a las ventas realizadas, conforme a lo siguiente:

- » Ventas a clientes INFONAVIT, SHF y FOVISSSTE cuando se cumplen los siguientes requisitos:
  - Los proyectos han sido aprobados por el INFONAVIT y SHF en sus modalidades de paquetes línea II, mercado abierto y compra de recursos individuales.
  - Cuando el cliente comprador ha entregado su enganche o diferencia sobre el monto del crédito y el precio de venta pactado (si es que se requiere) (SHF e INFONAVIT).
  - El cliente ha firmado su contrato de compraventa (SHF e INFONAVIT)
  - El cliente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT por el trámite de su crédito.
  - Se ha comprobado que el cliente ha obtenido la calificación mínima publicada en el Diario Oficial de la Federación correspondiente al período que se trate (INFONAVIT).
  - Obtener del banco o Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL) la carta en donde conste que el cliente ha sido sujeto a una investigación de referencias bancarias y el resultado haya sido favorable, por lo que obtiene una carta de preautorización (SHF).
- » Para venta a clientes del sector público “FOVISSSTE” se registra el ingreso cuando se han cumplido con los requisitos siguientes:
  - Contar con el número de registro del paquete de vivienda terminada aprobado por el Comité FOVISSSTE, así como el recibo de pago que equivale al 0.07% del valor de la vivienda.
  - El cliente ha firmado su contrato de compra venta.
  - Contar con la publicación de ganadores en donde el cliente resultó seleccionado.
  - Que el monto de crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el crédito estimado en número de veces de salario mínimo (V.S.M.) que se publica o el proyectado por la compañía y en su caso considerando que el cliente entregue la diferencia.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o Sofol para la emisión de la Instrucción Notarial, documento en el cual se identifica el monto del crédito definitivo que el FOVISSSTE otorgará al cliente.

Cumplidos los requisitos relacionados se considera que la venta se ha realizado.

Los costos de los proyectos incluyen todos los materiales directos, mano de obra, costo de terreno,

compras, costos directos e indirectos. Las provisiones para pérdidas en estimaciones o contratos son reconocidas en el periodo en que son determinadas.

## **EJEMPLO “D”**

***Reconocimiento de ingresos y costos*** - Los ingresos por venta de inmuebles se registran de acuerdo al método de grado de avance y en función de los costos incurridos en cada proyecto o desarrollo. El costo de ventas respectivo, incluyendo los gastos de cada proyecto, se reconoce de acuerdo al estado de resultados presupuestado determinado para cada desarrollo, el cual se ajusta de acuerdo a los aumentos en los costos reales respecto al estimado, por lo que la utilidad de cada ejercicio se afecta al conocer y comparar el costo real de los inmuebles vendidos con el aplicado en forma estimada.

Las ventas a clientes del INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF se consideran realizadas una vez que dichas instituciones han aprobado e inscrito los proyectos respectivos, los clientes han entregado un enganche y han firmado un contrato de compraventa. Con base en la experiencia de la Administración de la Compañía, se considera que casi la totalidad de las solicitudes de crédito que otorgan las instituciones mencionadas anteriormente son calificadas favorablemente, y aquellas que llegan a ser rechazadas se sustituyen por las de otros derechohabientes o clientes cuya documentación ha sido presentada a estas instituciones y que la Compañía tiene en su cartera de clientes debido a la gran demanda que existe.

Los ingresos por subarrendamiento se reconocen conforme se devengan y se presentan netos de los gastos erogados por arrendamiento.

