REPORTE ANUAL QUE SE PRESENTA DE ACUERDO CON LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS EMISORAS DE VALORES Y A OTROS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES, POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso,

Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500.

Valores de la Emisora: 3, 000,000 de Certificados Bursátiles con valor nominal de $100 pesos. Clave de cotización "CADU12".

Los Certificados Bursátiles de CORPOVAEL S.A. de C.V., se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

La referida inscripción no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el informe anual, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

En términos de lo previsto en el artículo 86 de la Ley de Mercado de Valores, la inscripción en el Registro Nacional de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor, o la solvencia de la emisora.

Características principales de los Certificados Bursátiles con Clave de Pizarra “CADU12”:

Fecha de Emisión:	27 de abril de 2012
Fecha de Vencimiento	24 de abril de 2015
Plazo de la Emisión:	1,092 días, equivalente a 39 (treinta y nueve) periodos de 28 (veintiocho) días es decir, aproximadamente 3 (tres) años.
Intereses y procedimiento de cálculo	Intereses y procedimiento de cálculo: A partir de su Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles devengarán un interés bruto anual sobre su valor nominal a la Tasa de Interés Bruto Anual a que hace referencia el siguiente párrafo, que el Representante Común calculará con 2 (dos) días hábiles de anticipación al inicio de cada período de intereses (en el caso del primer período de intereses, el segundo día hábil inmediato anterior a la Fecha de Emisión de los Certificados Bursátiles), computado a partir de la Fecha de Emisión, y que regirá para ese Período de Interés. La tasa de interés bruto anual se calculará mediante la adición de 4 puntos porcentuales a las Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (“TIIE”) a plazo de 28 (veintiocho) días (o la que la sustituya) capitalizada o, en su caso, equivalente a 28 (veintiocho) días, publicada por el Banco de México, por el medio masivo de comunicación que éste determine o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación incluso Internet, autorizado al efecto por dicho Banco de México, en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual. En caso de que la tasa TIIE deje de existir o publicarse, el Representante Común utilizará como tasa sustituta para determinar la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles (que, para estos efectos, será considerada como la Tasa de Interés Bruto Anual), aquella que dé a conocer el Banco de México como la tasa sustituta de la tasa TIIE aplicable para el plazo más cercano al plazo citado.
Periodicidad en el pago de intereses:	Cada 28 días
Lugar y forma de pago de intereses y principal:	El principal y los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento y en cada fecha de pago respectivamente, mediante transferencia electrónica en el domicilio de Indeval, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, tercer piso, Delegación Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F., contra la entrega del Título, o contra la entrega de las constancias que para tales efectos expida el Indeval.
Amortización y amortización anticipada	La amortización será el 50% en el año 2 y el 50% en el año 3. No hay Amortización anticipada.
Garantía:	Garantía Parcial Incondicional e Irrevocable de Nacional Financiera por el 48% del monto total de la Emisión (el 48% será calculado durante la vigencia de la emisión sobre el saldo insoluto del principal en circulación).
Calificación otorgada por Fitch Ratings:	A+(mex) Perspectiva Estable (6 junio 2013)

	Significa Alta calidad crediticia
Calificación otorgada por Moody's de México:	A3.mx Perspectiva Estable (11 mayo 2012) Significa Capacidad crediticia por arriba del promedio
Representante común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.
Depositario:	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Régimen fiscal:	La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: (i) para las personas morales y físicas residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 58 y 160, respectivamente y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta ("LISR") vigente, y (ii) para las personas físicas o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la LISR y en otras disposiciones complementarias. Los preceptos citados pueden ser sustituidos en el futuro por otros. El régimen fiscal puede modificarse a lo largo de la duración del Programa. Ni la Emisora, ni el Intermediario Colocador, ni el Representante Común, asumen la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales aplicables. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de las reglas específicas respecto de su situación particular

INDICE

1. INFORMACIÓN GENERAL 5
- 1.1 Glosario de Términos y Definiciones. 5
- 1.2 Resumen Ejecutivo 9
- 1.3 Factores de Riesgo 14
- 1.4 Otros Valores 25
- 1.5 Cambios significativos a los derechos de valores inscritos inscritos en el registro 26
- 1.6 Destino de los Fondos 27
- 1.7 Documentos de Carácter Público 28

2. LA EMISORA 29
- 2.1 Historia y Desarrollo de la Compañía 29
- 2.2 Descripción del Negocio 33
  - 2.2.1 Actividad Principal 33
  - 2.2.2 Canales de Distribución 34
  - 2.2.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos 35
  - 2.2.4 Principales Clientes 35
  - 2.2.5 Legislación Aplicable y Situación Tributaria 36
  - 2.2.6 Recursos Humanos 38
  - 2.2.7 Desempeño Ambiental 38
  - 2.2.8 Información de Mercado 40
  - 2.2.9 Estructura Corporativa 45
  - 2.2.10 Descripción de Principales Activos 47
  - 2.2.11 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales 47
  - 2.2.12 Acciones representativas del capital social 48
  - 2.2.13 Dividendos 48

3. INFORMACIÓN FINANCIERA 49
- 3.1 Información Financiera Consolidada Seleccionada 49
- 3.2 Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación 56
- 3.3 Informe de Créditos Relevantes 58
- 3.4 Comentarios y Análisis de la Administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la Emisora 61
  - 3.4.1 Resultados de la Operación 63
  - 3.4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital. 67
  - 3.4.3 Control Interno 72
- 3.5 Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas 73

4. ADMINISTRACIÓN 75
- 4.1 Auditores Externos 75
- 4.2 Operaciones con Personas Relacionadas y conflictos de interés 76
- 4.3 Administradores y Accionistas 77
- 4.4 Estatutos Sociales y Otros Convenios 83

5. PERSONAS RESPONSABLES 87

6. ANEXOS 88

1. INFORMACIÓN GENERAL

1.1 GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES.

Los términos con mayúscula inicial utilizados en el presente Informe tendrán los significados que aparecen a continuación

"Afores"	Significa las Administradoras de Fondos para el Retiro.
"AHM"	Significa la Asociación Hipotecaria Mexicana.
"Avisos"	Significa el aviso de oferta pública, aviso de convocatoria y/o el aviso de colocación, según sea el caso, que se publique en la página de Internet de la BMV, en el que se detallarán los resultados y/o principales características de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa.
"BMV"	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
"Certificados" o "Certificados Bursátiles"	Significa los Certificados Bursátiles emitidos por la Emisora al amparo del programa
"CIF"	Significa el costo integral de financiamiento.
"CADU"	Significa Corpovael y Subsidiarias
"CANADEVI"	Significa Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de Vivienda.
"Circular Única"	Significa las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, y según las mismas sean modificadas de tiempo en tiempo.
"Clientes"	Significa todas aquellas personas que tengan, o puedan tener, necesidad y perfil para adquirir una vivienda de interés social, popular medio y medio alto, ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento hipotecario.
"CNBV"	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de valores.
"Compañía"	CADU.
"CONAFOVI"	Significa la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.
"CONAVI"	Significa la Comisión Nacional de Vivienda.
"CORETT"	Significa Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra
"Corpovael"	Significa Corpovael S.A. de C.V.
"Corpovael y Subsidiarias"	Significa Corpovael S.A. de C.V. y sus subsidiarias
"Crédito Puente"	Significa un crédito simple para la construcción de un desarrollo habitacional con garantía hipotecaria.

"Día Hábil"	Significa cualquier día del año, excepto sábados y domingos, en el cual las instituciones de crédito en México estén abiertas al público para efectuar operaciones bancarias.
"Dólar" o "Dólares"	Significa dólares de los Estados Unidos de América.
"EBITDA"	Significa la utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso.
"Emisión" o "Emisiones"	Significa cualquier emisión o emisiones de Certificados Bursátiles que la Emisora lleve a cabo de conformidad con el Programa.
"Emisora"	Significa Corpovael S.A. de C.V.
"Estados Financieros Auditados"	Significan los estados financieros consolidados de la Compañía auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2012.
"Estados Unidos"	Significa los Estados Unidos de América.
"Fondos de Vivienda"	Significa conjuntamente, INFONAVIT, FOVISSSTE y/o SHF u otros fondos gubernamentales y no gubernamentales de vivienda.
"FONHAPO"	Significa Fondo Nacional de Habitaciones Populares
"FOVISSSTE"	Significa el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
"Indeval"	Significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
"IFRS"	Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board).
"INEGI"	Significa Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
"INFONAVIT"	Significa Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
"Intermediario Colocador"	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer y, de ser el caso, cualquier otra casa de bolsa que actúe como intermediario colocador respecto de alguna Emisión al amparo del Programa, según sea determinado en el Suplemento respectivo.
"IVA"	Significa el Impuesto al Valor Agregado.
"ISR"	Significa el Impuesto Sobre la Renta.
"Ley de Infonavit"	Significa la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
"LGSM"	Significa la Ley General de Sociedades Mercantiles.
"LGTOC"	Significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

"LMV"	Significa la Ley del Mercado de Valores.
"Margen EBITDA"	Significa el resultado obtenido al dividir EBITDA entre ingresos totales.
"México"	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
"Monto Total Autorizado"	Significa $1,000'000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
"NIF"	Significa las Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C., considerando las modificaciones a las mismas, incluyendo modificaciones conforme a la legislación aplicable o a normas de revelación de información financiera.
"NIIF"	Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board).
"Pesos" o "$"	Significa la moneda de curso legal en México.
"Plan de Negocio"	Significa el plan que realiza la Compañía para cada uno de los desarrollos habitacionales proyectados, que está fundamentada en los dictámenes de sus áreas de operaciones, proyectos y finanzas, de manera que quede asegurada la factibilidad de cualquier proyecto.
"Programa"	Significa el Programa de Certificados Bursátiles que se describe en el presente Informe anual, autorizado por la CNBV mediante oficio No. 153/8230/2012 de fecha 28 de marzo de 2012.
"Razón Circulante"	Significa el resultado obtenido al dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes.
"Representante Común"	Significa Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero o cualquier otra entidad que sea designada como tal para cualquier Emisión y que se señale en el Suplemento correspondiente.
"RNV"	Significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.
"SEDATU"	Significa Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano.
"SHF"	Significa Sociedad Hipotecaria Federal.
"Sofol"	Significa una Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
"Subsidiarias"	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V., Urbarima, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V., Caduem, S.A. de C.V., Inmobiliaria Especializada Vael, S.A. de C.V., Urbacdc, S.A. de C.V., Construcciones de Montejo, S.A. de C.V. y Urbamer, S.A. de C.V., CADU Residencias, S. A. de C. V., Villa Urbanizadora, S. A. de C. V., Villa Edificadora, S. A. de C.V., Inmobiliaria Especializada VAEL S. A. de C. V., URVAEL, S. A. DE C. V.

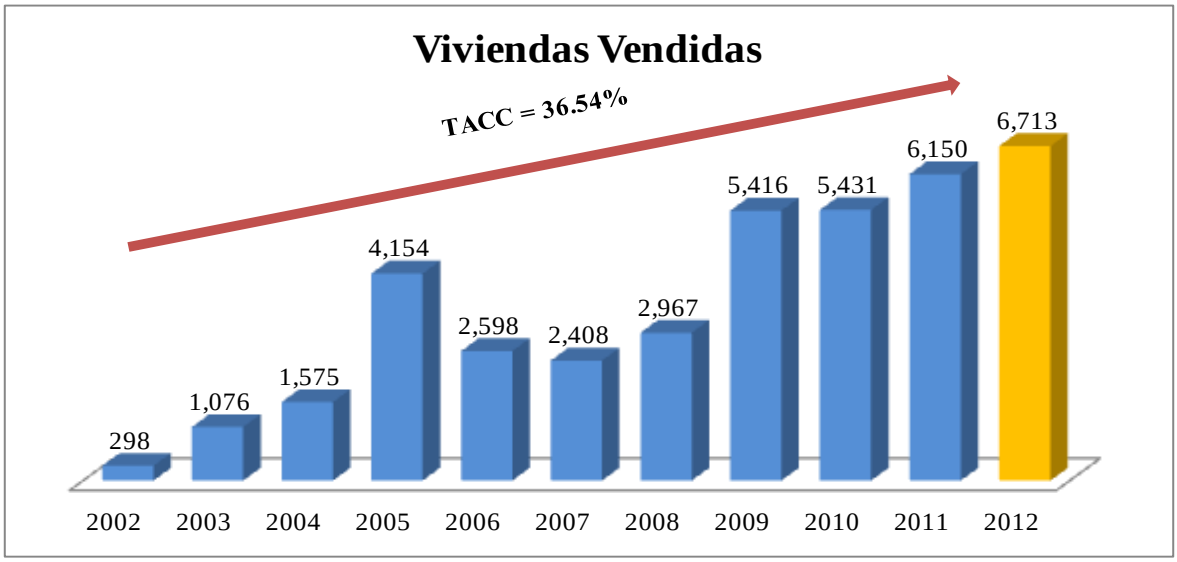
"Subsidiarias Relevantes"	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., y Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.
"Tenedores"	Significa los tenedores legítimos de los Certificados Bursátiles.
"TIIE"	Significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o sustituya.
"UDIs"	Significa la unidad de inversión cuyo valor se publique periódicamente por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier índice que la sustituya.
"VSM"	Significa veces el salario mínimo.

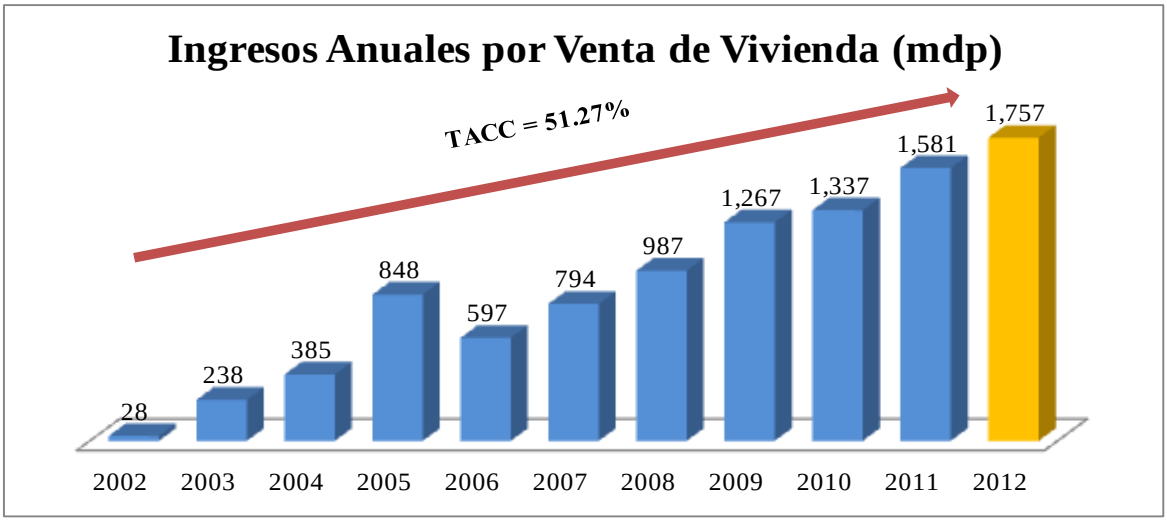
Todas las referencias a "Pesos" o "$" contenidas en este Informe se presentan sin ajuste inflacionario alguno. Las sumas (incluidos porcentajes) que aparecen en el Informe pudieran no ser exactas debido a redondeos realizados a fin de facilitar su presentación.

1.2 RESUMEN EJECUTIVO

1. 2.1. La Compañía.

Corpovael S.A. de C.V. es una empresa controladora, integrada verticalmente, que junto con sus Subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas, principalmente en las Ciudades de Cancún y Playa del Carmen, Estado de Quintana Roo, donde desde 2008 es el líder en escrituración de vivienda a través de INFONAVIT, al 31 de diciembre de 2012 tiene una participación de mercado del 40.81%. A nivel nacional se encuentra dentro de los 10 desarrolladores que venden más viviendas a través del INFONAVIT. CADU también tiene presencia en los Estados de Aguascalientes, Jalisco, Guanajuato y Estado de México. Su estrategia de diversificación geográfica consiste en posicionarse en plazas con alta demanda de vivienda y con crecimientos poblacionales mayores a la media nacional.





1.2.2. Mercado.

La Compañía considera que durante los últimos años se han generado oportunidades de negocio muy favorables para el crecimiento sostenido del sector de la vivienda en México debido a la combinación de varios factores, tales como el perfil demográfico del país, el rezago habitacional histórico, el alto grado de compromiso del Gobierno Federal con el sector, la disponibilidad de financiamiento hipotecario, el diseño de nuevos mecanismos de financiamiento, el mayor ahorro captado por el sistema financiero mexicano a través de las Afores, la solidez del sistema bancario y el dinamismo e institucionalización de los organismos nacionales de vivienda.

1. 2.3. Productos.

Durante 2012 la Compañía ofreció en el mercado los siguientes productos:

Desarrollo	Tipo de Vivienda	Precio Promedio por Vivienda
Villas Otoch Paraiso (1 recámara)	Económica	$222,710
Villas Otoch Paraiso (2 recámaras)	Económica	$240,391
Villas del Mar II	Tradicional	$370,940
Villas del Mar III	Tradicional Bajo Ingreso	$268,599
Villas del Sol (1 recámara)	Tradicional Bajo Ingreso	$285,493
Villas del Sol (2 recámaras)	Tradicional	$415,687
Villas del Sol (duplex)	Tradicional Bajo Ingreso	$253,345
Rinconada del Puertecito I	Tradicional Bajo Ingreso	$239,054
Rinconada del Puertecito II	Tradicional	$269,809
Vivienda Usada	Económina / TBI	$242,808

1.2.4. Estrategias de Negocio.

A partir del año 2008 y como consecuencia de la crisis económica mundial, previendo una posible contracción en el otorgamiento de créditos para la adquisición de vivienda por parte de las instituciones financieras, la estrategia de la Compañía fue incrementar su liquidez, mediante la venta de algunos terrenos para el desarrollo de vivienda media y residencial y enfocarse en el mercado de vivienda de interés social, principalmente en el mercado de vivienda económica, en virtud de que la adquisición de vivienda en dicho segmento es financiado principalmente por créditos otorgados por el INFONAVIT. Lo anterior permitió a la Compañía obtener en el año 2009, el peor año de la crisis económica mundial, un crecimiento en número de viviendas del 82.54% pasando de 2,967 viviendas vendidas y escrituradas en 2008 a 5,416 viviendas vendidas y escrituradas en el año 2009. Asimismo, la Compañía obtuvo un crecimiento en ingresos derivados de la venta de vivienda del 28.37%, pasando de $987 millones de Pesos en 2008 a $1,267 millones en 2009. Para 2010 la estrategia de la Compañía se centró en consolidar el crecimiento alcanzado durante 2009, habiéndose logrado un crecimiento del 5.48% en ingresos mediante la venta y escrituración de 5,431 viviendas. Para el 2011 la CADU escrituró 6,150 viviendas equivalentes a 1,581 millones de pesos, por lo que la empresa creció 13.24% en número de viviendas vendidas y 18.32% en ingresos derivados de vivienda. Para el 2012 la empresa escrituró 6,713 viviendas equivalentes a 1,757 millones de pesos, con lo que CADU creció 9.15% en número de viviendas vendidas y 11.13% en ingresos derivados de vivienda. Para 2013 la estrategia de la Compañía, se centrará en tres aspectos fundamentales: continuar con la diversificación geográfica

consolidando desarrollos en nuevas plazas, el desarrollo de vivienda de mayor valor y el fortalecimiento institucional.

1.2.5. Operación Eficiente.

Independientemente de que en los últimos años la estrategia de la Compañía se centró en la vivienda con el menor valor en el mercado, es decir, en la vivienda con los márgenes más bajos, la Compañía fue capaz, gracias a sus políticas de integración vertical y control de gastos y costos, de mantener su rentabilidad, pasando de un margen de EBITDA de 27.77% en 2009, a 29.40% en 2010, a 27.00% en 2011 y a 26.34% en 2012, estos márgenes son mayores a los de la industria. Asimismo, los gastos operativos pasaron en términos absolutos de $129 millones en 2009, a $128 millones para 2010, a $151 millones en 2011, y a $168 millones en 2012, como porcentaje de los ingresos totales en los mismos años los gastos han pasado de 8.29% en 2009, a 9.07% en 2010, a 8.87% en 2011 y a 8.81% en 2012. El incremento tan significativo en el número de viviendas vendidas, manteniendo la misma estructura, ha permitido a la Compañía generar importantes economías de escala.