## VI.5 Ejemplos comparativos entre el método tradicional vs. Vivienda equivalente

CUADRO - 7 CALCULO DEL INGRESO POR EL MÉTODO TRADICIONAL "GRADO DE AVANCE" (CIFRAS EN MILES DE PESOS)				
DATOS	EJEMPLO "A"	EJEMPLO "B"	EJEMPLO "C"	EJEMPLO "D"
A) No. de viviendas en la promoción	250	250	250	250
B) Precio de venta por vivienda	150	150	150	150
C) Ingreso total de la promoción (AxB)	37,500	37,500	37,500	37,500
D) Costo unitario por vivienda	120	120	120	120
E) Costo total de la promoción (AxD)	30,000	30,000	30,000	30,000
F) No de viviendas que cumplen los requisitos al 30 de junio de 2xxx (1)	50	75	150	200
G) Monto de la promoción en proceso al 30 de junio de 200X	9,000	9,000	9,000	9,000
H) % de avance económico (G/E)	30%	30%	30%	30%
I) Cálculo del ingreso (B x F) x H	2,250	3,375	6,750	9,000
J) Cálculo del traspaso a costo de ventas (D x F) x H	1,800	2,700	5,400	7,200
K) Margen de Utilidad bruta (H-I)	450	675	1,350	1,800

CUADRO - 8 CALCULO DEL INGRESO POR EL MÉTODO DE VIVIENDAS EQUIVALENTE (CIFRAS EN MILES DE PESOS)				
DATOS	EJEMPLO "A"	EJEMPLO "B"	EJEMPLO "C"	EJEMPLO "D"
A) No. de viviendas en la promoción	250	250	250	250
B) Precio de venta por vivienda	150	150	150	150
C) Ingreso total de la promoción (AxB)	37,500	37,500	37,500	37,500
D) Costo unitario por vivienda	120	120	120	120
E) Costo total de la promoción (AxD)	30,000	30,000	30,000	30,000
F) No de viviendas que cumplen los requisitos al 30 de junio de 2xxx (1)	50	75	150	200
G) Monto de la promoción en proceso al 30 de junio de 200X	9,000	9,000	9,000	9,000
H) % de avance económico (G/E)	30%	30%	30%	30%
I) Cálculo de las viviendas equivalentes (G/D)	75	75	75	75
J) Cálculo del ingreso, 1) si $I = \text{ó} > F$ , (BxF) ; 2) si no (BxI)	7,500	11,250	11,250	11,250
K) Cálculo del costo, 1) si $I = \text{ó} > F$ , (DxF) ; 2) si no (DxI)	6,000	9,000	9,000	9,000
L) Margen de Utilidad bruta (I-J)	1,500	2,250	2,250	2,250

### Explicación de los casos:

**EJEMPLO "A".** Las viviendas equivalentes son superiores que las ventas que califican, sólo se registran hasta las viviendas que califican como ventas.

**EJEMPLO "B".** Las viviendas equivalentes son iguales a las viviendas que califican, por lo tanto se registran las viviendas que califican como ventas

**EJEMPLO "C" y "D"** Las viviendas equivalentes son menores a las ventas que califican. Por lo tanto sólo se registran hasta las viviendas equivalentes.

En casos de que se tengan viviendas equivalentes pero no se tengan viviendas que califican no se registran ventas y en caso de que se tengan viviendas que califican pero no hay viviendas equivalentes no se registra nada.

CUADRO - 9 VARIACION DEL COSTO TOTAL DEL PROYECTO METODO TRADICIONAL "GRADO DE AVANCE" (CIFRAS EN MILES DE PESOS)			
Datos	Mes 1	Mes 2	Mes 3
A) No de viviendas en la promoción	250	250	250
B) Precio de venta por vivienda	150	150	150
C) Ingreso total de la promoción (AxB)	37,500	37,500	37,500
D) Costo unitario por vivienda	120	128	132
E) Costo total de la promoción (AxD)	30,000	32,000	33,000
<b>F) No de viviendas que cumplen los requisitos al 30 de junio de 2xxx (1)</b>	<b>50</b>	<b>75</b>	<b>150</b>
G) Monto de la promoción en proceso (Acumulado)	9,000	13,500	27,000
H) % de avance económico (G/E)	30.00%	42.19%	81.82%
<b>I) Cálculo del ingreso (B x F) x H (acumulado)</b>	<b>2,250</b>	<b>4,746</b>	<b>18,409</b>
<b>J) Cálculo del traspaso a costo de ventas (B x D) x G (Acumulado)</b>	<b>1,800</b>	<b>4,050</b>	<b>16,200</b>
<b>K) Margen de Utilidad bruta Acumulada (I-J)</b>	<b>450</b>	<b>696</b>	<b>2,209</b>
L) Ingreso del mes (Acum - Acum. Ant)	2,250	2,496	15,913
M) Costo del mes (Acum - Acum. Ant)	1,800	2,250	13,950
N) Margen de Utilidad bruta del mes (L-M)	450	246	1,963
% Utilidad acumulada (K/I)	20.00%	14.67%	12.00%
% Utilidad del mes (M/L)	20.00%	9.86%	12.34%