1.2.6. Información Financiera Seleccionada.

La información financiera de la Emisora incluida en las diversas secciones de este Informe anual deriva de sus estados financieros auditados.

Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera – A partir del 1 de enero de 2012 la Compañía adoptó las NIIF (IFRS) y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el IASB, en vigor al 31 de diciembre de 2012; consecuentemente la empresa aplicó la IFRS 1, Adopción inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estos estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las normas e interpretaciones emitidas y efectivas a la fecha de los mismos.

Transición a NIIF (IFRS) – Los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2011 fueron los últimos preparados conforme a Normas de Información Financiera mexicanas (NIF), dichos informes difieren en algunas áreas respecto a las IFRS. Para cumplir con IFRS, en la preparación de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y 1 de enero de 2011 y por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, la administración de la Entidad ha modificado ciertos métodos de presentación contable y de valuación utilizados con base en las normas contables aplicables para preparar los estados financieros consolidados de conformidad con NIF. Las cifras comparativas al 31 de diciembre 2011 y por el año que terminó en esa fecha fueron modificadas para reflejar estos cambios.

Fechas clave en el proceso de adopción de IFRS

1 de enero de 2011	Fecha de transición
31 de diciembre de 2011	Primer cierre anual comparativo
31 de diciembre de 2012	Fecha de los primeros estados financieros

A continuación se presenta un resumen de la información financiera más relevante de la Compañía.

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS			
Principales Indicadores y Razones Financieras			
(cifras en millones de pesos)			
Ejercicios terminados el 31 de Diciembre			
Información del Estado de Resultados	**2010**	**2011**	**2012**
Ingresos por Venta de Vivienda	1,336	1,581	1,757
Otros Ingresos	75	122	151
Total Ingresos	1,411	1,703	1,908
Costo de Ventas	960	1,196	1,335
Costo de Financiamiento Capitalizado	87	101	89
Utilidad Bruta	451	506	573
Gastos de Venta y Administración	128	151	168
Otros Ingresos (Gastos)			5
Utilidad en operación	323	355	410
Utilidad antes de Impuestos	318	341	398
Impuestos	100	110	118
Utilidad Neta	218	231	280
EBITDA	415	460	502
Información del Balance			
Efectivo y equivalentes	80	69	106
Clientes	133	140	134
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	4	3	6
Inventarios	1,573	1,798	2,002
Otros Activos	29	93	128
Total Activo	1,819	2,104	2,376
Créditos Bancarios	630	701	620
Créditos Bursátiles			300
Cuentas por Pagar Partes Relacionadas	0	2	11
Cuentas por Pagar Proveedores	14	26	65
Proveedores de Terrenos	104	94	24
Otros Pasivos	340	433	386
Total Pasivo	1,088	1,256	1,407
Total Capital Contable	731	848	969

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS

Principales Indicadores y Razones Financieras
(cifras en millones de pesos)

Ejercicios terminados el 31 de Diciembre

Información Operativa	**2010**	**2011**	**2012**
Viviendas Vendidas	**5,431**	**6,150**	**6,713**
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	1,336	1,581	1,757
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	246,053	257,097	261,744
Razones Financieras			
Margen Bruto	31.94%	29.73%	30.05%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	6.14%	5.94%	4.65%
Gastos Operación	9.07%	8.87%	8.81%
Margen de Operación	22.87%	20.87%	21.47%
Margen Utilidad antes de Impuestos	22.55%	20.02%	20.84%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	15.44%	13.58%	14.66%
Margen EBITDA	**29.40%**	**27.00%**	**26.34%**
Días de Cartera	34	30	25
Días de Inventario (En Proceso)	590	541	540
Días de Proveedores	44	36	24
Deuda Neta (millones de pesos)	550	631	815
Intereses Pagados (millones de pesos)	108	76	105
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)	-73	137	89
Pasivo Total / Capital Contable	1.49	1.48	1.45
Cobertura Intereses (EBITDA / Intereses Pagados) 12m	3.84	6.02	4.80
Deuda Total / EBITDA 12m	1.52	1.52	1.83
Deuda Neta / Ebitda 12m	1.32	1.37	1.62
Rentabilidad			
Utilidad Neta	218	231	280
Capital Contable	731	848	969
Acciones en Circulación (mda) (*)	114	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	1.91	2.03	2.46
Valor en Libros por Acción (pesos)	6.42	7.45	8.51
Rendimiento Anual por Acción	29.80%	27.26%	28.85%
Dividendos decretados (generados en el año)	114	158	n.a.
Dividendo por acción	1.00	1.39	n.a.

(*) En Enero de 2010 se realizó un incremento en el Capital Social de la Compañía, emitiéndose 55 millones de acciones a valor nominal de $1.00 (un peso) cada una.

1.3 FACTORES DE RIESGO.

Existen diversos factores de riesgo que pueden afectar el desempeño de la Compañía y que pueden ser atribuidos a hechos que dependen directamente de la compañía o a situaciones externas, ajenas al control de la compañía, pero que le afectan directamente como es el hecho de ser parte de la Industria de la Vivienda, o bien las acciones gubernamentales que impactan directamente al sector y a la economía.

1.3.1. Factores de Riesgo Relacionados con la Compañía.

Corpovael S.A. de C.V. es una sociedad mexicana controladora y la totalidad de sus ingresos se derivan de operaciones en México.

La capacidad de Corpovael S.A. de C.V para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias.

La capacidad de Corpovael S.A. de C.V. para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda, depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias. El pago de capital de los créditos contratados por la compañía y/o sus subsidiarias está ligado directamente a la venta de viviendas, ya que tradicionalmente el 65% del precio total de la vivienda se destina al pago de capital de los Créditos Puente.

Corpovael S.A. de C.V. distribuirá los recursos derivados de cada Emisión al amparo del Programa entre sus Subsidiarias, las cuales realizarán pagos de intereses y capital a Corpovael S.A. de C.V. conforme al avance en la venta de vivienda de cada desarrollo. Adicionalmente Corpovael S.A. de C.V. recibe ingresos derivados de los dividendos decretados y pagados por sus Subsidiarias. La capacidad de la Compañía para cumplir con sus obligaciones financieras, podría verse afectada en el caso de una baja importante en el volumen de venta de viviendas.

La Compañía ha financiado la mayoría de sus actividades de desarrollo y construcción de vivienda con deuda.

La Compañía ha financiado la mayoría de sus actividades de desarrollo y construcción de vivienda con deuda, principalmente mediante la contratación de Créditos Puente y otras líneas de crédito con bancos y Sofoles, o con recursos propios. Dichos créditos en su mayoría son a 24 meses y el pago del capital está ligado a la escrituración de vivienda. Aún cuando la Compañía estima continuar la diversificación de sus fuentes de fondeo, no puede asegurarse que la Compañía obtenga financiamiento alterno o que, en caso de que lo obtenga, éste será en términos favorables. En el eventual caso que se presenten acontecimientos adversos en el mercado de crédito en México o el extranjero, que pudieran generar altas tasas de interés, limitada liquidez o falta de disponibilidad de financiamiento, es probable que la Compañía no pudiera estar en condiciones de garantizar, en esos momentos, el cumplimiento de los servicios de su deuda, de renegociar sus pasivos en condiciones más favorables en precios y/o plazos, y/o tener acceso a otras fuentes de financiamiento, bancarias o bursátiles, para hacer frente a los vencimientos de sus compromisos.

Concentración Geográfica

La concentración regional de ventas podría significar un riesgo para la Compañía en caso de que las instituciones de financiamiento disminuyan la distribución de recursos en los estados donde la Compañía tiene presencia o planea desarrollar viviendas.

Hasta el mes de diciembre de 2009, alrededor del 86% de los ingresos de la Compañía provenían de la venta de viviendas ubicadas en la ciudad de Cancún. A partir de 2010 se inició la construcción de dos nuevos desarrollos ubicados uno en Playa del Carmen y otro en Aguascalientes, con lo que se buscó reducir la concentración geográfica. Para 2012 se iniciaron operaciones en Zumpango Estado de México, Guadalajara Jalisco y León Guanajuato.

En los últimos años, la Compañía ha disminuido la dependencia en ingresos por venta de viviendas originadas en Cancún al pasar del 86% en el año 2009, al 78% en el año 2010, al 55% en el año 2011 y al 54% en el año 2012.

El retraso en los pagos de la escrituración de vivienda por parte de los Fondos de Vivienda podría afectar la rotación de la cartera de cuentas de cobrar de la compañía.

Normalmente, los Fondos de Vivienda liquidan el precio de la vivienda a las empresas desarrolladoras de vivienda una vez que éstas han escriturado la vivienda en favor de sus clientes, liquidado la porción del Crédito Puente correspondiente, liberado el gravamen que hubiere existido sobre la propiedad, e hipotecado la vivienda a favor del Fondo de Vivienda que haya otorgado el crédito hipotecario. El desembolso del crédito hipotecario que otorga el Fondo de Vivienda se programa con base en su disponibilidad de recursos de manera directa o excepcionalmente, por medio de mecanismos de factoraje. En el pasado y debido a la falta de disponibilidad de recursos de algunos Fondos de Vivienda, ha habido retrasos en las programaciones de escrituración y en los pagos de las viviendas. Al respecto, al no existir una garantía por parte de los Fondos de Vivienda de contar siempre en el futuro con recursos financieros suficientes para cumplir en tiempo y en forma su programa de pago, la Compañía ha instrumentado y podría instrumentar en el futuro el acceso a mecanismos de factoraje para minimizar los posibles impactos negativos en su liquidez como resultado de retrasos en los pagos de la escrituración de viviendas de los Fondos de Vivienda. En este caso, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar de la Compañía pudiera aumentar, reduciendo su liquidez, incrementando su nivel de deuda, y afectando adversamente a su estructura financiera y resultados.

La Compañía requiere de inversiones para el desarrollo de proyectos.

Las operaciones de la Compañía requieren de inversiones para, entre otras cosas, el desarrollo y construcción de los proyectos de vivienda. Es posible que la Compañía no pueda predecir el momento o el monto de las inversiones que requerirá. Además, la Compañía no recibe recursos de la venta de vivienda sino hasta que termina la etapa de construcción de las viviendas, las ventas se consuman y se escrituran dichas viviendas. A pesar de que la Compañía tiene la política interna de mantener el equivalente a 12 semanas de operación de efectivo requerido en caja, la Compañía podría no contar con la liquidez suficiente para satisfacer dichos requerimientos de inversión en los niveles necesarios para soportar el crecimiento de sus proyectos de desarrollo de vivienda.

Las condiciones de la Compañía, relacionadas con los costos del material de construcción, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria, podrían cambiar en un futuro.

La Compañía obtiene insumos por proyecto y mantiene acuerdos al mayoreo con grandes proveedores de materiales. La Compañía procura contratar a proveedores cercanos a las obras o distribuidores locales para abastecerse de los materiales básicos que utiliza en la construcción de unidades habitacionales, incluidos, entre otros, cemento, grava, piedra, arena, concreto hidráulico premezclado, acero de refuerzo, bloques, ventanas, puertas e instalaciones, accesorios de plomería y electricidad. Variaciones en los precios de los materiales empleados por la Compañía en la construcción de nuevos desarrollos de vivienda, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria pueden afectar sensiblemente sus resultados de operación. Asimismo, existen políticas de abastecimiento corporativas y negociación colectiva, la cual ha traído beneficios a la Compañía, al tener acceso a mejores precios que los del mercado abierto, consecuencia principalmente de las economías de escala.

La política de abastecimiento de la Compañía, consiste en requerir cotizaciones de diferentes proveedores antes de celebrar un contrato de suministro con alguno de ellos. Prácticamente todos los materiales que utilizan se fabrican en México. La Compañía tiene negociaciones anuales por grandes volúmenes de materiales que le permite ganar economías de escala al contratar productos y servicios. La Compañía considera que su relación con los proveedores es buena y su inventario de materiales se limita a lo necesario para llevar a cabo la edificación de sus viviendas. Por lo general, la Compañía utiliza mano de obra de la región donde edifica sus conjuntos habitacionales, además de contar con personal experimentado y debidamente capacitado que desempeña funciones de administración y supervisión. Para controlar el impacto de la mano de obra en sus costos totales, la Compañía prefiere contratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora-hombre.

En años anteriores, la Compañía no ha experimentado retrasos significativos en los proyectos construidos debido a escasez de materiales o problemas laborales. Sin embargo, no se puede predecir en qué medida seguirán manteniéndose estas condiciones en el futuro.

Es probable que la competencia de la Compañía continúe o se intensifique.

La capacidad de la Compañía para mantener e incrementar sus niveles actuales de venta de viviendas depende en cierta medida de las condiciones de la competencia, incluyendo la sobreoferta de vivienda en algunos segmentos, la competencia en precios, la competencia para obtener financiamiento hipotecario y la competencia para adquirir reserva territorial. Aun cuando la Compañía considera que sus ventajas competitivas y su estrategia de negocios le permitirán lograr sus metas, es probable que dicha competencia continúe o se intensifique. Una mayor competencia podría generar impactos negativos en los precios de venta de las viviendas, en los precios de compra de la tierra, en la obtención de financiamiento hipotecario, entre otros. Como consecuencia de lo anterior, la Compañía podría verse afectada en sus metas de ventas y en sus márgenes de utilidad.

La intensificación de la competencia podría afectar el precio de los terrenos.

En la medida en que un mayor número de desarrolladores se incorpore o amplíe sus operaciones en el sector de la vivienda, el precio de los terrenos podría aumentar en forma importante y la disponibilidad de terrenos adecuados podría disminuir como resultado del aumento en la demanda o la disminución en la oferta. Al respecto, la Compañía cuenta a diciembre de 2012 con una reserva territorial para la construcción de 34,476 viviendas aproximadamente, con una superficie total aproximada de 438 hectáreas, lo que representa alrededor de 5 años de ventas respecto al año 2012. En este sentido, la Compañía considera poco probable que

en el mediano plazo el aumento en los precios de los terrenos pueda dar como resultado un incremento en el costo de ventas de la Compañía y una disminución en sus utilidades.

La política de adquisición de terrenos de la compañía está fundamentada en los dictámenes de sus áreas de operaciones, proyectos y finanzas, de manera que quede asegurada la factibilidad del proyecto, sin embargo, no se puede asegurar que estará en posibilidad de adquirir terrenos adecuados para sus proyectos al término de dicho período, o que los precios de adquisición serán atractivos y que harán la operación rentable.

Podrían incrementarse el nivel de reclamaciones hechas por los clientes a la Compañía como resultado de defectos de calidad.

De conformidad con la Ley Federal de Protección al Consumidor, todos los desarrolladores de vivienda del país deben otorgar garantías a sus clientes contra posibles defectos de calidad, los cuales pudieran derivarse de defectos en los materiales suministrados por terceros o de otras circunstancias fuera del control de la Compañía. En el pasado, la Compañía ha mantenido escasas reclamaciones respecto a defectos cubiertos por la garantía gracias a los esfuerzos de post-venta y sus procesos de supervisión de calidad. Sin embargo, la Compañía no puede asegurar que en el futuro este nivel de reclamaciones pueda mantenerse.

El cumplimiento del Plan de Negocios de la Compañía está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres.

El cumplimiento del Plan de Negocios de la Compañía, respecto de los proyectos de vivienda en proceso o por desarrollar, está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres tales como: cambios en la reglamentación actual, la falta de obtención de las autorizaciones correspondientes, invasiones de los terrenos o conflictos legales por tenencia de tierra, condiciones de mecánica de suelo desfavorables en los terrenos de la Compañía, conflictos laborales, desastres naturales, etc. La Compañía estima que con base en su reserva territorial actual podría llegar a construir aproximadamente 34,476 viviendas, sin embargo, no se puede asegurar que podrá construir dicha cantidad en caso de presentarse cualquiera de las contingencias o incertidumbres señaladas anteriormente.

Posible disminución de los márgenes de utilidad.

El precio de venta de las viviendas podría verse afectado por los proveedores de financiamiento para la adquisición de vivienda, así como por las condiciones de mercado (oferta, demanda y competidores, entre otros). En la medida en que la Compañía no estime con precisión sus costos de construcción, materiales y mano de obra para lograr los márgenes proyectados y los costos sean más altos que lo anticipado o se calculen erróneamente, la rentabilidad de la Compañía podría verse afectada negativamente.

Se podrían presentar siniestros significativos en desarrollos habitacionales en proceso de construcción.

Aunque nunca se ha presentado un siniestro significativo durante la construcción de los desarrollos habitacionales de la Compañía, ésta no puede asegurar que en el futuro estará exenta de algún siniestro sobre sus desarrollos habitacionales en proceso de construcción que repercuta en sus resultados de operación.

Equipo Directivo Reducido.

El equipo directivo de CORPOVAEL y subsidiarias está integrado por un número reducido de funcionarios clave, entre los que se encuentran los actuales accionistas de la Compañía, lo cual otorga gran flexibilidad a la empresa agilizando la toma de decisiones y su ejecución. La falta de alguno de estos funcionarios podría afectar la operación de la Compañía.

Registro de la reserva legal.

Al 31 de diciembre de 2012 la compañía cuenta con una reserva legal por $23,261,249 pesos.

1.3.2. Factores de Riesgo Relacionados con la Industria de la Construcción de Vivienda en general.

La Compañía depende en gran medida del financiamiento del INFONAVIT y otras agencias gubernamentales.

Prácticamente todo el financiamiento para la vivienda de interés social en México ha sido otorgado por el INFONAVIT y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como la SHF y el FOVISSSTE. El 96% de los créditos otorgados a los clientes de la Compañía, durante 2012, fueron otorgados por el INFONAVIT, y se estima que para el 2013 este porcentaje se reduzca. La Compañía depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas. En este sentido, las operaciones de la Compañía se ven influenciadas por los cambios en las políticas para el otorgamiento de crédito y procedimientos administrativos del INFONAVIT, principalmente, y se podrían ver afectados en el futuro por cambios en las políticas de cualquiera de los fondos de vivienda promovidos por el Gobierno, es decir, la SHF, el FOVISSSTE y por cambios en el sector bancario y en las políticas de vivienda del Gobierno. Aunque INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF han desempeñado un papel importante en la formulación e instrumentación de la política gubernamental para la vivienda, no puede asegurarse que el Gobierno no limitará la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan tales organismos ni instituirá cambios, como modificaciones a los métodos para otorgar los créditos hipotecarios, lo que originaría un efecto importante en las operaciones de la Compañía.

La disminución en el precio de las acciones de las empresas públicas desarrolladoras de vivienda pueden afectar las fuentes de financiamiento del sector.

Durante los últimos años las desarrolladoras de vivienda han pasado por momentos difíciles, lo cual se ha reflejado en la reducción significativa en el precio de sus acciones en el mercado de valores. Lo anterior podría tener un impacto negativo para el resto de las empresas desarrolladoras de vivienda, en este sentido la compañía se podría ver afectada negativamente respecto de sus fuentes de financiamiento.

Excesiva regulación por parte de autoridades.

La industria de la construcción de vivienda de interés social en México está sujeta a una excesiva regulación por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que afectan desde la adquisición de terrenos, las actividades de desarrollo y construcción, aspectos ecológicos y ambientales. Los cambios de funcionarios, modificaciones a las leyes y reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de la Compañía.

Las operaciones de la Compañía sujetas a las regulaciones y leyes ambientales federales, estatales y municipales, se han vuelto más estrictas últimamente. Las infracciones a las disposiciones de las leyes ambientales federales y locales están sujetas a diversas sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) suspensión o revocación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Adicionalmente, en los casos previstos en el Código Penal Federal y los Códigos Penales Estatales, puede incurrirse en la comisión de delitos ambientales y en la aplicación de las sanciones respectivas.

Aún cuando la Compañía selecciona cuidadosamente las reservas territoriales en las que desarrollará sus proyectos; no hay certeza absoluta de que un terreno adquirido por la Compañía no será declarado en un futuro por las autoridades respectivas, reserva ecológica o restringirá su utilización por las modificaciones que posteriormente pudieren hacerse a la legislación mencionada en el párrafo anterior.

1.3.3. Factores de Riesgo Relacionadas con la Economía y Política.

Históricamente, el gobierno ha ejercido y sigue ejerciendo una influencia importante sobre la economía mexicana, por tanto, las acciones gubernamentales relativas a la economía tienen un impacto importante sobre la compañía, así como en las condiciones del mercado.

Con el reciente cambio de administración en el Gobierno Federal, la prioridad que se le ha otorgado a la vivienda, podría verse afectada.

La prioridad que dio la administración pasada en el Gobierno Federal al sector vivienda, pudiera no ser la misma para la administración actual y afectar las operaciones de la Compañía. La Compañía no asegura que en el futuro no se presenten cambios negativos en la política gubernamental con respecto a la economía y en la expedición de políticas de financiamiento para la vivienda, las cuales pudieran impactar negativamente el desarrollo del sector de la vivienda en el país.

El 11 de febrero de 2013 se anunció la política nacional de vivienda, la cual se basa en cuatro estrategias: (i) lograr una mejor coordinación interinstitucional, (ii) transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente, (iii) reducir el rezago de vivienda y (iv) procurar una vivienda digna para todos los mexicanos.

Las cuatro estrategias serán coordinadas por la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) a través de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra (CORETT) y el fideicomiso público denominado Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO).

La política antes señalada indica que se establecerá un periodo de transición de hasta 24 meses para que todos los actores puedan realizar los cambios necesarios.

En consecuencia, a la fecha de este informe la administración de la Empresa espera conocer las acciones y efectos de dicha política, por lo que sus impactos aún no pueden ser cuantificados.

Incertidumbre en las políticas de vivienda.

Independientemente del anuncio de la Política Nacional de Vivienda, a la fecha de este informe no se han definido claramente los lineamientos generales, ni las reglas de operación que regirán al sector en los próximos años, lo que ha afectado negativamente a todas las empresas del sector.

La política de financiamiento a la vivienda depende de que el gobierno asigne presupuesto para otorgamiento de subsidios.

En México la política de financiamiento para la vivienda depende en gran medida del presupuesto asignado por el gobierno para el otorgamiento de subsidios a la vivienda. La disminución de los montos presupuestados para vivienda y la distribución de los mismos en cajones específicos (vivienda nueva, usada, vertical, horizontal, etc.), así como la determinación de los plazos para su otorgamiento, pudieran afectar negativamente los resultados de la Compañía.

Dependencia de Políticas de Financiamiento para vivienda.

El gobierno Mexicano ejerce una influencia significativa en muchos aspectos de la economía nacional. Además, la Compañía depende, para una gran parte de su negocio, de las políticas de financiamiento para vivienda del gobierno mexicano, especialmente en lo que se refiere al fondeo y la operación de los proveedores de hipotecas gubernamentales. Consecuentemente, las acciones del gobierno Mexicano en relación a la economía, la reglamentación de la industria y la fijación de políticas de financiamiento para la vivienda, podrían tener un efecto significativo en organismos del sector privado de México, incluyendo a la Compañía.

Privilegio a la vivienda vertical

A partir de 2012 el gobierno ha incentivado la construcción vertical de vivienda, con ubicación en zonas urbanas y con un nivel alto de servicios, lo cual ha afectado negativamente a las desarrolladoras de vivienda al incrementar sus requerimientos de capital de trabajo, ya que la vivienda vertical requiere un periodo de construcción mayor a la vivienda horizontal. Lo anterior podría afectar negativamente el flujo de efectivo de las empresas e incrementar sus niveles de endeudamiento.

Las políticas de vivienda podrían afectar el precio de los Terrenos.

En los últimos meses parte de la reserva territorial que tienen algunas desarrolladoras han perdido valor en virtud de las recientes políticas de vivienda por parte del gobierno, que favorecen la vivienda vertical en zonas urbanas y con servicios. Esto implica que algunos de los terrenos que tienen estas empresas los tendrían que

sustituir por terrenos que se apeguen a las nuevas políticas, lo cual podría implicar que los precios de los nuevos terrenos se incrementen.

La compañía podría verse afectada por la posible variación en los precios de los terrenos, lo que podría afectar sus resultados.

Cambios en las principales variables Macroeconómicas podrían afectar la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Crisis económicas y políticas en otros países como Grecia, España y, Portugal, entre otros, así como los sucesos del Medio Oriente y los que recientemente acontecen en Asia (Corea del Norte) y especialmente sucesos que pueden afectar la economía de los Estados Unidos de América, pueden traer como consecuencia alteraciones en las principales variables macroeconómicas, tales como índices de crecimiento (producto interno bruto), tasas de interés, inflación, tipo de cambio, desempleo, variaciones en los precios internacionales del petróleo, etcétera, así como factores electorales, criminalidad, falta de reformas estructurales en el ámbito fiscal, laboral, educativo, energético, entre otros. La alteración en las referidas variables macroeconómicas podrían afectar el entorno económico nacional y, consecuentemente, afectar las actividades de financiamiento de la Compañía y de los clientes de la misma, así como la situación de mercado (oferta y demanda de viviendas), lo cual podría verse reflejado negativamente en los resultados esperados por la Compañía.

La crisis hipotecaria podría continuar afectando los mercados financieros, lo que podría repercutir en la liquidez de la Compañía.

La crisis hipotecaria en los Estados Unidos y en algunos países Europeos, se extendió a otros países. México, en menor proporción, sufrió un impacto en su economía como efecto de la turbulencia financiera con la volatilidad de los mercados accionarios y mercado cambiario, y de manera indirecta, a través de la desaceleración de la economía de Estados Unidos, lo que derivó en una disminución de liquidez, endureciendo las políticas para otorgamientos de créditos de instituciones financieras, generando una reducción en los clientes que puedan calificar para obtener un crédito hipotecario, pudiendo esto incidir en los resultados y condición financiera de la Compañía.

Cabe destacar que las hipotecas en México presentan grandes diferencias con las del mercado de los Estados Unidos y de otros países, lo cual las hace menos vulnerables. Entre estas características: i) las hipotecas han sido otorgadas para viviendas primarias, habitadas en su mayoría por los mismos acreditados; ii) los créditos han sido otorgados con tasas de interés fijas y no se anticipa un incremento en las mismas y, iii) el INFONAVIT respalda más de la mitad de los créditos hipotecarios, donde la mayor parte de los pagos son descontados de las percepciones salariales.

La crisis hipotecaria internacional representó una oportunidad muy importante para la Compañía en virtud de que se enfocaron los esfuerzos a la construcción y venta de vivienda de interés social, la cual estuvo y continúa menos expuesta a la restricción de crédito por parte de instituciones financieras, al depender fundamentalmente de recursos de fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno. En virtud de lo anterior, de 2008 a 2009, el peor año de la crisis, la empresa creció 82.54% en el número de viviendas vendidas y, creció 28.37% en ingresos por venta de vivienda.

No existe seguridad de que otra crisis financiera mundial no impactará en mayor medida a México y por lo tanto a la Compañía.

Enfermedades pandémicas podrían afectar las operaciones de la Compañía.

Durante 2009, México sufrió un fuerte impacto en su actividad económica, derivado del brote del virus Influenza A subtipo H1N1 conocido como "Influenza Humana". No puede asegurarse que la actual situación sanitaria en México esté enteramente controlada, ni se puede asegurar que no existirán más brotes de este virus o de otras enfermedades pandémicas en México o en el resto del mundo en un futuro. A pesar de las medidas que puedan tomar México u otros países, no se puede asegurar que futuros brotes de enfermedades pandémicas no tendrán un impacto desfavorable en la situación financiera de México o mundial. Dichos brotes podrían generar desaceleración económica, recesión e inclusive inestabilidad, lo cual podría resultar en una situación desfavorable y podría afectar los resultados operativos y financieros de la Compañía.

Desastres Naturales podrían afectar las operaciones de la Compañía.

Desastres naturales como huracanes, tormentas, inundaciones, terremotos, entre otros, podrían generar desaceleración económica, recesión e inclusive inestabilidad, lo cual podría resultar en una situación desfavorable y podría afectar los resultados operativos y financieros de la Compañía.

Pudieran presentarse cambios a las disposiciones fiscales.

La legislación tributaria en México sufre modificaciones constantemente, por lo que la Compañía no puede garantizar que no se verá afectada por los cambios que se pudieran presentar en dichas leyes.

1.3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

Mercado Limitado para los Certificados Bursátiles

El mercado de Certificados Bursátiles es limitado. No se puede asegurar que exista mercado secundario para las Emisiones que se efectúen el amparo del Programa y no pueden tampoco estimarse las condiciones que puedan afectar al mercado de los Certificados Bursátiles en el futuro, ni la capacidad, ni condiciones en las cuales los Tenedores puedan en su caso enajenar los Certificados Bursátiles en el futuro. Los Certificados Bursátiles pueden en el futuro enajenarse a precios inferiores o superiores al precio al que fueron emitidos inicialmente dependiendo de diversos factores, incluyendo, entre otros, la situación financiera de la Emisora, el comportamiento de las tasas de interés y la situación política y económica de México.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia de pago, en igualdad de circunstancias que los demás acreedores comunes de la Compañía.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia de pago, en igualdad de circunstancias que los demás acreedores comunes de la Compañía. Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, en caso de concurso mercantil de la Compañía, ciertos créditos, incluyendo los créditos a favor de los trabajadores; los

créditos contraídos en relación con el procedimiento de concurso mercantil o para la administración del patrimonio de la Compañía, una vez que ésta hubiera sido declarada en concurso mercantil; y los créditos fiscales, tendrán preferencia sobre los créditos comunes de la Compañía, incluyendo los derivados de los Certificados Bursátiles. Asimismo, en caso de concurso mercantil, los créditos con garantía real (hipoteca o prenda) o con privilegio especial o derecho de retención, tendrán preferencia sobre los créditos comunes (incluyendo los derivados de los Certificados Bursátiles), hasta por el producto de los bienes retenidos o afectos a las garantías o privilegios especiales respectivos.

Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, para determinar la cuantía de las obligaciones de la Compañía a partir de que se dicte la sentencia de declaración de concurso mercantil, si las obligaciones de la Compañía se encuentran denominadas en Pesos, deberán convertirse a UDIs (tomando en consideración el valor de la UDI en la fecha de declaración de concurso mercantil), y si las obligaciones se encuentran denominadas en UDIs, dichas obligaciones se mantendrán denominadas en dichas unidades. Asimismo, las obligaciones de la Compañía denominadas en Pesos o UDIs, cesarán de devengar intereses a partir de la fecha de declaración del concurso mercantil.

En el caso que los Certificados Bursátiles sean pagados con anterioridad a su vencimiento, los Tenedores podrán no encontrar una inversión equivalente.

El Programa contempla que cada Emisión que se realice al amparo del mismo tendrá sus propias características. En el caso que así se señale respecto de una Emisión, la misma podrá contemplar la posibilidad de ser amortizada anticipadamente y podrá también contemplar causas de vencimiento anticipado. En el supuesto en que una Emisión efectivamente sea amortizada anticipadamente voluntariamente o como resultado de un caso de vencimiento anticipado, los Tenedores que reciban el pago de sus Certificados Bursátiles podrían no encontrar alternativas de inversión con las mismas características que los Certificados Bursátiles (incluyendo tasas de interés y plazo).

La calificación crediticia de los Certificados Bursátiles puede estar sujeta a revisión.

Las calificaciones crediticias otorgadas con relación a los Certificados Bursátiles podrán estar sujetas a revisión por distintas circunstancias relacionadas con la Emisora, México u otros temas que en la opinión de las agencias calificadoras respectivas pueda tener incidencia sobre la probabilidad de pago de los mismos. Los inversionistas deberán evaluar cuidadosamente cualquier consideración que se señale en las calificaciones correspondientes, las cuales se adjuntarán como un anexo a los Suplementos correspondientes.

Los Certificados Bursátiles están garantizados por NAFIN.

A diferencia de los certificados bursátiles quirografarios, se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1 sobre el monto garantizado. En el caso de que la compañía incumpliera en el pago de capital de la emisión de Certificados Bursátiles “CADU12”, la garantía otorgada a NAFIN por parte de la compañía está sujeta a un proceso de ejecución.

1.3.5. Información sobre Estimaciones

Toda información distinta a los datos históricos incluidos en este Informe, refleja las perspectivas de la Emisora en relación con acontecimientos futuros y puede contener información sobre resultados financieros, situaciones económicas, tendencias y hechos inciertos. La Emisora advierte al público inversionista que los resultados reales pueden ser significativamente distintos a los esperados y que no deberá basarse de forma indebida en dichas estimaciones. Las expresiones “cree”, “espera”, “considera”, “estima”, “prevé”, “planea” y otras similares, identifican tales estimaciones en el presente Informe Anual.

Asimismo, la Emisora advierte al público inversionista que en el futuro pueden existir acontecimientos u otras circunstancias que podrían ocasionar que sus resultados reales difieran en forma significativa de los resultados proyectados o esperados.

1.4. OTROS VALORES

A la fecha del presente Informe anual, la Compañía no cuenta con otros valores inscritos en el RNV o listados en otros mercados.

1.5. CAMBIOS SIGNIFICATIVOS A LOS DERECHOS DE VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO

A la fecha, la Compañía no ha llevado a cabo cambios a los derechos de los valores que tiene inscritos en el Registro Nacional de Valores.

1.6. DESTINO DE LOS FONDOS

Los fondos netos producto de cada una de las probables Emisiones serán aplicados por la Compañía conforme a sus requerimientos. Dichos fondos podrán ser aplicados para inversión en reserva territorial, para capital de trabajo para nuevos desarrollos, sustitución de pasivos y, para cualquier otro propósito corporativo.

Los recursos recibidos de la emisión de Certificador Bursátiles CADU12 se distribuyeron de la siguiente forma:

	Aplicación de Recursos de la Emisión "CADU 12" al 31 de Diciembre de 2012	Prospecto de Colocación (Abril 2012)
Importe Emisión:	**300,000,000**	**300,000,000**
Gastos Emisión	**12,838,000**	**13,100,548**
Sustitución de Deuda	**60,615,816**	**46,943,565**
Santander	9,229,913	9,693,077
Hipotecaria Nacional	51,385,903	37,250,488
Capital de Trabajo	**121,293,504**	**89,955,887**
Terrenos	**105,252,680** *	**150,000,000**
Guadalajara	43,427,519	
Playa del Carmen	44,763,345	40,000,000
Otros	17,061,816	110,000,000
Total Emisión	**300,000,000**	**300,000,000**

* Por cuestión estratégica no se incursionó en el mercado de Mérida, Yucatán, y los recursos fueron aplicados para financiar la construcción de nuevos desarrollos, sustituyendo la contratación de nuevos créditos puente.

1.7 DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO

La Compañía pone a disposición este Informe, al igual que todos los documentos de carácter público presentados a la CNBV y a la BMV, los cuales pueden ser consultados en las siguientes páginas de Internet: www.cnbv.gob.mx y www.bmv.com.mx, y en la página de la Compañía: www.caduinmobiliaria.com

Asimismo, a solicitud del público inversionista, en términos de las disposiciones aplicables, se pueden otorgar copias de dichos documentos mediante una solicitud por escrito a los señores Javier Cervantes Monteil y/o Cesar Navarro Troncoso en las oficinas ubicadas en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500, Teléfono (998) 1 93 11 00, ext. 1210, correo electrónico: cesar@caducancun.com.

2. LA EMISORA

2.1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA

Datos de la Compañía

Nombre o Denominación:	Corpovael, S.A. de C.V.
Nombre Comercial:	CADU
Lugar de Constitución:	Aguascalientes, Estado de Aguascalientes
Fecha de Constitución:	9 de julio de 2007
Nacionalidad	Mexicana
Duración:	99 años
Régimen:	Sociedad anónima de capital variable
RFC:	COR070725141
Domicilio Fiscal:	Avenida Universidad 813, Bosques del Prado Sur, Aguascalientes, Aguascalientes, 20130.
Domicilio Corporativo:	Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500
Teléfono:	(998) 1 93 11 00

Corpovael S.A. de C.V. es una sociedad controladora, integrada verticalmente, que junto con sus subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas, principalmente en el Estado de Quintana Roo. Asimismo, al 31 de diciembre de 2012 tiene una participación en el mercado de vivienda de interés social en el Estado de Quintana Roo del 40.81%. Por otro lado, su participación en el mercado de vivienda de interés social en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) es de 36.81% y en el municipio de Solidaridad (Playa del Carmen) de 57.33%. También tiene presencia en los Estados de Aguascalientes, Guanajuato, Estado de México, Jalisco, y su estrategia es continuar con la diversificación geográfica y con la diversificación de productos (vivienda de diferentes precios). En el 2010 inició nuevos desarrollos en Playa del Carmen, Quintana Roo, así como en el Estado de Aguascalientes. Para el 2012 inició nuevos desarrollos en Guadalajara Jalisco, León Guanajuato y Zumpango en el Estado de México. Para el 2013 CADU comenzará a escriturar vivienda con estos nuevos desarrollos en las nuevas plazas.

La Compañía se encuentra dentro de los 10 desarrolladores de vivienda más grandes a nivel Nacional (de acuerdo al ranking del INFONAVIT) por viviendas vendidas en virtud de créditos otorgados por el INFONAVIT en 2012.

Las oficinas principales de la Emisora se encuentran ubicadas en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500, Teléfono (998) 1 93 11 00. Para mayor información acerca de la Emisora se puede consultar su página de internet en www.caduinmobiliaria.com en el entendido de que dicha página de internet no es parte del presente Informe Anual.

La Emisora es una Sociedad Anónima de Capital Variable constituida conforme a las leyes de México. La Emisora se constituyó el 9 de julio de 2007, con una duración de 99 años.

Cronograma de Eventos Importantes

Fecha	Evento Importante
2001	Constitución de CADU Inmobiliaria S.A. de C.V.
2002	Inicio de venta de viviendas.
2006	Inicio de proceso de institucionalización de la Compañía.
2007	Se constituye Corpovael, S.A. de C.V. (CADU), como empresa tenedora de las acciones de todas las Subsidiarias, con el fin de consolidar a las mismas.
2009	Se reforman los estatutos sociales de CADU con el fin de adoptar el código de mejores prácticas corporativas en su administración, constituyéndose el primer consejo de administración, con la inclusión de dos consejeros independientes.
2011	Obtiene el 8vo lugar a nivel nacional en créditos otorgados por Infonavit.
2012	Se realiza primera emisión de Certificados Bursátiles Adopción de NIIF (IFRS)

Previo a la constitución de CORPOVAEL, a finales del año 2001 se constituyó en la Ciudad de Aguascalientes, CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V., iniciando en 2002 su primer desarrollo “Santa Isabel”. A partir de entonces CADU ha realizado o está desarrollando los siguientes desarrollos:

PROYECTOS CADU				
AÑO DE INICIO	DESARROLLO	VIVIENDAS	UBICACIÓN	TIPO
2002	Santa Isabel	562	Aguascalientes	Prosavi
	Bajío de las Palmas	72	Aguascalientes	Económica
2003	Cima de Chapulin	139	Aguascalientes	Económica
	Villas de la Hacienda	3,608	Jalisco	Económica
2004	Villas Otoch I	2,830	Quintana Roo	Económica
2005	Villas Otoch II	864	Quintana Roo	Económica
2006	Villas Otoch III	1,364	Quintana Roo	Económica
2007	Villas Otoch IV Plus	1,030	Quintana Roo	Económica
	Villas Otoch IV B	552	Quintana Roo	Económica
	Villas del Mar I	1,812	Quintana Roo	Tradicional
	Altus Bosques	819	Jalisco	Med - Res
2008	Altus Quintas (2008 - 2010)	454	Jalisco	Med - Res
	Villas del Mar II (2008 - 2013)	2,342	Quintana Roo	Tradicional
	Villas Otoch Paraíso (2008 - 2014)	13,904	Quintana Roo	Económica
2009	Villas del Mar III (2009 - 2013)	6,055	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2010	Villas del Sol (2010 - 2013)	6,869	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2010	Rinconada del Puertecito (2010 - 2013)	569	Aguascalientes	Tradicional Bajo Ingreso
2012	Villas del Sol DD1 (2012)	1,372	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2012	Villas del Sol DD2 (2012-2016)	8,020	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2012	Villas de Zumpango (2012 - 2014)	2,500	Estado de México	Eco / TBI
2012	Cielito Lindo (2012 - 2013)	942	Jalisco	Tradicional Bajo Ingreso
2012	Villas del Country (2012 - 2014)	881	Guanajuato	TBI / Tradicional

Desde su fundación y hasta el mes de diciembre de 2012 CADU ha vendido y escriturado más de 38,000 viviendas.