CUADRO - 10 VARIACION DEL COSTO TOTAL DEL PROYECTO METODO DE VIVIENDAS EQUIVALENTES (CIFRAS EN MILES DE PESOS)			
Datos	Mes 1	Mes 2	Mes 3
A) No de viviendas en la promoción	250	250	250
B) Precio de venta por vivienda	150	150	150
C) Ingreso total de la promoción (AxB)	37,500	37,500	37,500
D) Costo unitario por vivienda	120	128	132
E) Costo total de la promoción (AxD)	30,000	32,000	33,000
<b>F) No de viviendas que cumplen los tres requisitos</b>	<b>50</b>	<b>75</b>	<b>150</b>
G) Monto de la promoción en proceso (Acumulado)	9,000	13,500	27,000
H) % de avance económico (G/E)	30.00%	42.19%	81.82%
<b>I) Cálculo de las viviendas equivalen G/D</b>	<b>75</b>	<b>105</b>	<b>205</b>
<b>J) Cálculo del ingreso, a) si I = ó &gt; F, (BxF) ; b) si no (BxI) (Acumulado)</b>	<b>7,500</b>	<b>11,250</b>	<b>22,500</b>
<b>K) Cálculo del costo, a) si I = ó &gt; F, (DxF) ; b) si no (DxI) (Acumulado)</b>	<b>6,000</b>	<b>9,600</b>	<b>19,800</b>
<b>L) Margen de Utilidad bruta Acumulada (J-K)</b>	<b>1,500</b>	<b>1,650</b>	<b>2,700</b>
M) Ingreso del mes (Acum - Acum. Ant)	7,500	3,750	18,750
N) Costo del mes (Acum - Acum. Ant)	6,000	3,600	16,200
O) Margen de Utilidad bruta del mes (M-N)	1,500	150	2,550
% Utilidad acumulada (K/I)	20.00%	14.67%	12.00%
% Utilidad del mes (M/L)	20.00%	4.00%	13.60%

Como se muestra en los cuadros 9 y 10, el método de viviendas equivalentes acelera el reconocimiento del ingreso, sobre todo en promociones que estén iniciando, sin embargo en los meses o trimestres siguientes el ingresos se van empatando con el método tradicional ya que al fin y al cabo el ingreso no podrá ser mayor al ingreso total de la promoción (ver inciso c).

Por otro lado, si se analiza el margen de utilidad tanto del método tradicional como del método de viviendas equivalentes el porcentaje es el mismo lo que hace diferencia es el monto de los ingresos registrados de un método al otro.

**VI.6 Estados de situación financiera y Estados de resultados comparativos utilizando una política estricta y holgada para el reconocimiento de las casas vendidas y Estados de situación financiera y Estados de resultados comparativos entre el método tradicional y el método de viviendas equivalentes**

Entidad Ejemplo, S. A. de C. V.

Balance general por el método tradicional "Grado de Avance"

Por los años que Terminaron el 31 de diciembre de 200X

(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 200X)