Adopción de IFRS.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores estableció el requerimiento a las emisoras que divulgan su información financiera al público a través de la Bolsa Mexicana de Valores para que a partir del año 2012 elabores y divulguen obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

Los estados financieros consolidados que emitió la Compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2012 fueron los primeros estados financieros anuales que se prepararon bajo normatividad NIIF. La fecha de transición fue el 1° de enero de 2011, por lo tanto, el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 es el

período comparativo comprendido por la norma de adopción NIIF 1, Adopción Inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. De acuerdo a NIIF 1, la Compañía aplicó las excepciones obligatorias relevantes y ciertas exenciones opcionales a la aplicación retrospectiva de las NIIF.

Con base en un análisis conceptual de las diferencias entre las NIF y las NIIF, que le aplican a la Compañía, al 1° de enero de 2011, los efectos más significativos son la eliminación de la inflación en los inventarios; incluyendo otros impactos menos significativos. Además, los impuestos diferidos se vieron afectados como consecuencia de tales efectos.

2.2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

2.2.1 Actividad Principal

CADU es una sociedad controladora, integrada verticalmente, que junto con sus subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas.

El proceso de desarrollo de viviendas inicia desde la adquisición del terreno donde se construirá un desarrollo inmobiliario y concluye con la firma de la escritura de la vivienda, en favor del cliente.

Desde su constitución la Compañía registra sus ingresos, al momento de la escrituración de las viviendas, por lo anterior la aplicación obligatoria, a partir de 2010, de la Norma de Información Financiera, INIF 14, no afectó su forma de realizar el registro de sus Ingresos. (La INIF 14 obligaba a las Desarrolladoras de Vivienda a registrar sus ingresos al momento de la escrituración y no por "avance de obra" como se acostumbraba anteriormente.)

La integración vertical del grupo, le ha otorgado gran flexibilidad, permitiéndole obtener eficiencias muy importantes en tiempos y calidad de la construcción, así como una considerable reducción de costos lo que ha permitido a la empresa mantener elevados márgenes de rentabilidad, independientemente de haberse enfocado al desarrollo de vivienda económica.

La política de la Compañía es la de mantener por lo menos 4 (cuatro) años de reserva Territorial. Al 31 de diciembre de 2012 se cuenta con la reserva suficiente para edificar 34,476 viviendas en los próximos años.

Plan de Negocio y diseño de desarrollos habitacionales.

Plan de Negocio.

Para cada uno de los desarrollos habitacionales la Compañía elabora un Plan de Negocio que considera factores y alternativas técnicas, económicas, de mercado, y de diseño. Estos factores se incluyen, entre otros: oferta existente, análisis de los competidores, demanda potencial de compradores, disponibilidad de financiamiento hipotecario, tendencias y preferencias del consumidor. La Compañía revisa permanentemente el Plan de Negocio vigente para, en su caso, realizar las modificaciones necesarias para adaptarse a los cambios del mercado vigentes.

Flexibilidad en el Modelo de Operación.

La Compañía cuenta con la capacidad operativa para ajustar rápidamente la construcción de viviendas hacia el tipo de vivienda que demanda el mercado.

Diseño.

La Compañía diseña, desarrolla y comercializa sus viviendas con un enfoque que busca mejorar la calidad de vida de sus habitantes. Para lo anterior se toma en consideración la inclusión de instalaciones educativas, deportivas y comerciales, estratégicamente ubicadas dentro de los desarrollos. Las viviendas que ofrece

CADU también permiten que los habitantes puedan crecer sus viviendas conforme a sus necesidades y posibilidades económicas.

Urbanización.

El proceso de construcción de los desarrollos incluye la urbanización de la tierra adquirida. La urbanización implica la realización de obras y la dotación de los servicios de infraestructura necesarios para la comunidad. Dentro de las obras de urbanización están incluidos los movimientos de tierras, obras de instalación de agua potable, drenaje sanitario, drenaje pluvial y vialidades internas, así como la electrificación de los fraccionamientos. Las especificaciones de urbanización para cada proyecto se ajustan a las recomendaciones técnicas y ambientales y principalmente a la normatividad municipal, estatal y federal de cada una las plazas.

Obras de Equipamiento.

La Compañía realiza obras de equipamiento, las cuales incluyen: la construcción de escuelas, parques y jardines, accesos viales y peatonales, unidades deportivas y áreas para el desarrollo de centros comerciales.

Edificación.

La edificación de la vivienda consiste en la construcción de casas habitación, desde la cimentación, obra civil, eléctrica e hidrosanitaria, losas, albañilerías, acabados y terminación de viviendas.

2.2.2 Canales de Distribución

En el año 2012 la empresa comercializó los siguientes Productos dentro de la vivienda de interés social:

Desarrollo	**Tipo de Vivienda**	**Precio Promedio por Vivienda**
Villas Otoch Paraiso (1 recámara)	Económica	$222,710
Villas Otoch Paraiso (2 recámaras)	Económica	$240,391
Villas del Mar II	Tradicional	$370,940
Villas del Mar III	Tradicional Bajo Ingreso	$268,599
Villas del Sol (1 recámara)	Tradicional Bajo Ingreso	$285,493
Villas del Sol (2 recámaras)	Tradicional	$415,687
Villas del Sol (duplex)	Tradicional Bajo Ingreso	$253,345
Rinconada del Puertecito I	Tradicional Bajo Ingreso	$239,054
Rinconada del Puertecito II	Tradicional	$269,809
Vivienda Usada	Económina / TBI	$242,808

El sistema de comercialización de CADU se basa fundamentalmente en la prospectación, esto quiere decir que la estrategia de ventas consiste en la búsqueda activa de clientes y se basa en programas de venta con seguimiento semanal. CADU cuenta con más de 50 vendedores certificados por CANADEVI (Cámara Nacional de Vivienda) e INFONAVIT en cada Desarrollo a los cuales se les ofrece una capacitación constante.

La prospectación se enfoca principalmente a los sectores en que los empleados de las empresas se encuentran afiliados al INFONAVIT y cuentan con el nivel económico apropiado para acceder a este tipo de vivienda.

Aunado a lo anterior CADU cuenta con casas muestra y oficinas de venta en todos sus desarrollos.

2.2.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos

La Compañía es titular de la marca registrada "CADU", misma que tiene las siguientes características:

Marca:	CADU
Número de Registro:	1013760
Tipo de Marca:	Nominativa
Signo Distintivo:	CADU
Fecha Legal:	31 de Octubre de 2007
Fecha de Registro:	27 de Noviembre de 2007
Titular:	CADU INMOBILIARIA, S.A. de C.V.
Vigencia:	31 de Octubre 2017 (10 años)

El registro de CADU como marca registrada es importante, ya que representa el nombre comercial de la Emisora, y es el nombre por medio del cual es conocida en el sector de la vivienda, tanto por clientes, como por proveedores e instituciones financieras y gubernamentales.

2.2.4 Principales Clientes

Los clientes de CADU son personas físicas que requieren de un crédito hipotecario para la adquisición de vivienda, en su mayoría son derechohabientes del INFONAVIT.

A continuación se muestra la demanda potencial (INFONAVIT) de clientes según su nivel salarial a nivel nacional:

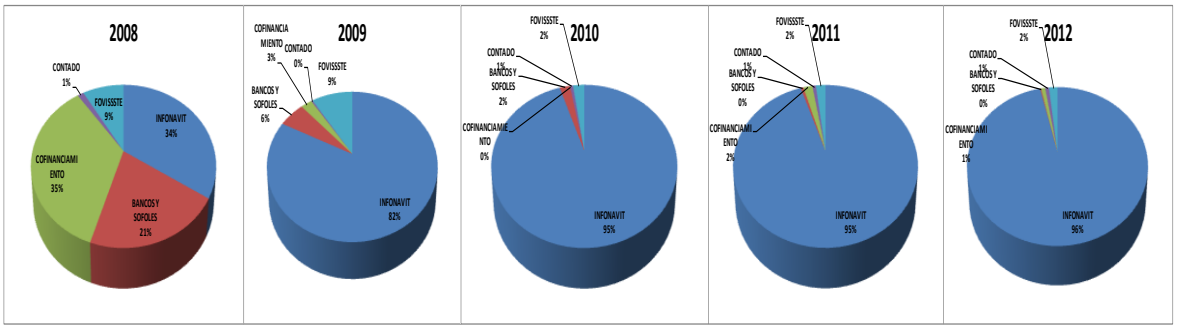
Demanda Potencial Nacional al 5to Bim. 2012		
Rango Salarial (VSM)*	**Derechohabientes**	
Hasta 1.99 VSM	1,617,216	36%
2.00 a 2.6 VSM	555,808	13%
2.6 a 3.99 VSM	825,433	19%
4.00 a 6.99 VSM	735,973	17%
7.00 A 10.99 VSM	357,166	8%
11.00 en adelante VSM	348,609	8%
Total general	**4,440,205**	**100%**

* Veces el Salario mínimo

Fuente: Elaborado con información del INFONAVIT

Los clientes principales de CADU son los trabajadores que perciben hasta 3.99 veces el salario mínimo, es decir que los clientes potenciales de CADU a nivel nacional (exclusivamente INFONAVIT), ascienden a 2,998,457 derechohabientes.

CRÉDITOS POR INSTITUCIÓN										
	2008		2009		2010		2011		2012	
INFONAVIT	1,012	34.11%	4,460	82.35%	5,152	94.86%	5,829	94.78%	6,464	96.29%
BANCOS Y SOFOLES	616	20.76%	311	5.74%	117	2.16%	36	0.59%	12	0.18%
COFINANCIAMIENTO	1,047	35.29%	134	2.47%			116	1.89%	61	0.91%
CONTADO	38	1.28%	17	0.31%	34	0.63%	44	0.72%	53	0.79%
FOVISSSTE	254	8.56%	494	9.12%	127	2.35%	125	2.03%	123	1.83%
TOTAL	**2,967**	**100.00%**	**5,416**	**100.00%**	**5,431**	**100.00%**	**6,150**	**100.00%**	**6,713**	**100.00%**



La segmentación del mercado de vivienda se realiza fundamentalmente con base en la capacidad de compra del cliente, el precio de la vivienda y la disponibilidad de financiamiento para las mismas (Hipotecas). En este sentido, el perfil del cliente CADU se encuentra en el Segmento de Vivienda de Interés Social, con valor de aproximadamente hasta $400,000.00 (cuatrocientos mil Pesos 00/100), financiada principalmente por INFONAVIT a derechohabientes con salario de hasta 4 veces el salario mínimo.

2.2.5 Legislación Aplicable y Situación Tributaria

Legislación Aplicable

Las operaciones que lleva a cabo la Compañía y en particular el desarrollo de proyectos de vivienda, están sujetos a diversas regulaciones de carácter tanto federal como estatal y municipal, las cuales son, entre otras, las siguientes: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, la cual fija las normas básicas para planear y regular el ordenamiento territorial de los asentamientos humanos y la conservación, mejoramiento y crecimiento de los centros de población, estableciendo, asimismo, la concurrencia de la Federación, de las entidades federativas y de los municipios, para la ordenación y regulación de los asentamientos humanos en el territorio nacional; (ii) la Ley de Vivienda, que regula 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 objetivo de establecer y regular la vivienda de interés social; (iii) las Leyes de Desarrollo Urbano de las entidades federativas; (iv) los Reglamentos de Construcción y de Zonificación de los diferentes estados de la República en donde la Compañía desarrolla proyectos, los cuales establecen las bases para la emisión de los permisos y las licencias en materia de construcción y uso de suelo; (v) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan el uso de suelo y las restricciones para la construcción; y (vi) la Ley del Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores ("INFONAVIT"), la cual, entre otras cosas, establece un sistema de financiamiento para los trabajadores con la finalidad de que adquieran, construyan, amplíen o mejoren sus viviendas.

Adicionalmente a la normatividad señalada en el párrafo anterior, la Compañía está obligada al cumplimiento de diversos ordenamientos de carácter ambiental tanto federal como estatal y municipal. Las principales leyes ambientales federales son, entre otras, las siguientes: (i) la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente ("LGEEPA"); (ii) el Reglamento de la LGEEPA en Materia de Evaluación del Impacto Ambiental; (iii) la Ley de Aguas Nacionales ("LAN") y su Reglamento; (iv) la Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos ("LGPGIR") y su Reglamento; y (v) la Ley General de Desarrollo Forestal Sustentable ("LGDFS") y su Reglamento.

Asimismo, en los últimos años han tomado especial importancia los ordenamientos ecológicos, tanto federales como regionales y locales, los cuales tienen por objeto regular el uso de suelo y las actividades productivas, con el fin de lograr la protección del medio ambiente y la preservación y aprovechamiento sustentable de los recursos naturales. Los programas de ordenamiento ecológico establecen criterios ecológicos que deben ser integrados a los proyectos que regulan y pueden establecer restricciones a la superficie total de construcción, altura, áreas libres, entre otros.

Durante el desarrollo de todo proyecto de vivienda, la Compañía lleva a cabo las gestiones necesarias ante las distintas dependencias de la administración pública, con el objeto de dar cumplimiento a los ordenamientos legales aplicables, evitando así la imposición de sanciones administrativas que pudieran afectar el correcto desarrollo de las operaciones de la Compañía.

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 en forma individual 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 Empresarial a Tasa Única (IETU), Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto Sobre Productos del Trabajo (ISPT), entre otros. La Compañía, no goza de subsidio alguno, ni exención fiscal especial. La Compañía se encuentra al corriente en cumplimiento de las obligaciones fiscales a su cargo. De conformidad con el artículo 9 fracciones I y II de la Ley del IVA, la enajenación de vivienda está exenta de

dicho impuesto, por lo que el IVA 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.

2.2.6 Recursos Humanos

La Compañía tiene celebrados contratos de prestación de servicios con ciertas sociedades mercantiles con la finalidad de cubrir sus necesidades de recursos humanos. Dichos contratos tienen como objeto la prestación de los siguientes servicios a la Emisora (i) administración (250 personas); (ii) comercialización y venta (comisionistas, 50 personas por desarrollo); y (iii) construcción (entre 1,000 y 1,500). Asimismo, la Compañía considera que el equipo directivo y gerencial tiene amplia experiencia.

Al día de hoy, la Compañía no ha sido parte, ni ha tenido en algún momento, situación de conflictos laborales relevantes que dirimir.

2.2.7 Desempeño Ambiental

La Compañía, para llevar a cabo el desarrollo de proyectos de vivienda, está sujeta a diversos ordenamientos de carácter ambiental. La LGEEPA es el principal ordenamiento jurídico vigente en México en materia de protección al ambiente a nivel federal. Sin embargo, existen diversos ordenamientos los cuales regulan distintos aspectos en materia ambiental que deben ser observados por la Compañía para el correcto desarrollo de sus operaciones, dentro de los cuales se encuentran, entre otros, los siguientes:

El Reglamento de la LGEEPA en Materia de Evaluación del Impacto Ambiental, el cual señala aquellas obras o actividades cuyo desarrollo está sujeto a la obtención de una autorización de impacto ambiental, dentro de las cuales se encuentran los desarrollos inmobiliarios que afecten los ecosistemas costeros;

La LAN y su Reglamento, los cuales regulan la explotación, uso o aprovechamiento de aguas nacionales, así como, las descargas de aguas residuales hacia cuerpos de aguas nacionales, cauces, vasos o zona federal;

La LGPGIR y su Reglamento, los cuales establecen las medidas a seguir relacionadas con la generación y manejo de materiales o residuos peligrosos, así como las reglas para prevenir la contaminación de sitios con este tipo de residuos y llevar a cabo su remediación;

La LGDFS y su Reglamento, los cuales tienen por objeto el regular y fomentar la protección y conservación de los ecosistemas forestales y sus recursos. Asimismo, regula la remoción de vegetación de los terrenos forestales para destinarlos a actividades no forestales.

La formulación y conducción de la política nacional en materia de recursos naturales, así como el fomento a la protección, restauración y conservación de los ecosistemas es responsabilidad de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (“SEMARNAT”). Así mismo, es responsable del otorgamiento de diversos permisos ambientales de carácter federal para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. La Procuraduría Federal de Protección al Ambiente (“PROFEPA”) es el órgano administrativo de carácter federal encargado de vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales en materia ambiental. Por otro lado, la Comisión Nacional del Agua (“CNA”), es la encargada de vigilar el cumplimiento y aplicación de la LAN, así como del otorgamiento de permisos en materia de agua y del cumplimiento de las obligaciones derivadas de los mismos.

Para el desarrollo de proyectos inmobiliarios y de vivienda en lo particular, la regulación ambiental aplicable depende en gran medida del lugar en cual se ubique el proyecto y sus características particulares. Es decir, que un proyecto puede estar sujeto a jurisdicción federal o jurisdicción local o ambas en materia ambiental. Los principales permisos que se requieren para la construcción y operación de este tipo de proyectos son, entre otros, los siguientes:

Autorización de impacto ambiental. En materia de impacto ambiental, los desarrollos inmobiliarios que puedan afectar ecosistemas costeros están regulados por la SEMARNAT, mientras que aquellos ubicados en zonas urbanas o fuera de la costa son de competencia estatal en esta materia.

Para poder llevar a cabo el desarrollo de proyectos de vivienda, la Compañía debe obtener la licencia de construcción, para lo cual deben contar previamente con la autorización de impacto ambiental ya sea federal (en el caso en que se afecten ecosistemas costeros) o estatal, debiendo asimismo confirmar que el proyecto se ajusta a los lineamientos contenidos en los programas de ordenamiento ecológico aplicables.

Licencia de uso de suelo. Se emiten generalmente por las autoridades municipales y en ocasiones con la participación de las autoridades estatales en materia de desarrollo urbano. La licencia de uso de suelo es indispensable para el desarrollo de proyectos de vivienda y deberá confirmar que el proyecto propuesto cumple con los lineamientos y restricciones establecidos en los programas de desarrollo urbano aplicables.

Permiso de descargas de aguas residuales. De conformidad con la LAN, cuando se viertan de forma permanente o intermitente aguas residuales en cuerpos receptores que sean aguas o bienes nacionales, o bien hacia el suelo, se requiere un permiso de descargas de aguas residuales emitido por la CNA. Si las descargas de aguas residuales se llevan a cabo hacia los sistemas de drenaje o alcantarillado urbanos, el control de las descargas corresponde a los municipios.

Cambio de uso de suelo forestal. La LGDFS señala que para la remoción de vegetación de los terrenos forestales se requiere autorización previa por parte de la SEMARNAT, debiendo implementar medidas de mitigación y compensación durante el desarrollo de los proyectos.

Registro como generador de residuos peligrosos. De conformidad con la LGPGIR todos aquellos que generen residuos peligrosos, sin importar su volumen, deben registrarse ante la SEMARNAT como generadores de residuos peligrosos.

Aquellas personas físicas o morales que generen residuos peligrosos y que hayan ocasionado la contaminación de sitios con este tipo de residuos, están obligadas a llevar a cabo las acciones de remediación necesarias con la finalidad de eliminar o reducir los contaminantes hasta un nivel seguro para la salud y el ambiente. De igual manera la LGPGIR señala que los propietarios o poseedores de predios cuyos suelos se encuentren contaminados, serán responsables solidarios de llevar a cabo las acciones de remediación que resulten necesarias. Por lo anterior, antes de adquirir un predio para el desarrollo de un proyecto, la Compañía lleva a cabo la evaluación ambiental del mismo con el objeto de evitar la adquisición de pasivos ambientales.

Registro para generar residuos de manejo especial. Si la Compañía genera residuos de manejo especial (residuos derivados de la construcción de obras, entre otros), debe cumplir con las disposiciones aplicables al manejo de este tipo de residuos que hayan sido emitidas por las autoridades estatales en las cual se desarrollan los proyectos de vivienda correspondientes.

Las infracciones a las distintas leyes ambientales, ya sean de carácter federal o local, están sujetas a diferentes sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden ser: (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) decomiso de los instrumentos, ejemplares, productos o subproductos directamente relacionados con infracciones relativas a recursos forestales, especies de flora y

fauna silvestre o recursos genéticos; y (v) la suspensión o revocación de las concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Por otra parte, el Código Penal Federal incluye un capítulo de delitos ambientales que en caso de competerse pudieran sujetar a los responsables y/o funcionarios de la Compañía que intervengan a penas de prisión y días multa.

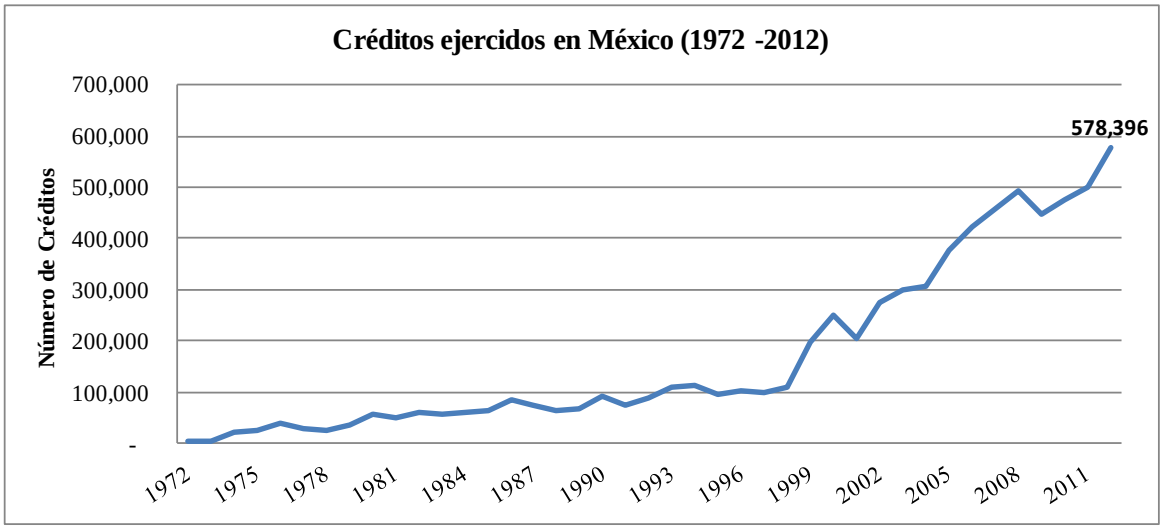
La Compañía en cada uno de sus desarrollos habitacionales, y con la finalidad de preservar el medio ambiente, implementa diversas medidas de mitigación, como pueden ser la instalación de viveros, así como la implementación de programas de reforestación, entre otros.

Asimismo, la Compañía ha incorporado en sus desarrollos habitacionales, viviendas que cuentan con todas las ecotecnologías establecidas por el INFONAVIT bajo el "Nuevo Esquema de Vivienda Verde", con la finalidad de reducir el gasto familiar en el consumo de luz, gas y agua, promover el mejoramiento de la calidad del medio ambiente al disminuir la contaminación por CO2, así como incentivar una cultura de ahorro y respeto ambiental.

2.2.8 Información de Mercado

NACIONAL – Créditos Infonavit

De 1972 a 2012 el INFONAVIT ha otorgado 7 millones de créditos en México. En 2012 otorgó 578,396 créditos, de los cuales 421,929 fueron para adquisición de vivienda, que equivalen a más de $158 mil millones de Pesos. El crecimiento en el otorgamiento de créditos INFONAVIT ha sido muy significativo en los años recientes, ya que es una prioridad en la política de vivienda en México.



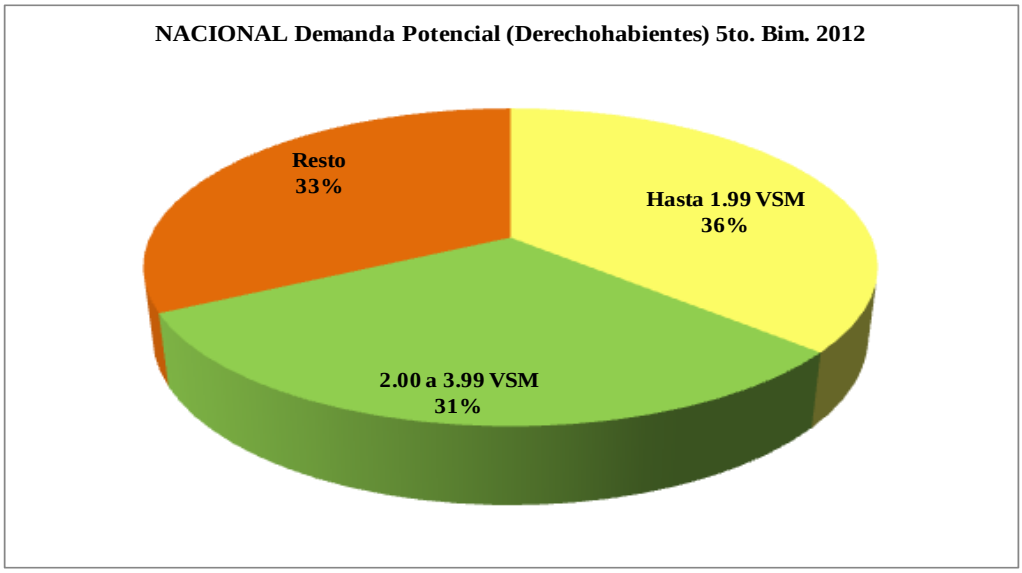
Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

NACIONAL – Demanda Potencial Infonavit

En México el 67% de la Demanda Potencial de Crédito para vivienda, (derechohabientes potenciales del INFONAVIT), se concentra en los trabajadores que perciben menos de 4 salarios mínimos (el 36%

corresponde a trabajadores que perciben hasta 1.99 veces el salario mínimo y el 31% a trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 veces el salario mínimo).

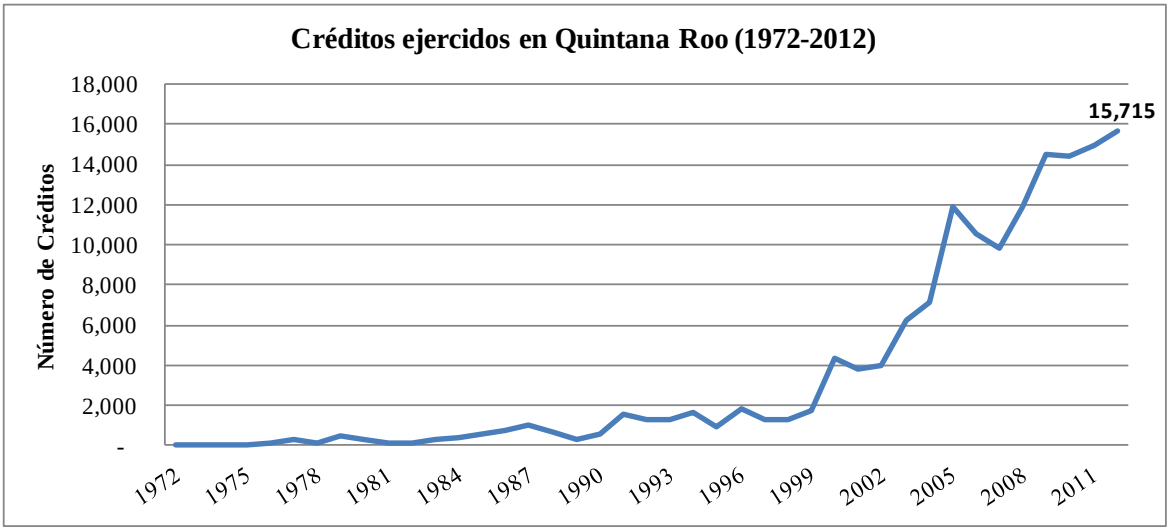
Derechohabientes: Demanda Potencial 5to Bim. 2012				
	Hasta 1.99 VSM	2.00 a 3.99 VSM	Resto	Total
NACIONAL	1,617,216	1,381,241	1,441,748	4,440,205



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

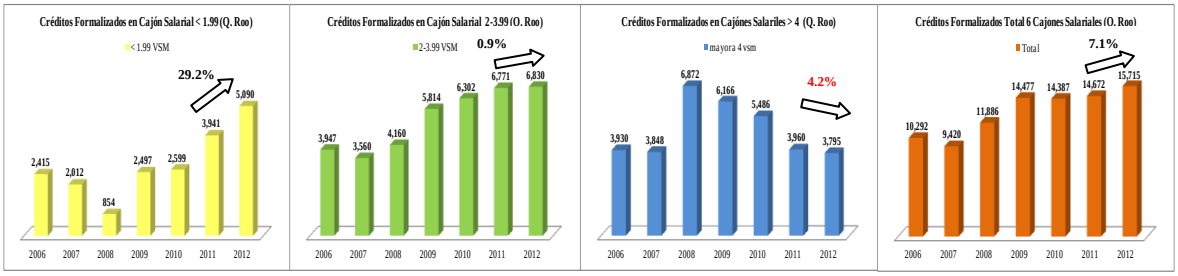
QUINTANA ROO – Créditos Infonavit

De 1972 a 2012 el INFONAVIT ha otorgado 147,827 créditos en Quintana Roo. En 2012 otorgó 15,715 créditos, de los cuales 14,720 fueron para adquisición de vivienda, equivalentes a más de $4.4 mil millones de Pesos. Quintana Roo cuenta con dos de los Municipios con mayor crecimiento anual de población a nivel nacional ya que el crecimiento promedio en los últimos 4 años ha sido del 4.1% en el Municipio Benito Juárez (Cancún) y del 9.1% en el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen), mientras que el promedio nacional es del 0.8%.

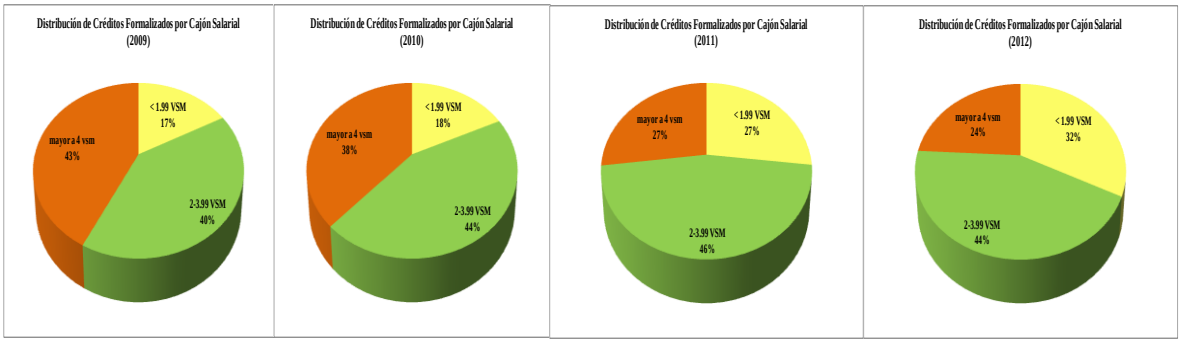


Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

En los últimos años en el Estado de Quintana Roo el mayor número de créditos se ha destinado a los trabajadores de menores ingresos (que perciben menos de 1.99 y entre 2 y 3.99 salarios mínimos). De 2011 a 2012 el incremento de créditos para los trabajadores que perciben menos de 1.99 salarios aumentó 29.2%, al pasar de 3,941 a 5,090, el incremento para los trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 salarios aumentó 0.9%, al pasar de 6,771 a 6,830 créditos, para los trabajadores que perciben más de 4 salarios el número de créditos disminuyó 4.2% al pasar de 3,960 a 3,795. Con lo anterior el total de créditos en Quintana Roo aumentó 7.1% al pasar de 14,672 a 15,715.



En el Estado de Quintana Roo en el año 2012 el 75.9% de los créditos otorgados por el Infonavit los formalizaron trabajadores que perciben menos de 4 salarios (32.39% trabajadores que perciben hasta 1.99 salarios y 43.46% trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 salarios).

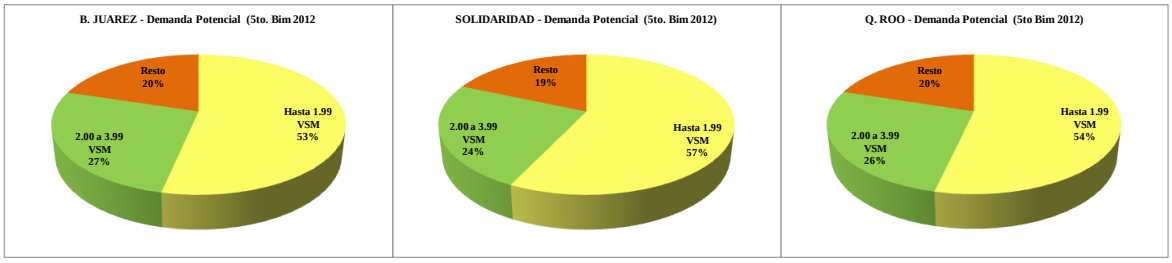


Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

QUINTANA ROO – Demanda Potencial Infonavit

En el Municipio Benito Juárez (Cancún), el 80% de la Demanda Potencial de Créditos del INFONAVIT, se concentra en los trabajadores que perciben menos de 4 salarios mínimos, en el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen) y en el Estado de Quintana Roo la concentración de la Demanda en este rango salarial es del 81% y 80% respectivamente.

Derechohabientes: Demanda Potencial 5to Bim. 2012				
	Hasta 1.99 VSM	**2.00 a 3.99 VSM**	**Resto**	**Total**
B. JUAREZ	18,317	9,063	6,941	**34,321**
Solidaridad	7,959	3,398	2,576	**13,933**
Q. Roo	31,846	15,648	11,954	**59,448**



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

Los productos que ofrece la Emisora en Cancún y en Playa del Carmen, están enfocados principalmente para que los derechohabientes potenciales que perciben menos de 4 salarios mínimos, puedan adquirir crédito suficiente para la adquisición de vivienda en nuestros desarrollos (Villas del Mar III y Villas Otoch Paraíso y Villas del Sol).

QUINTANA ROO – Participación de Mercado

Desde el año 2008 CADU es el líder de mercado, con amplia ventaja sobre sus competidores, en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) y en el estado de Quintana Roo. A partir de 2010 CADU también es líder de mercado en el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen) con el desarrollo Villas del Sol.

En el Municipio Benito Juárez (Cancún), de enero a diciembre de 2012, CADU escrituró 3,411 viviendas con créditos INFONAVIT, de un total de 9,266, con lo que alcanzó el 36.81% de participación de mercado en vivienda de interés social en esta plaza. Su segundo y tercer competidor (SADASI y VIVEICA) tienen 12.34% y 10.53% de participación de mercado, habiendo escriturado 1,143 y 976 viviendas, respectivamente con crédito INFONAVIT.

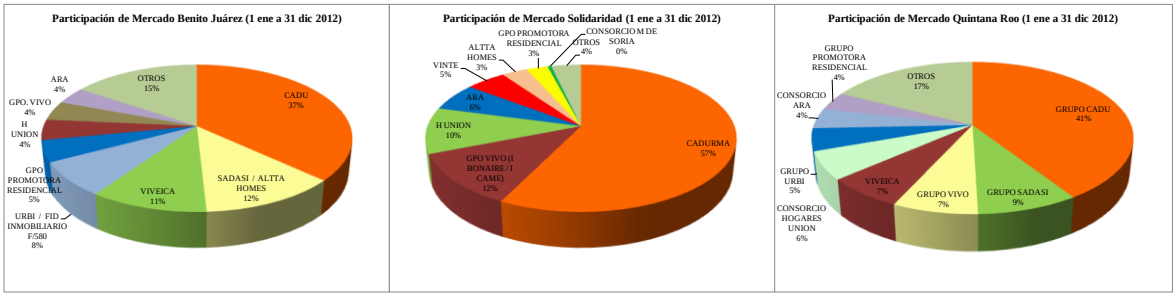
En el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen), de enero a diciembre de 2012, CADU escrituró 2,596 viviendas con crédito INFONAVIT, de un total de 4,528, con lo que alcanzó el 57.33% de participación de mercado en vivienda de interés social en esta plaza. Su segundo y tercer competidor (VIVO y HOGARES UNION) tienen 11.68% y 10.14% de participación de mercado, habiendo escriturado 529 y 459 viviendas respectivamente.

En el Estado de Quintana Roo, de enero a diciembre de 2012, CADU con sus desarrollos en Cancún y Playa del Carmen, escrituró 6,007 viviendas con crédito INFONAVIT, de un total de 14,720 que se otorgaron en los 6 Municipios. Con esto, CADU también es líder a nivel estatal con una participación del 40.81% del mercado, su segundo y tercer competidor (SADASI y VIVO) tienen el 8.72% y 7.34% de participación de mercado, habiendo escriturado 1,284 y 1,081 viviendas respectivamente.

BENITO JUÁREZ		
1 enero a 31 diciembre 2012		
Créditos Formalizados y Participación		
CADU	**3,411**	**36.81%**
SADASI / ALTTA HOMES	1,143	12.34%
VIVEICA	976	10.53%
URBI / FID INMOBILIARIO F/580	702	7.58%
GPO PROMOTORA RESIDENCIAL	436	4.71%
H UNION	417	4.50%
GPO. VIVO	394	4.25%
ARA	349	3.77%
OTROS	1,438	15.52%
TOTAL	**9,266**	**100.00%**

SOLIDARIDAD		
1 enero a 31 diciembre 2012		
Créditos Formalizados y Participación		
CADURMA	**2,596**	**57.33%**
GPO VIVO (I BONAIRE / I CAME)	529	11.68%
H UNION	459	10.14%
ARA	279	6.16%
VINTE	221	4.88%
ALTTA HOMES	141	3.11%
GPO PROMOTORA RESIDENCIAL	119	2.63%
CONSORCIO M DE SORIA	20	0.44%
OTROS	164	3.62%
TOTAL	**4,528**	**100.00%**

QUINTANA ROO		
1 enero a 31 diciembre 2012		
Créditos Formalizados y Participación		
GRUPO CADU	**6,007**	**40.81%**
GRUPO SADASI	1,284	8.72%
GRUPO VIVO	1,081	7.34%
VIVEICA	991	6.73%
CONSORCIO HOGARES UNION	876	5.95%
GRUPO URBI	702	4.77%
CONSORCIO ARA	628	4.27%
GRUPO PROMOTORA RESIDENCIAL	575	3.91%
OTROS	2,576	17.50%
TOTAL	**14,720**	**100.00%**

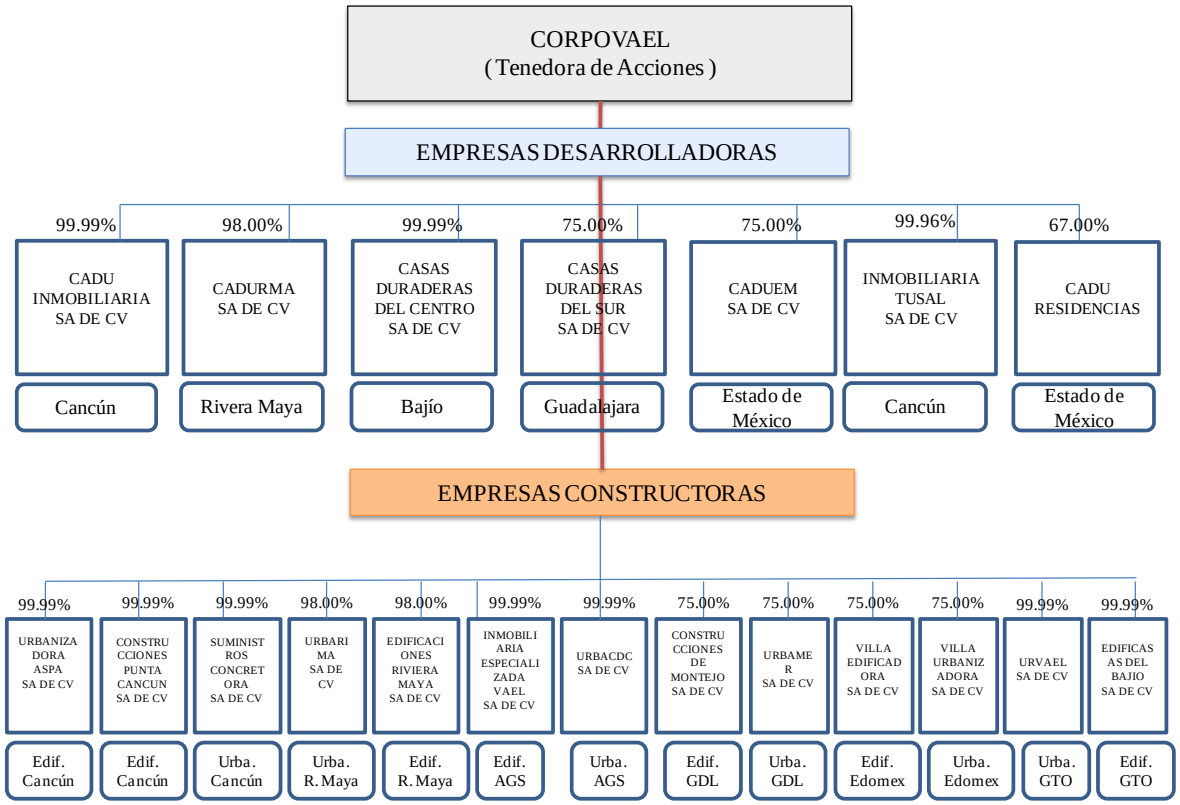


Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

2.2.9 Estructura Corporativa

La estructura corporativa de la Compañía está fundamentada en centros de ingresos y costos independientes. Así, existe una sociedad mercantil constituida en cada plaza (empresa desarrolladora), misma que es la encargada de adquirir los terrenos, contratar créditos, contratar la urbanización y la edificación de las viviendas, administrar los recursos, vender y cobrar las viviendas. Asimismo, la estrategia de integración vertical de la compañía establece la constitución de empresas constructoras en cada plaza, una empresa dedicada exclusivamente a la urbanización de los desarrollos y una empresa dedicada exclusivamente a la edificación de las viviendas.