CONCEPTOS	EJEMPLO "A" AL 31-DIC-200X	%	EJEMPLO "D" AL 31-DIC-200X	%
<b>ACTIVO</b>				
Activo circulante:				
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 7,736	24%	\$ 7,736	23%
Cuentas por cobrar - Neto	2,250	7%	9,000	27%
Inventarios inmobiliarios	1,400	4%	1,400	4%
Construcción en proceso	5,800	18%	400	1%
Impuestos por recuperar	1,200	4%	1,200	4%
Total del activo circulante	18,386	57%	19,736	58%
Maquinaria y equipo - Neto	12,855	40%	12,855	38%
Otros activos, Neto	1,233	4%	1,233	4%
Total	\$ 32,474	100%	\$ 33,824	100%
<b>PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b>				
Pasivo circulante:				
Prestamos de instituciones financieras	\$ 8,500	26%	\$ 8,500	25%
Proveedores de terrenos	1,400	4%	1,400	4%
Proveedores	4,250	13%	4,250	13%
Impuestos y gastos acumulados	3,654	11%	4,059	12%
Anticipo de clientes	1,750	5%	1,750	5%
Total del pasivo	19,554	60%	19,959	59%
Capital contable:				
Capital social	14,580	45%	14,580	43%
Resultados acumulados	190	1%	1,135	3%
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-1,850	-6%	-1,850	-5%
Capital contable	12,920	40%	13,865	41%
Total	\$ 32,474	100%	\$ 33,824	100%

Entidad Ejemplo, S. A. de C. V.  
 Balance general por el método de viviendas equivalentes  
 Por los años que Terminaron el 31 de diciembre de 200X  
 (En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 200X)

CONCEPTOS	EJEMPLO "A" AL 31-DIC-200X	%	EJEMPLO "D" AL 31-DIC-200X	%
<b>ACTIVO</b>				
Activo circulante:				
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 7,736	23%	\$ 7,736	23%
Cuentas por cobrar - Neto	7,500	22%	11,250	33%
Inventarios inmobiliarios	1,400	4%	-	0%
Construcción en proceso	1,600	5%	-	0%
Impuestos por recuperar	1,200	4%	1,200	4%
Total del activo circulante	<u>19,436</u>	58%	<u>20,186</u>	59%
Maquinaria y equipo - Neto	12,855	38%	12,855	38%
Otros activos, Neto	<u>1,233</u>	4%	<u>1,233</u>	4%
Total	<u>\$ 33,524</u>	100%	<u>\$ 34,274</u>	100%
<b>PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b>				
Pasivo circulante:				
Prestamos de instituciones financieras	\$ 8,500	25%	\$ 8,500	25%
Proveedores de terrenos	1,400	4%	1,400	4%
Proveedores	4,250	13%	4,250	12%
Impuestos y gastos acumulados	4,894	15%	5,644	16%
Anticipo de clientes	1,750	5%	1,750	5%
Total del pasivo	<u>20,794</u>	62%	<u>21,544</u>	63%
Capital contable:				
Capital social	14,580	43%	14,580	43%
Resultados acumulados	-	0%	-	0%
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-1,850	-6%	-1,850	-5%
Capital contable	<u>12,730</u>	38%	<u>12,730</u>	37%
Total	<u>\$ 33,524</u>	100%	<u>\$ 34,274</u>	100%



Entidad Ejemplo, S. A. de C. V.  
 Estados de resultados por el método tradicional "Grado de Avance"  
 Por los años que Terminaron el 31 de diciembre de 200X  
 (En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 200X)

CONCEPTOS	EJEMPLO "A" AL 31-DIC-200X	%	EJEMPLO "D" AL 31-DIC-200X	%
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 2,250	100%	\$ 9,000	100%
Costo por ventas inmobiliarias	<u>1,800</u>	80%	<u>7,200</u>	80%
Utilidad bruta	450	20%	1,800	20%
Gastos de venta, generales y de administración	<u>210</u>	9%	<u>210</u>	2%
Utilidad de operación	<u>240</u>	11%	<u>1,590</u>	18%
Costo integral de financiamiento:				
Gasto por intereses, Neto	(65)	-3%	(65)	-1%
Ganancia cambiaria, Neto	5	0%	5	0%
Ganancia por posición monetaria	7	0%	7	0%
	<u>(53)</u>	-2%	<u>(53)</u>	-1%
Otros ingresos, Neto	<u>85</u>	4%	<u>85</u>	1%
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	272	12%	1,622	18%
Impuesto sobre la renta	82	4%	487	5%
Utilidad neta	<u>\$ 190</u>	8%	<u>\$ 1,135</u>	13%

**Entidad Ejemplo, S. A. de C. V.**  
**Estados de resultados por el método de viviendas equivalentes**  
**Por los años que Terminaron el 31 de diciembre de 200X**  
**(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 200X)**

<b>CONCEPTOS</b>	<b>EJEMPLO "A"</b>	<b>%</b>	<b>EJEMPLO "D"</b>	<b>%</b>
	<b>AL 31-DIC-200X</b>		<b>AL 31-DIC-200X</b>	
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 7,500	100%	\$ 11,250	100%
Costo por ventas inmobiliarias	<u>6,000</u>	80%	<u>9,000</u>	80%
Utilidad bruta	1,500	20%	2,250	20%
Gastos de venta, generales y de administración	<u>210</u>	3%	<u>210</u>	2%
Utilidad de operación	<u>1,290</u>	17%	<u>2,040</u>	18%
Costo integral de financiamiento:				
Gasto por intereses, Neto	(65)	-1%	(65)	-1%
Ganancia cambiaria, Neto	5	0%	5	0%
Ganancia por posición monetaria	<u>7</u>	0%	<u>7</u>	0%
	<u>(53)</u>	-1%	<u>(53)</u>	0%
Otros ingresos, Neto	<u>85</u>	1%	<u>85</u>	1%
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,322	18%	2,072	18%
Impuesto sobre la renta	82	1%	487	4%
Utilidad neta	<u>\$ 1,240</u>	17%	<u>\$ 1,585</u>	14%

### ***Método de viviendas equivalentes***

Es necesario que periódicamente la empresa analice y en su caso revise los estimados de costos e ingresos de la promoción. Una vez estimado confiablemente el desenlace económico de una promoción, los ingresos y los costos asociados deben ser reconocidos en el estado de resultados como ingresos y costos respectivamente, por referencia al avance de la actividad del proyecto a la fecha de los estados financieros en los periodos contables en que se desempeña el trabajo.

Sin embargo, cualquier exceso esperado de los costos totales sobre el ingreso de la promoción, debe ser reconocido inmediatamente en los resultados del periodo.

### ***Reconocimiento de pérdidas brutas.***

Cuando los últimos estimados conocidos indiquen que los costos totales de la promoción excederán al ingreso total del mismo, la pérdida esperada debe reconocerse en su totalidad de manera inmediata en el periodo en el que la situación sea evidente. Dicha pérdida debe registrarse en los resultados del periodo, como un costo adicional de la promoción y no como una reducción a los ingresos de la misma.

Como es posible concluir después de la lectura de los criterios su aplicación o interpretación resulta cuestionable toda vez que no necesariamente se siguen en cuanto a su aplicación sin embargo cabe mencionar que esta política o combinación de principios (entre e D-7 para el reconocimiento del grado de avance y el SFAS 66 para justificar su aplicación en función al numero de casas vendidas) a sido le regularmente seguida por los desarrolladores de vivienda en México y su interpretación y políticas para la consideración como viviendas vendidas tan desigual ó heterogénea agudiza las diferencias de reconocimiento entre una empresa y otra .

Como se observa en el cuadro 7 “Ejemplos comparativos del Método tradicional” la única variante que se muestra es el número de viviendas que cumplen con requisitos para ser consideradas como vendidas por tal motivo dependiendo de las políticas establecidas en cada una de los ejemplos el reconocimiento de ingresos se ve afectado como se puede apreciar en el ejemplo A con una política estricta para el reconocimiento de viviendas vendidas por no cumplir con los requisitos establecidos en su misma política solo es posible reconocer 50 viviendas mientras en el caso extremo con una política holgada es posible reconocer 200.

## VII CONCLUSIONES

Siempre que exista una necesidad humana de un bien o de un servicio, habrá necesidad de invertir, pues hacerlo es la única forma de producir dicho bien o servicio. Es claro que las inversiones no se hacen sólo porque “alguien” desea producir determinado artículo o piensa que produciéndolo va a ganar dinero. En la actualidad, una inversión inteligente requiere una base que la justifique. Dicha base es precisamente un proyecto bien estructurado y evaluado, que indique la pauta que debe seguirse.