La tenencia accionaria de todas las Subsidiarias recae en una empresa tenedora de acciones, es decir, Corpovael S.A. de C.V.



PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE CORPOVAEL EN SUBSIDIARIAS

Participación Accionaria de Corpovael en CADU	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en ASPA	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en SUM. CON.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en C.P.C.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADURMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en URBARIMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en EDIRIMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en C.D.C.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en URBA C.D.C.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en INMOB. ESP. VAEL	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en TUSAL	99.96%
Participación Accionaria de Corpovael en URVAEL	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en EDIFICASAS DEL BAJIO	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUSUR	75.00%
Participación Accionaria de Corpovael en URBAMER	75.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CONST. DE MONTEJO	75.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUEM	75.00%
Participación Accionaria de Corpovael en VILLA EDIFICADORA	75.00%
Participación Accionaria de Corpovael en VILLA URBANIZADORA	75.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CADU RESIDENCIAS	67.00%

EQUIPO DIRECTIVO

Pedro Vaca Elguero	Presidente y Director General
Pablo Vaca Elguero	Director General Empresas Constructoras
Javier Cervantes Monteil	Director General Adjunto (Planeación y Finanzas)
Luis Vaca Elguero	Director General Playa del Carmen
Joaquín Vaca Elguero	Director General Aguascalientes
Mónica Lafaire Cruz	Socio Director CADUSUR
Juan Carlos Díaz Arelle	Socio Director CADUEM
Sergio Zazueta Rivera	Director General Estado de México
Antonio Fermoso Beltrán	Director General León
Jesus Guilabert Boyer	Director General CADU Residencial
Manuel Araiza Luévano	Director de Operaciones
Israel Godina Machado	Director Jurídico
Mario Rodríguez Durón	Contador General

Desde su constitución, Corpovael en seguimiento de los lineamientos del Código de Mejores Prácticas Corporativas, integró un Consejo de Administración, en el que se incluyó la participación de Consejeros Independientes. El Consejo de Administración sesiona por lo menos 4 veces al año, no cuenta con Consejeros Suplentes y su función primordial es la de definir la visión estratégica del negocio, así como vigilar el desempeño de la Compañía. El Consejo de Administración decide respecto de todas y cada una de las sociedades que consolidan en sus estados financieros (Corpovael y Subsidiarias).

Los miembros del Consejo de Administración integran los Comités de Auditoria, Evaluación y Compensaciones, y Planeación y Finanzas.

2.2.10 Descripción de Principales Activos

La Emisora no tiene activos importantes distintos de las acciones de sus Subsidiarias, de las cuales tiene propiedad mayoritaria. La capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias, ya sea como pago de capital e intereses derivados de los contratos de crédito celebrados o que se celebren entre Corpovael y sus Subsidiarias o mediante el pago de dividendos u otras distribuciones. Cabe hacer notar que de conformidad con la legislación mexicana, las Subsidiarias sólo pueden pagar dividendos sobre las utilidades que estén incluidas en estados financieros aprobados por los accionistas después de compensar cualquier pérdida previamente existente, destinar fondos correspondientes a la reserva legal y una vez que los accionistas han aprobado el pago de dividendos.

Independientemente de lo anterior, Corpovael a través de sus Subsidiarias cuenta al 31 de diciembre de 2012, con reservas territoriales totales por 438 Hectáreas para edificar vivienda y 40 Hectáreas de terrenos comerciales.

Los activos totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2012 ascendieron a $ 2,376.36 millones de pesos, integrados de la siguiente manera:

Efectivo y equivalentes de efectivo: $105.62

Cuentas y documentos por cobrar: $183.26

Inventarios, terrenos y obras en proceso por: $2,001.98

Otros Activos: $85.50

2.2.11 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales

A la fecha del presente Informe Anual, la Compañía no ha incumplido ni se encuentra en incumplimiento material alguno con respecto al pago y cumplimiento de sus obligaciones financieras. A la fecha del presente Informe Anual, la Compañía no tiene procesos de embargo o demanda significativos en su contra, ni otros que puedan afectar la capacidad de pago de sus obligaciones.

La Compañía no se encuentra en los supuestos de los artículos 9 y 10 de la Ley de Concursos Mercantiles, ni ha sido declarada en concurso mercantil.

Por otro lado, Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V. promovió un juicio de amparo impugnando la inconstitucionalidad de la derogación del artículo 5 de la Ley del Impuesto al Activo, que permitía, hasta el 31 de diciembre de 2006, disminuir las deudas de la base del impuesto. El 27 de diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable resuelta por el licenciado Guillermo Baltazar y Jiménez, Juez tercero de distrito en el estado de Aguascalientes, con oficio número 192/2007-II en primera instancia, y atendiendo a lo resuelto en dicha resolución, la Compañía presentó una declaración complementaria incluyendo los pasivos financieros resultando que no existiera base para el impuesto al activo. Dicha sentencia fue impugnada por la autoridad responsable mediante recurso de revisión, al cual le correspondió el número de foja 108/2008, mismo que fue

radicado en el primer tribunal colegiado de Aguascalientes y del cual se obtuvo sentencia favorable con fecha 6 de enero de 2012. Actualmente la Compañía se encuentra en espera de que se emita la sentencia de segunda instancia; sin embargo la autoridad notificó con fecha 27 de enero de 2011 un crédito fiscal en contra de la Compañía por $4'221,960.00 que incluye actualización, recargos y multas. Con fecha 6 de abril de 2011, el abogado de la Compañía presentó la demanda de nulidad a través de la cual Cadu Inmobiliaria, S.A.de C.V. impugnó la ilegalidad del oficio emitido por la autoridad, por lo cual no se ha registrado ninguna reserva, y a la fecha se sigue en espera de la resolución correspondiente.

El 20 de febrero de 2012 se recibió una notificación del Servicio de Administración Tributaria (SAT) en la que se resolvió la inconstitucionalidad de las disposiciones fiscales a través de las cuales se determinó el crédito fiscal; dicha notificación fue entregada al abogado de la Entidad para incluirla como prueba superveniente en el juicio de nulidad contra el crédito fiscal en cuestión. La administración de la Entidad, conjuntamente con sus asesores legales, estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna reserva.

2.2.12 Acciones representativas del capital social

El capital social es variable. La parte mínima fija sin derecho a retiro es de $50,000.00 M.N. (cincuenta mil Pesos), y estará representada por 50,000 (cincuenta mil), acciones ordinarias, nominativas de la Serie "A", con valor nominal de $1.00, (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas.

La parte variable del Capital Social no tiene límite y estará representada por acciones ordinarias, nominativas de la Serie "B", con valor nominal de $1.00 M.N. (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas y tendrán las características que determine la Asamblea General de Accionistas que apruebe su emisión.

Actualmente la parte fija sin derecho a retiro del capital social de la Emisora asciende a $50,000.00 Pesos, representado por 50,000 acciones ordinarias nominativas de la Serie "A", con valor nominal de $1.00, (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas, mientras que el capital variable asciende a $113'796,966.00, representado por 113'796,966 acciones ordinarias nominativas de la Serie "B", con valor nominal de $1.00 M.N. (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas.

2.2.13 Dividendos

A partir de 2009 las empresas pagan anualmente dividendos. Los dividendos que se paguen corresponderán a las utilidades que deriven de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), del ejercicio inmediato anterior. En cada una de las Asambleas en las que se decreten dividendos se determina tanto el importe como la forma de pago. El pago de dichos dividendos se realizará a lo largo del año siempre y cuando el flujo de efectivo así lo permita.

DIVIDENDOS DECRETADOS POR ACCION

	2010	2011	2012
Acciones en Circulación (mda) (*)	114	114	114
Dividendos decretados (generados en el año) (mdp)	114	157.8	n.a.
Dividendo por acción	1.00	1.39	n.a.

(*) En Enero de 2010 se realizó un incremento en el Capital Social de la Compañía, emitiéndose 55 millones de acciones una.
a valor nominal de $1.00 (un peso) cada

2.2.14 Controles cambiarios y otras limitaciones que afecten a los tenedores de los títulos.

Corpovael es una empresa constituida en México y no se encuentra sujeta a limitaciones relativas a controles cambiarios o de algún otro tipo que afecte a los tenedores de los títulos.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA

3.1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA

Las tablas que se muestran a continuación contienen un resumen de la información financiera consolidada de la Compañía por los años indicados. Esta información deberá leerse conjuntamente con los Estados Financieros y sus notas, las cuales se incluyen en este Informe Anual. Los Estados Financieros Auditados han sido dictaminados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, auditores externos de la Compañía.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), estableció el requerimiento a las emisoras que divulgan su información financiera al público a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para que a partir del año 2012 elaboren y divulguen obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, (IFRS por sus siglas en inglés), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Dicha disposición es requerida para la Compañía, por la emisión el 27 de Abril de 2012 de un Certificado Bursátil bajo la Clave CADU12, por un monto de $300,000,000 MXN.

Por lo tanto, los estados financieros consolidados que emite la Compañía por el año que termina el 31 de diciembre de 2012 son los primeros estados financieros anuales que se preparan bajo NIIF. La fecha de transición es el 1° de enero de 2011 y el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 es el período comparativo comprendido por la norma de adopción NIIF 1, Adopción Inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por lo anterior, los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2011 fueron los últimos preparados de acuerdo con las Normas de Información Financiera mexicanas (NIF).

A continuación se presenta un resumen de la información financiera más relevante de la Compañía.

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS			
Principales Indicadores y Razones Financieras			
(cifras en millones de pesos)			
Ejercicios terminados el 31 de Diciembre			
Información del Estado de Resultados	**2010**	**2011**	**2012**
Ingresos por Venta de Vivienda	1,336	1,581	1,757
Otros Ingresos	75	122	151
Total Ingresos	1,411	1,703	1,908
Costo de Ventas	960	1,196	1,335
Costo de Financiamiento Capitalizado	87	101	89
Utilidad Bruta	451	506	573
Gastos de Venta y Administración	128	151	168
Otros Ingresos (Gastos)			5
Utilidad en operación	323	355	410
Utilidad antes de Impuestos	318	341	398
Impuestos	100	110	118
Utilidad Neta	218	231	280
EBITDA	415	460	502
Información del Balance			
Efectivo y equivalentes	80	69	106
Clientes	133	140	134
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	4	3	6
Inventarios	1,573	1,798	2,002
Otros Activos	29	93	128
Total Activo	1,819	2,104	2,376
Créditos Bancarios	630	701	620
Créditos Bursátiles			300
Cuentas por Pagar Partes Relacionadas	0	2	11
Cuentas por Pagar Proveedores	14	26	65
Proveedores de Terrenos	104	94	24
Otros Pasivos	340	433	386
Total Pasivo	1,088	1,256	1,407
Total Capital Contable	731	848	969

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS

Principales Indicadores y Razones Financieras
(cifras en millones de pesos)

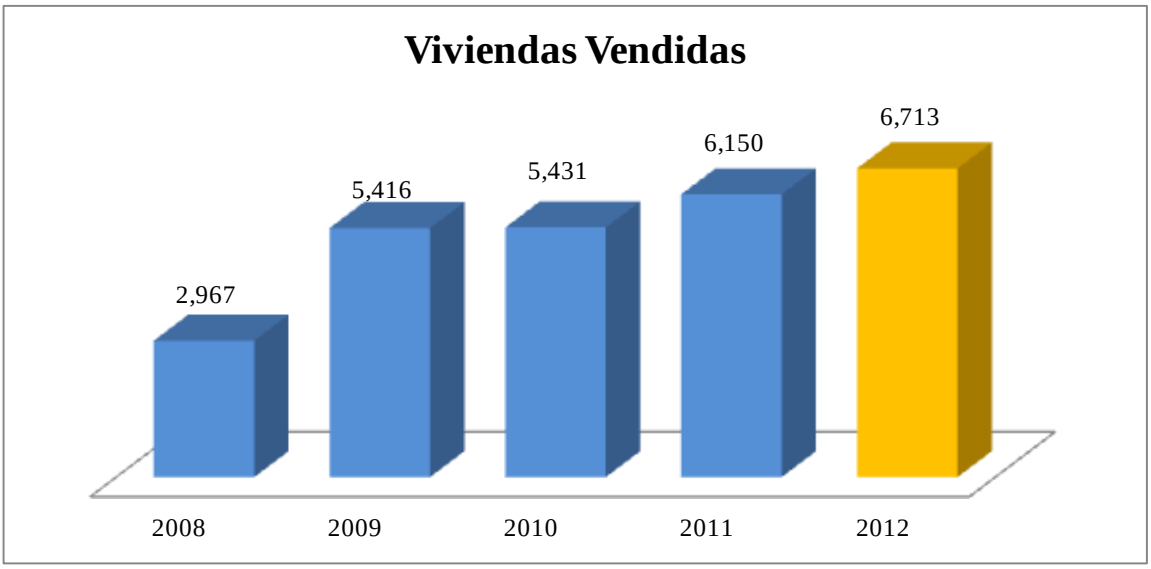
Ejercicios terminados el 31 de Diciembre

Información Operativa	**2010**	**2011**	**2012**
Viviendas Vendidas	**5,431**	**6,150**	**6,713**
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	1,336	1,581	1,757
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	246,053	257,097	261,744
Razones Financieras			
Margen Bruto	31.94%	29.73%	30.05%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	6.14%	5.94%	4.65%
Gastos Operación	9.07%	8.87%	8.81%
Margen de Operación	22.87%	20.87%	21.47%
Margen Utilidad antes de Impuestos	22.55%	20.02%	20.84%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	15.44%	13.58%	14.66%
Margen EBITDA	**29.40%**	**27.00%**	**26.34%**
Días de Cartera	34	30	25
Días de Inventario (En Proceso)	590	541	540
Días de Proveedores	44	36	24
Deuda Neta (millones de pesos)	550	631	815
Intereses Pagados (millones de pesos)	108	76	105
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)	-73	137	89
Pasivo Total / Capital Contable	1.49	1.48	1.45
Cobertura Intereses (EBITDA / Intereses Pagados) 12m	3.84	6.02	4.80
Deuda Total / EBITDA 12m	1.52	1.52	1.83
Deuda Neta / Ebitda 12m	1.32	1.37	1.62
Rentabilidad			
Utilidad Neta	218	231	280
Capital Contable	731	848	969
Acciones en Circulación (mda) (*)	114	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	1.91	2.03	2.46
Valor en Libros por Acción (pesos)	6.42	7.45	8.51
Rendimiento Anual por Acción	29.80%	27.26%	28.85%
Dividendos decretados (generados en el año)	114	158	n.a.
Dividendo por acción	1.00	1.39	n.a.

(*) En Enero de 2010 se realizó un incremento en el Capital Social de la Compañía, emitiéndose 55 millones de acciones a valor nominal de $1.00 (un peso) cada una.

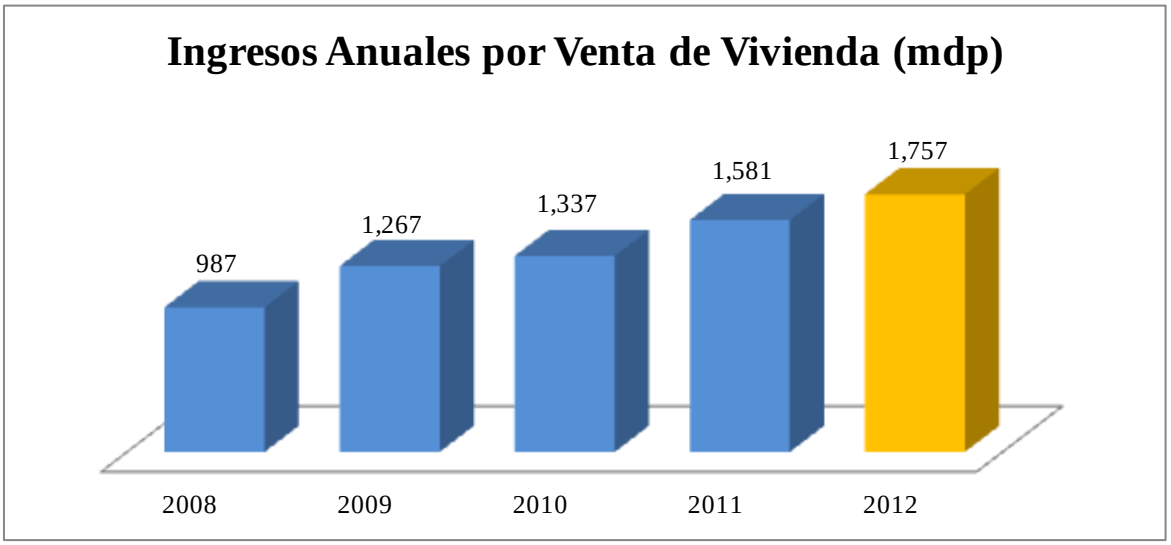
Viviendas Escrituradas

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 7.42% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 5,416 viviendas en 2009 a 6,713 viviendas en 2012.



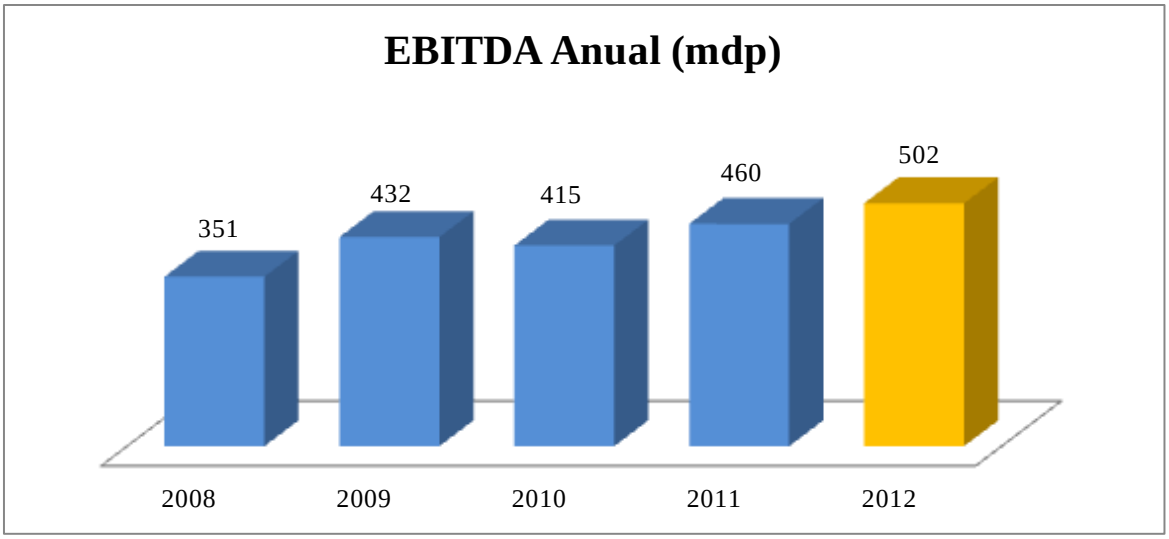
Ingresos por venta de vivienda

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 11.51% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de $1,267 millones de pesos en 2009 a $1,757 millones de pesos en 2012.



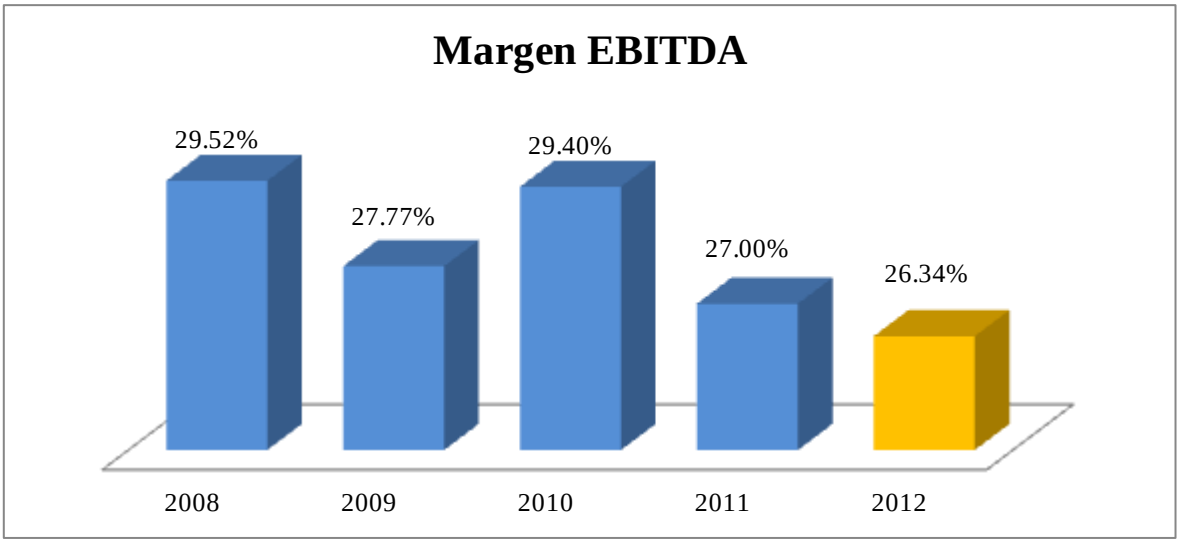
UAFIDA (EBITDA)

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 5.13% en la UAFIDA (EBITDA), al pasar de $432 millones de pesos en 2009 a $502 millones de pesos en 2012.



Margen EBITDA

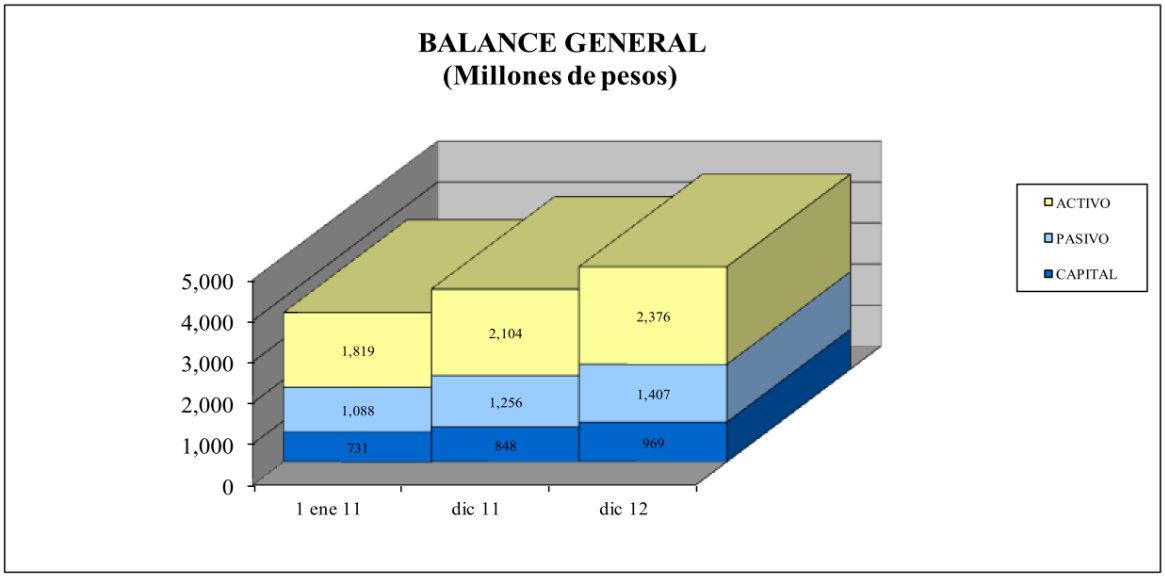
En los últimos 3 años el EBITDA como porcentaje de los Ingresos Totales ha disminuido en 1.43 puntos porcentuales ya que en el año 2009 el margen EBITDA de la Empresa era del 27.77% y para el año 2012 pasó a 26.34%. Este margen es superior al de la industria.



Estos crecimientos en ingresos y número de viviendas escrituradas y vendidas, sin que se hayan incrementado significativamente los gastos y costos fijos de la Compañía, así como las economías de escala que se han alcanzado, han permitido a la empresa mantener su eficiencia operativa, lo cual se refleja en el margen EBITDA.

Balance General

En los últimos 3 años el Balance y la Estructura de Capital de la empresa han mostrado una mejoría ya que por una parte los Activos Totales han crecido 66.62% al pasar de $1,426 millones de pesos en 2009 a $2,376 millones de pesos en 2012, en el mismo periodo los pasivos totales se incrementaron 70.34% al pasar de $826 millones de pesos a $1,407 millones de pesos, el capital contable aumentó 61.23% al pasar de $601 millones de pesos a $969 millones de pesos. Con lo anterior el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) aumentó al pasar de 1.38 veces en 2009 a 1.45 veces en 2012.



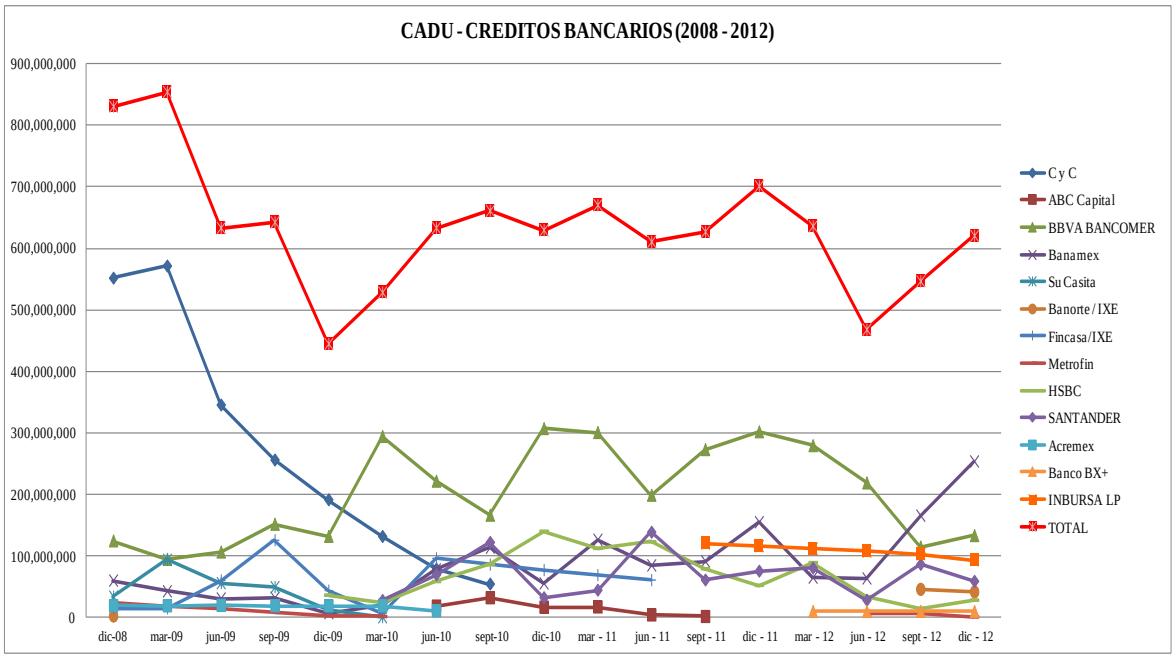
Deuda con Costo

En los últimos 3 años la deuda con costo de la empresa ha aumentado, en diciembre de 2009 la tenía deuda por $444.6 millones de pesos y para diciembre de 2012 la deuda pasó a $920.2 millones de pesos. El EBITDA de los últimos 12 meses en el mismo periodo pasó de $432 millones de pesos a $502 millones de pesos, con lo cual la razón Deuda Total / EBITDA aumentó de 1.03 veces en 2009 a 1.83 veces en 2012.

Del total de la deuda con costo de la compañía, $620.2 millones de pesos son con Instituciones Financieras y $300.0 millones de pesos corresponden al Certificado Bursátil emitido en el 27 de abril de 2012.

Deuda con Instituciones Financieras

En los últimos 3 años la deuda con Instituciones Financieras ha aumentado 39.48% al pasar de $444.66 millones de pesos a $620.23 millones de pesos.



CREDITOS BANCARIOS CON INSTITUCIONES FINANCIERAS (cifras en millones de pesos)

	mar-08	jun-08	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sept-10	dic-10	mar - 11	jun - 11	sept - 11	dic - 11	mar - 12	jun - 12	sept - 12	dic - 12
C y C	467	417	522	551	571	345	256	191	132	79	54									
ABC Capital										19	32	17	17	4	2					
BBVA BANCOMER	246	208	140	125	95	107	152	132	294	222	166	307	301	199	273	302	279	219	115	133
Banamex	57	78	75	60	43	31	32	7	21	78	114	56	126	85	91	155	65	64	166	254
Su Casita	0	0	21	34	94	56	49	12	1											
Banorte / IXE	38	22	11	2															46	42
Fincasa/IXE				15	15	60	126	44	7	96	86	77	69	61						
Metrofin	63	44	27	23	18	14	8	3	2									6	6	1
HSBC								36	25	59	86	140	112	123	79	52	89	34	15	28
SANTANDER									28	70	122	32	44	139	61	75	80	28	86	59
Acremex		4	20	19	19	20	19	19	19	11										
Banco BX+																	10	10	10	10
INBURSA LP															120	116	112	107	103	93
TOTAL	**870**	**772**	**814**	**830**	**854**	**633**	**642**	**445**	**528**	**633**	**661**	**629**	**670**	**611**	**627**	**701**	**636**	**468**	**546**	**620**

3.2 INFORMACIÓN POR LÍNEA DE NEGOCIO, ZONA GEOGRÁFICA Y VENTAS DE EXPORTACIÓN

Ingresos por tipo de vivienda.

Las siguientes tablas presentan la información sobre las viviendas escrituradas y los ingresos por tipo de vivienda:

VIVIENDAS VENDIDAS POR SEGMENTO

Tipo de Vivienda	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
Económica	568	19%	3,410	63%	2,208	41%	1,222	20%	2,442	36%
Tradicional Bajo Ingreso	0	0%	878	16%	2,885	53%	4,621	75%	4,026	60%
Tradicional	1,952	66%	850	16%	247	5%	307	5%	245	4%
Media	427	14%	278	5%	91	2%	0	0%	0	0%
Total	**2,947**	**100%**	**5,416**	**100%**	**5,431**	**100%**	**6,150**	**100%**	**6,713**	**100%**

INGRESOS POR SEGMENTO DE VIVIENDA

Tipo de Vivienda	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
Económica	114,191,875	12%	701,690,450	55%	475,493,256	36%	260,612,575	16%	579,356,524	33%
Tradicional Bajo Ingreso	0	0%	86,253,472	7%	719,997,167	54%	1,202,498,653	76%	1,082,758,158	62%
Tradicional	590,923,587	60%	297,847,467	24%	85,251,860	6%	118,033,665	7%	94,973,568	5%
Media	281,781,790	29%	181,106,976	14%	55,874,355	4%	0	0%	0	0%
Total	**986,897,252**	**100%**	**1,266,898,365**	**100%**	**1,336,616,639**	**100%**	**1,581,144,892**	**100%**	**1,757,088,250**	**100%**

La vivienda económica tiene un precio de hasta $242,500 Pesos (con eco-tecnologías), la vivienda tradicional bajo ingreso tiene un precio de hasta $299,383 Pesos y la vivienda tradicional tiene un precio de hasta $600,455 Pesos.

Ingresos por plaza.

Las siguientes tablas presentan la información sobre las viviendas escrituradas y los ingresos por plaza:

VIVIENDAS VENDIDAS POR PLAZA

Tipo de Vivienda	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
Cancún	2,520	86%	5,138	95%	4,459	82%	3,650	59%	3,748	56%
Guadalajara	427	14%	278	5%	91	2%	0	0%	60	1%
Playa del Carmen	0	0%	0	0%	881	16%	2,332	38%	2,636	39%
Aguascalientes	0	0%	0	0%	0	0%	168	3%	269	4%
Total	**2,947**	**100%**	**5,416**	**100%**	**5,431**	**100%**	**6,150**	**100%**	**6,713**	**100%**

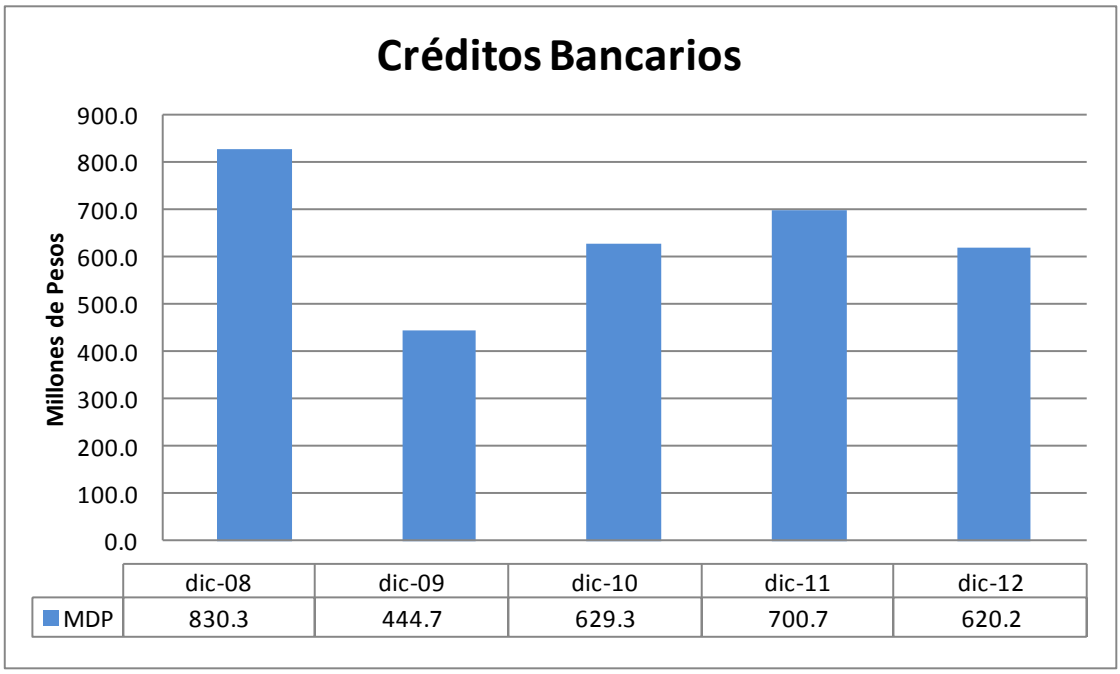
INGRESOS POR PLAZA

Tipo de Vivienda	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
Cancún	705,115,462	71%	1,084,901,062	86%	1,045,309,436	78%	871,166,320	55%	946,328,474	54%
Guadalajara	281,781,790	29%	181,997,303	14%	55,874,355	4%	0	0%	14,290,324	1%
Playa del Carmen	0	0%	0	0%	235,432,847	18%	668,404,337	42%	725,616,878	41%
Aguascalientes	0	0%	0	0%	0	0%	41,574,236	3%	70,852,574	4%
Total	**986,897,252**	**100%**	**1,266,898,365**	**100%**	**1,336,616,639**	**100%**	**1,581,144,892**	**100%**	**1,757,088,250**	**100%**

A 31 de diciembre de 2012 la empresa cuenta con 5 desarrollos que escrituran vivienda, 3 ubicados en Cancún (Villas del Mar II, Villas del Mar III y Villas Otoch Paraíso), 1 ubicado en Playa del Carmen (Villas del Sol) y 1 ubicado en Aguascalientes (Rinconada del Puertecito). Adicionalmente la empresa cuenta con 3 desarrollos en proceso de construcción en el Estado de México (Villas de Zumpango), en Guadalajara (Cielito Lindo), y en León (Villas del Country) cuya escrituración se espera comience para el 2013.

3.3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES

3.3.1 Créditos con Instituciones Financieras



Al 31 de diciembre de 2012, el saldo de los créditos que la Compañía tiene contratados asciende a la cantidad de $620.2 millones de pesos. El margen sobre TIIE a 28 días está en el rango de entre 3.5 puntos porcentuales y 5 puntos porcentuales. Del total de los saldos de los créditos al 31 de diciembre 2012 el 69.6% corresponde a Créditos Puente, el 15.0% corresponde a créditos para la adquisición de reserva territorial y, el 15.0% corresponde a créditos para capital de trabajo.

La Compañía se encuentra al corriente en el pago del Capital e intereses de todos los créditos que tiene contratados.

A continuación se muestran tablas con la totalidad de los créditos de la Compañía a diciembre de 2012:

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA FINANCIERA DICIEMBRE 2012										
	DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CREDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento
	VILLAS DE ZUMPANGO	PUENTE	195,169,000	25,371,970	0	25,371,970	TIIE 28 +	3.50	1.20	10/10/2014
	LA LIEBANA	PRE-PUENTE	12,550,000	12,550,000	0	12,550,000	TIIE 28 +	3.50	1.00	17/04/2013
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	218,944,050	214,721,216	146,445,107	68,276,109	TIIE 28 +	3.50	1.20	16/11/2013
BANCOMER	VILLAS DEL SOL DD 8020	PUENTE	111,409,040	14,483,175	0	14,483,175	TIIE 28 +	3.50	1.20	17/12/2014
	VILLAS DEL SOL DD 1372	PUENTE	97,216,600	93,378,401	82,547,224	10,831,177	TIIE 28 +	3.50	1.20	29/05/2014
		ARRENDAMIENTO	10,100,000	2,136,245	415,198	1,721,047	TIIE 28 +	4.80	2.00	01/09/2014
	TOTAL		645,388,690	362,641,007	229,407,529	133,233,478				
BANAMEX		ESTRUCTURADO	931,317,100	438,608,151	184,959,333	253,648,818	TIIE 28 +	3.75	1.00	15/06/2016
	TOTAL		931,317,100	438,608,151	184,959,333	253,648,818				
SANTANDER	RINCONADA DEL PUERTECITO	PUENTE	59,540,325	58,975,168	41,756,979	17,218,189	TIIE 28 +	3.75	1.25	27/07/2013
		CAPITAL DE TRABAJO	50,000,000	50,000,000	8,333,333	41,666,667	TIIE 28 +	3.65	1.25	12/08/2014
	TOTAL		109,540,325	108,975,168	50,090,312	58,884,856				
BANCO VE X MAS		CAPITAL DE TRABAJO	10,000,000	10,000,000	0	10,000,000	TIIE 28 +	4.00	1.75	04/01/2013
	TOTAL		10,000,000	10,000,000	0	10,000,000				
FINCASA		CAPITAL DE TRABAJO	50,000,000	50,000,000	8,340,000	41,660,000	TIIE 28 +	4.00	1.75	17/07/2015
	TOTAL		50,000,000	50,000,000	8,340,000	41,660,000				
METROFINANCIERA	VILLAS DEL SOL	PUENTE	29,998,800	29,120,901	28,106,542	1,014,359	TIIE 28 +	5.00	1.75	19/04/2014
	TOTAL		29,998,800	29,120,901	28,106,542	1,014,359				
BANCO INBURSA		RESERVA TERRITORIAL	121,800,000	121,800,000	28,467,592	93,332,408	TIIE 28 +	4.00	1.50	22/08/2018
	TOTAL		121,800,000	121,800,000	28,467,592	93,332,408				
HSBC	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	66,912,453	66,912,453	38,455,253	28,457,200	TIIE 28 +	3.50	1.80	30/05/2014
	TOTAL		66,912,453	66,912,453	38,455,253	28,457,200				

TOTAL	1,964,957,368	1,188,057,680	567,826,560	620,231,120

Todos los créditos que la Compañía tiene contratados, incluyen un sección que corresponde a “Obligaciones de Hacer” y “Obligaciones de No Hacer”. Dichas obligaciones son genéricas y no se tiene contratado ningún tipo de crédito que incluya obligaciones especiales o diferentes a las que de manera enunciativa, más no limitativa, a continuación se mencionan:

Principales “Obligaciones de Hacer”:

- Invertir el importe del Crédito en la Adquisición del Terreno (créditos para la adquisición de reserva territorial) y/o Invertir el importe del crédito en la construcción de las viviendas (créditos puente)
- Presentar los avisos de terminación de obra
- Contratar los Seguros de responsabilidad civil y de daños, desde el inicio de la obra hasta la venta de las viviendas.
- Cumplir con las disposiciones legales correspondientes.
- Mantenerse como negocio en marcha.
- Proporcionar oportunamente la información financiera correspondiente.
- Cumplir con las obligaciones de pago de capital e intereses pactadas en los contratos.