Una de las prioridades del empresario actual es la búsqueda de las mejores opciones de financiamiento para la actividad productiva. En el caso de la industria de la construcción, el acceso a los recursos financieros constituye una de las preocupaciones vigentes para ser competitivo en el desarrollo de proyectos de infraestructura.

Sin embargo, también es cierto que el grado de conocimiento y experiencia que requiere el uso del financiamiento, nos lleva a pensar que estos temas deben ser manejados por especialistas. Ahí radica el secreto del empresario económicamente exitoso: saberse allegar de opiniones expertas (ya sea de consejeros, asociados, aliados estratégicos o cualquiera otra figura de participación) que proporcionen la certidumbre necesaria a los constructores en cuanto al manejo más conveniente del financiamiento. Este hecho, sin embargo, no nos limita en nuestra obligación de desarrollar conocimientos y habilidades en el tema financiero.

El financiamiento de suelo y el financiamiento mediante la bursatilización de la cartera inmobiliaria descritos en este trabajo seguidos por las empresas inmobiliarias denotan la capacidad innovadora de estas, en el manejo del financiamiento, mientras que su análisis y tratamientos contables seguidos para su registro mencionados en esta tesis contribuyen al entendimiento de la norma contable aplicable para su registro.

En la actualidad debido a los cambios políticos y la reciente elección ocurrida en México se preveía que estos cambios afectarían el desarrollo del sector vivienda en su segmento medio sin embargo, las desarrolladoras de vivienda que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) revelaron en sus resultados del 2006 que el auge en ese tipo de unidades se mantiene.

Las Instituciones crediticias advirtieron un fenómeno en el cual la gente había tomado medidas precautorias que se esperaba generara niveles de crecimiento en la venta de vivienda media menores, sin embargo no sucedió.

Para el 2006 la venta de vivienda por parte de Ara, Geo, Homex, Sare y Urbi reportó un incremento de 23%, por arriba del 19% que esperaba el consenso de analistas del sector.

Estos resultados del 2006 demuestran que las empresas constructoras mantienen su crecimiento en relación a las cifras reportadas por empresas publicas sin embargo considerando los factores contables que se analizan en este trabajo en donde se describen algunas problemáticas a las que estas empresas se han enfrentado generando no solo un producto para su venta si no una fuerza de ventas para la identificación de los clientes e integración de sus expedientes para poder ser proporcionados a las instituciones y organismos de vivienda en México para la obtención y liberación de recursos, al existir este tipo de esquema de regulación también han tenido que enfrentar el problema contable derivado de la falta de regulación en la materia para el reconocimiento de los ingresos por avance por lo que se a optado por los desarrolladores de vivienda en México por la combinación de principios (entre e D-7

para el reconocimiento del grado de avance y el SFAS 66 para justificar su aplicación en función al número de casas vendidas.

La hipótesis de este trabajo consistió en que las políticas contables seguidas por las empresas desarrolladoras de vivienda en México para el reconocimiento de sus ingresos son sujetas a interpretación y los factores que en la determinación del ingreso intervienen como el número de viviendas consideradas como vendidas por ellas y el grado de avance económico seguido tradicionalmente y el de viviendas equivalentes ocasionan discrepancias en la información utilizada para el reconocimiento del ingreso en situaciones iguales entre una empresa y otra.

Como es posible concluir después de la lectura de los casos prácticos esta hipótesis se cumple ya que la aplicación o interpretación en el reconocimiento de los ingresos seguida por los desarrolladores de vivienda en México es sujeta a la interpretación de sus políticas para la consideración de viviendas vendidas y la forma tradicional en el reconocimiento del grado de avance y el reconocimiento de viviendas equivalentes ocasionan un desfase en el reconocimientos de ingresos anticipadamente con el segundo método de equivalentes situación que no hace comparable la información financiera presentada por las mismas empresas públicas y que da pauta a que algunos desarrolladores puedan verse favorecidos en función a las políticas contables seguidas o que estos incrementen sus ingresos financieros al considerar como casas vendidas aquellas cuyos expedientes aún no estén integrados o considerando como avance económico aunque que no coincida con el avance físico del proyecto.

En una economía globalizada con fuertes tendencias e impactos en los mercados y en donde los protagonistas resultan ser empresas públicas que presentan su información financiera en forma trimestral al público inversionista las discrepancias en sus aplicaciones podrían generar el que la información financiera no sea comparable entre una empresa u otra o que pueda existir la probabilidad en caso de que esta situación no se regule de incrementar ingresos contables al considerar como casas vendidas aquellas cuyos expedientes aún no estén integrados. Sin embargo cabe mencionar que el prestigio de estas compañías y el reconocimiento que han alcanzado en base a su esfuerzo de ser protagonistas en la reactivación de la economía nacional y la solides financiera que han logrado mitigan estos riesgos esto sin considerar que sus operaciones son auditadas por firmas de prestigio quienes vigilan el cumplimiento contable y transparencia de sus operaciones.

## **DEDICATORIA**

Quisiera dedicar este trabajo en especial a mi gran familia sin su esfuerzo, motivación, comprensión y amor esto no hubiera sido posible, a mi Papá José Beristáin y Mamá Beatriz Salmerón por su ejemplo y por darme la oportunidad de crecer y apoyarme en mi estudios y preparación a mis hermanos Marcelo, Roberto, Laura y Alfonso Beristáin por ser mis amigos y fieles compañeros de batalla y por brindarme la oportunidad de crecer y permitirme aprender de cada uno de ellos su disciplina ,carácter empeño y gusto por la vida a mi esposa Guadalupe Macedo quien ha sido una clave primordial en motivarme y apoyarme en concluir este trabajo demostrándome siempre su amor incondicional y darme la felicidad mas grande en mi vida de ser padre de mis hijas María José y Valentína Beristáin quienes le dan brillo a mi vida y cada día me motivan a ser mejor y seguir adelante en la realización de mis sueños a Paco y Pedro por su apoyo amistad y ayuda en el cuidado de mis princesas a mi profesor y amigo Arturo Morales quien me dirigió en este proyecto brindándome siempre soporte y orientación. y por ultimo pero no por eso menos importante a mi muy querida UNAM por darme la oportunidad de prepararme y ser mejor Mexicano para poder servir a Dios a mi Patria y a mis semejantes.

A todos ustedes GRACIAS  
Gabriel Beristáin

## BIBLIOGRAFIA

- “Principales Indicadores de Empresas Constructoras” del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática.
- “Estado Actual de la Vivienda en México” Preparado por el Centro de Investigación y Documentación de la casa (CIDOC) y Joint Center for Housing studies of Harvard University
- “Análisis del Sector de Vivienda en México” por Scotia Casa de Bolsa
- “El financiamiento a las empresas en México” por Pascual O’Doherty del Banco de México
- “Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006” Dirección General de Política y Fomento a la Vivienda
- “Censo General de población y Vivienda” del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática.
- “Estudio de Necesidades de la Vivienda” de La Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda”
- “Rezago Habitacional” de La Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda”
- “Prospectos de Certificados Bursátiles” de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Diversos periódicos de circulación en México como El economista, El universal, y El financiero.
- “Normas de Información Financiera” emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C.
- “ Financial Accounting Standards Board” SFASB Original Pronouncements” del American Institute of Certified Public Accountants
- Paginas de internet

[www.aicpa.org](http://www.aicpa.org)

[www.softec.com.mx](http://www.softec.com.mx)

[www.iasplus.com](http://www.iasplus.com)

[www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

[www.infonavit.gob.mx](http://www.infonavit.gob.mx)

[www.conafovi.gob.mx](http://www.conafovi.gob.mx)

[www.fonhapo.gob.mx](http://www.fonhapo.gob.mx)

[www.fovissste.gob.mx](http://www.fovissste.gob.mx)

[www.shf.gob.mx](http://www.shf.gob.mx)

[www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)