Principales Obligaciones de "No Hacer"

- No hipotecar, enajenar o afectar en cualquier forma, temporal o permanentemente, parcial o totalmente, las garantías otorgadas para la contratación de los créditos.
- No otorgar préstamos ni contratar pasivos que pudieran afectar las condiciones de pago establecidas en la contratación de los créditos.
- No fusionarse o escindirse con otras empresas.
- No disminuir el capital social de la Compañía, ni en su porción fija, ni en su porción variable.
- No decretar ni pagar dividendos si existe algún tipo de incumplimiento en el pago del crédito.
- No variar el control accionario, ni la administración de la Compañía

3.3.2 Crédito Bursátil

El 28 de marzo de 2012 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó a Corpovael S. A. de C. V. el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387-4.15-2012-001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones. El 27 de abril de 2012 la Entidad emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por $300,000, con cupón de pago de intereses de TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales y dos amortizaciones del principal, la primera por el 50% el 25 de abril de 2014 y la segunda por el 50% restante en la fecha de vencimiento, que es el 24 de abril de 2015. Los recursos fueron destinados para el financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios.

Para garantizar la emisión, el 12 de abril de 2012 se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1 sobre el monto garantizado.

Obligaciones Certificado Bursátil

Las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas con la emisión del Certificado Bursátil son las siguientes:

- Razón de cobertura de intereses consolidada por los doce meses anteriores mayor de 2 a 1.
- Deuda con costo financiero consolidada a UAFIDA consolidada menor de 3 a 1.
- Pasivos bancarios y/o bursátiles actuales no mayores al equivalente a 2 veces del total de capital contable.

La Entidad no está sujeta a requerimiento alguno impuesto externamente para la administración de su capital.

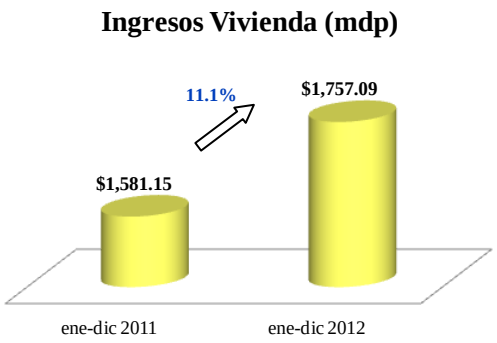
3.4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE LOS RESULTADOS DE OPERACIÓN Y SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMISORA

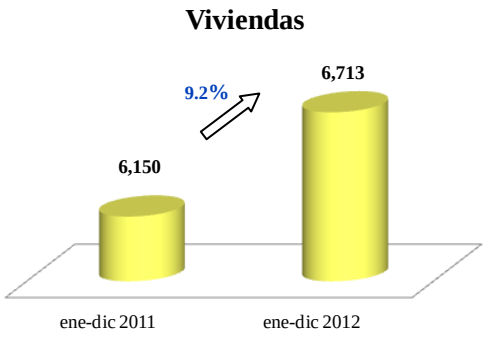
A continuación se presentan los comentarios y análisis de la Administración sobre resultados de operación y situación financiera de la empresa correspondientes al ejercicio 2012. Los comentarios y análisis correspondientes a los últimos ejercicios, pueden verse en el punto "Información Financiera Consolidada Seleccionada".

RESUMEN EJECUTIVO

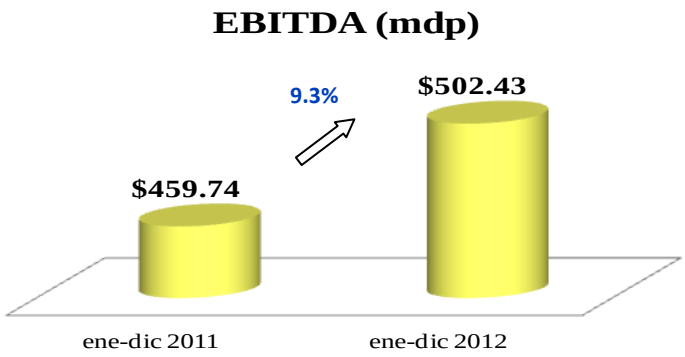
Los siguientes comentarios deben ser leídos en conjunto con los Estados Financieros y sus notas en la sección de Anexos.

Los ingresos por escrituración de vivienda en el periodo enero a diciembre de 2012 crecieron 11.1% respecto del mismo periodo de 2011, al pasar de $1,581.15 mdp a $1,757.09 mdp. El crecimiento en viviendas escrituradas en el mismo periodo fue del 9.2% al pasar de 6,150 a 6,713.





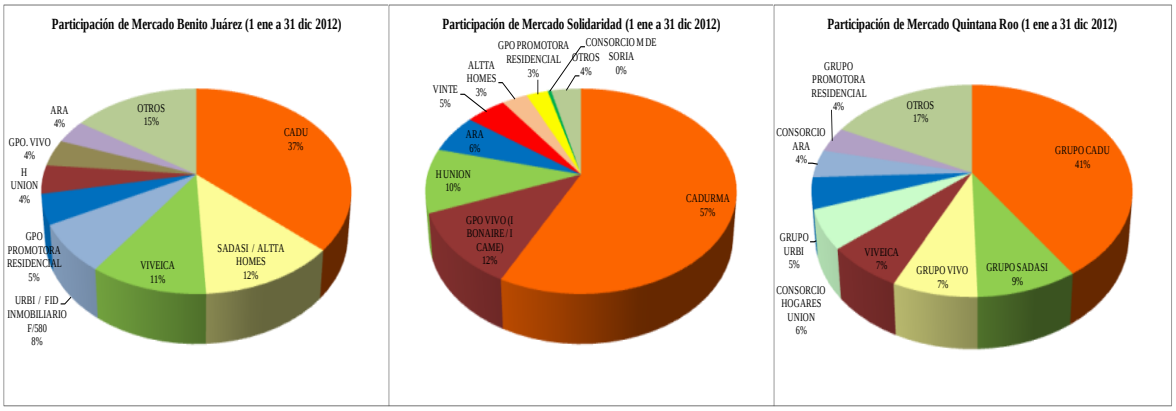
En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 7.42% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 5,416 viviendas en 2009 a 6,713 viviendas en 2012. En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 11.51% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de $1,267 millones de pesos en 2009 a $1,757 millones de pesos en 2012.



El EBITDA del periodo enero - diciembre de 2012 ascendió a $502.43 mdp, lo que significa un crecimiento del 9.3% con relación EBITDA del mismo periodo del 2011.

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 5.13% en el EBITDA, al pasar de $432.36 millones de pesos en 2009 a $502.43 millones de pesos en 2012.

CADU se mantuvo como líder de mercado tanto en los Municipios Benito Juárez (Cancún) y Solidaridad (Playa del Carmen), así como en el Estado de Quintana Roo, con participaciones de mercado de 36.81%, 57.33% y 40.81% respectivamente.



Fuente: elaborado con información del INFONAVIT

Algunos de los factores que han contribuido al buen desempeño de la Compañía son los siguientes:

• El enfoque que tuvo la Compañía hacia el segmento de vivienda económica durante la crisis financiera reciente.

• La incursión en el Estado de Quintana Roo, mismo que cuenta con los municipios de mayor crecimiento y con una alta demanda potencial de derechohabientes que perciben menos de 4 salarios mínimos.

• La estrategia agresiva de comercialización (prospectación) de la Compañía.

• La integración vertical de la Compañía.

• La estructura compacta de la Compañía.

• La ubicación de los desarrollos.

• La relación precio – valor.

3.4.1 Resultados de la Operación

Estado de Resultados

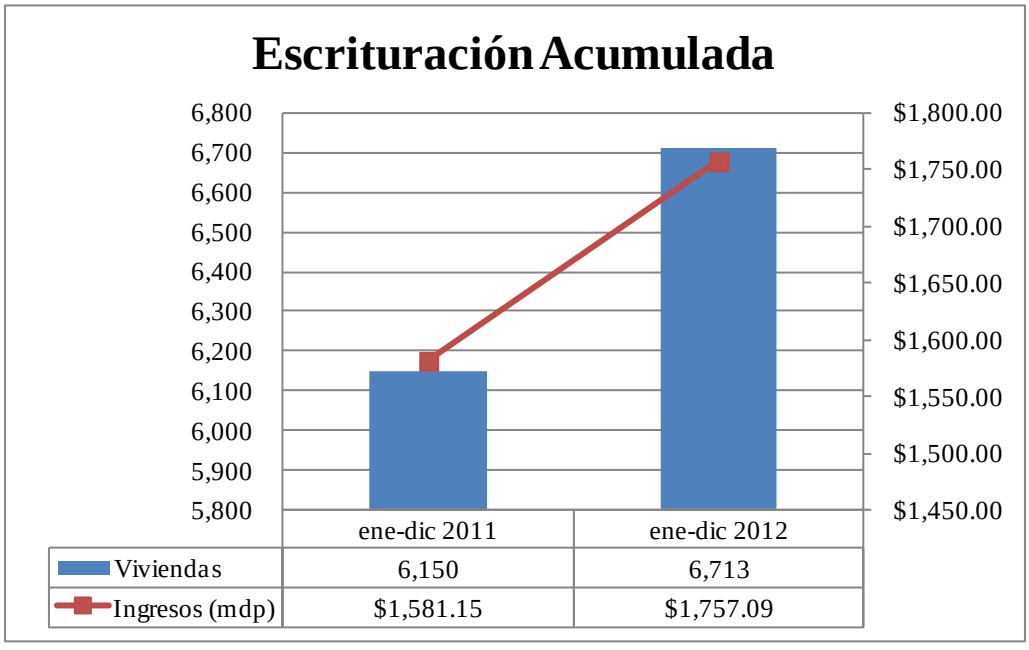
Ingresos por ventas

En el periodo enero - diciembre de 2012 los ingresos por escrituración de vivienda crecieron 11.1%, al pasar de $1,581.14 millones de pesos a $1,757.09 millones de pesos, respecto del mismo periodo de 2011.

Ingresos Anuales						
	ene-dic 2012		ene-dic 2011		Variación	
Escrituración de Viviendas	$ 1,757.09	92.10%	$ 1,581.15	92.86%	$ 175.94	11.13%
Otros Ingresos	$ 150.74	7.90%	$ 121.56	7.14%	$ 29.18	24.01%
Total Ingresos	**$ 1,907.82**	100.00%	**$ 1,702.70**	100.00%	**$ 205.12**	**12.05%**

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 11.5% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de $1,267 millones de pesos en 2009 a $1,757 millones de pesos en 2012.

En el periodo enero - diciembre de 2012 el crecimiento en escrituración de viviendas fue de 9.15% comparado con el mismo periodo del 2011, al pasar de 6,150 a 6,713 viviendas.

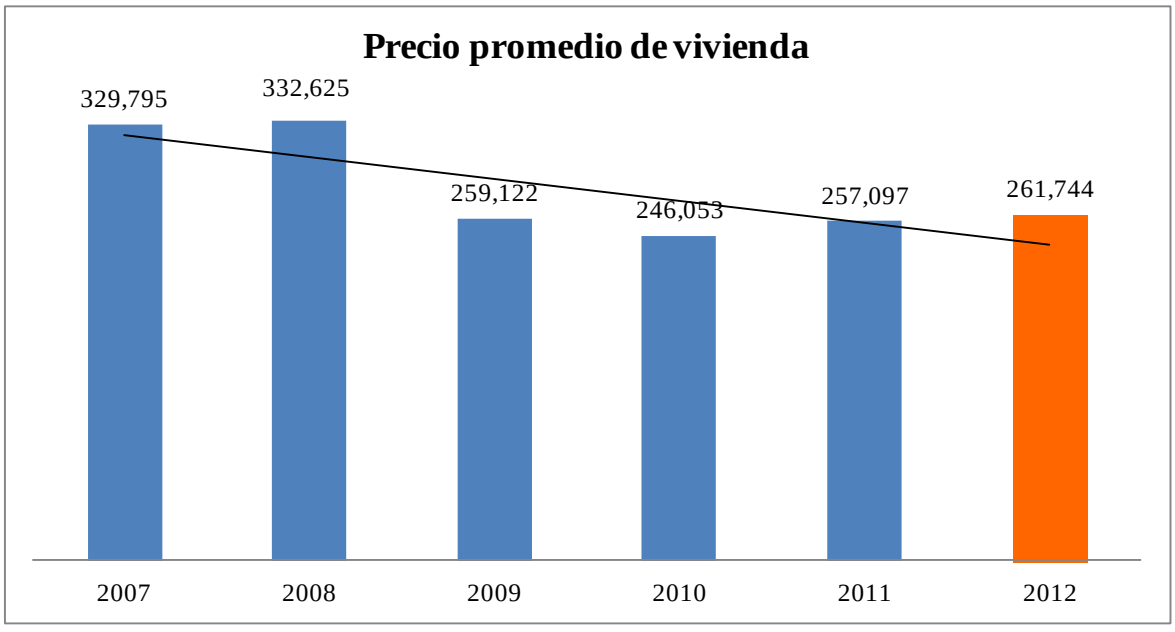


En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 7.42% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 5,416 viviendas en 2009 a 6,713 viviendas en 2012.

Las viviendas por proyecto y el precio promedio por vivienda se integran de la siguiente manera:

ENERO - DICIEMBRE 2012				
Desarrollo	**# Viviendas**	**Ingresos ($)**	**Precio. Prom**	**Tipo de Vivienda**
Villas Otoch Paraiso	2,392	$ 567,677,992	$ 237,324	Económica
Villas del Mar II	141	$ 52,302,555	$ 370,940	Tradicional
Villas del Mar III	1,215	$ 326,347,927	$ 268,599	Trad. Bajo Ing.
Villas del Sol	1,397	$ 411,722,363	$ 294,719	Trad. Bajo Ing.
Villas del Sol DD	1,239	$ 313,894,515	$ 253,345	Trad. Bajo Ing.
R. del Puertecito	254	$ 66,932,275	$ 263,513	Trad. Bajo Ing.
Otros	75	$ 18,210,623	$ 242,808	Eco / TBI
Total	**6,713**	**$ 1,757,088,250**	**$ 261,744**	

Durante el periodo enero - diciembre de 2012 se escrituraron 6,713 viviendas a un precio promedio de $261,744. Esto significa un aumento del 1.81% respecto del precio promedio de $257,097 del mismo periodo del año pasado.



El precio promedio en los últimos 3 años se ha mantenido estable al haber pasado de $259,122 pesos en 2009 a $261,744 pesos en 2012, la empresa se ha enfocado en este periodo a construir y vender la vivienda de menor precio en el mercado de interés social.

Costo de ventas

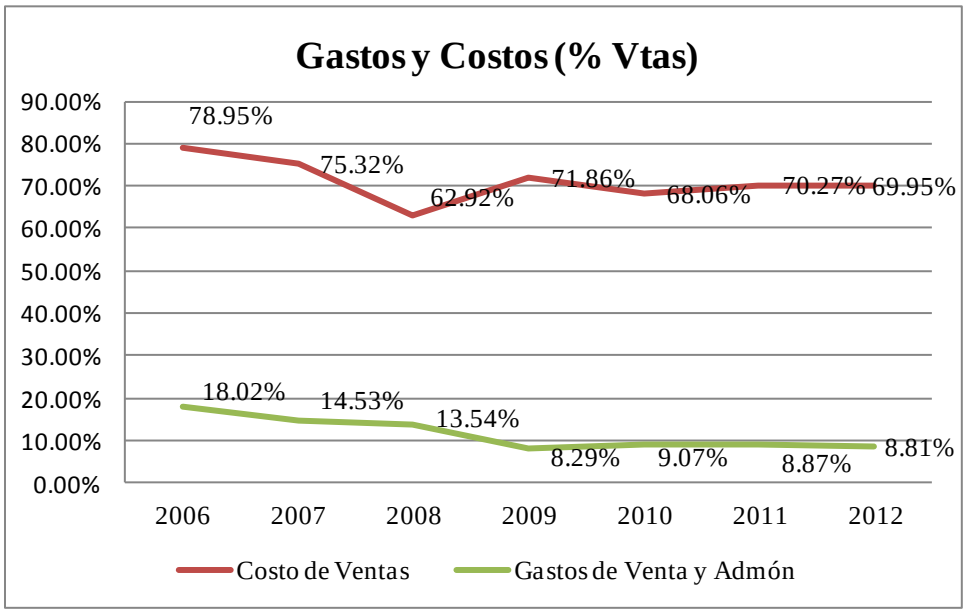
El costo de ventas como porcentaje de los ingresos se redujo 0.32 puntos porcentuales de 2011 a 2012. En el 2011 este margen fue de 70.27% comparado con el margen de 69.95% del 2012.

En los últimos 3 años el margen de costo de ventas se ha incrementado al pasar de 68.06% en 2010 a 70.27% en 2011 a 69.95% en 2012.

Gastos de ventas y Administración

En el periodo enero - diciembre de 2012 los gastos se mantuvieron comparado con el mismo periodo del 2011, ya que pasaron, como porcentaje de los ingresos totales, de 8.87% a 8.81%. Lo anterior a pesar del incremento en gasto en términos absolutos derivado de la expansión de la infraestructura para los nuevos desarrollos en las nuevas plazas.

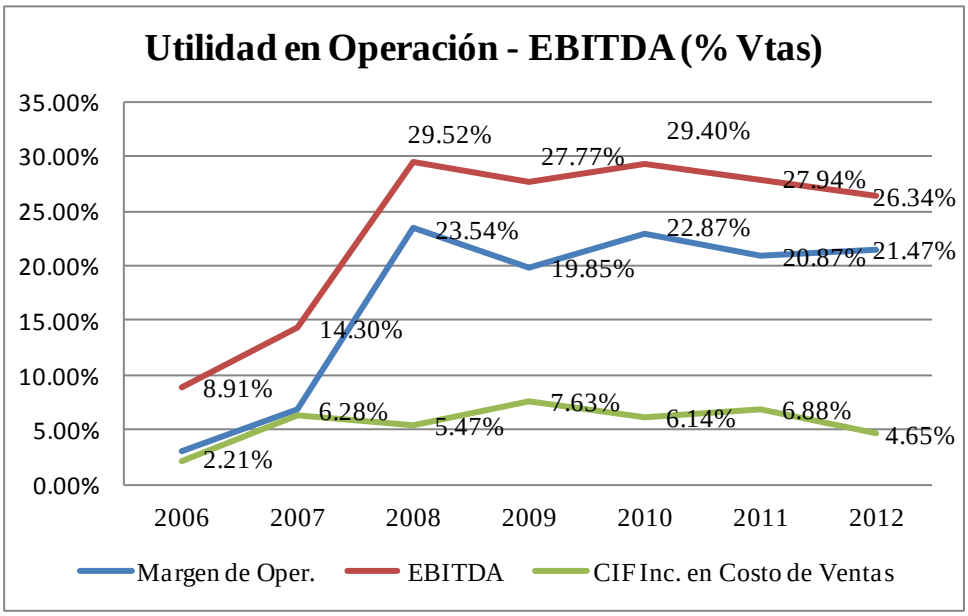
En los últimos 3 años el margen de gastos ha disminuido al pasar de 9.07% en 2010 a 8.87% en 2011 a 8.81% en 2012.



Utilidades

Durante el periodo enero - diciembre de 2012, la utilidad de operación creció 15.30% respecto del mismo periodo del 2011, al pasar de $355.3 millones de pesos a $409.6 millones de pesos. Como porcentaje de los ingresos paso de 20.87% a 21.47%.

En los últimos 3 años el margen de operación ha disminuido al pasar de 22.87% en 2010 a 20.87% en 2011 a 21.47% en 2012.



El EBITDA aumentó en un 9.29% durante el periodo enero – diciembre de 2012, respecto del mismo periodo del 2011, al pasar de $459.74 millones de pesos a $502.43 millones de pesos, por lo que la empresa generó $42.69 millones de pesos más de EBITDA comparado con el 2011.

En los últimos 3 años el margen EBITDA ha disminuido al pasar de 29.40% en 2010 a 27.00% en 2011 a 26.34% en 2012.

En el periodo enero-diciembre de 2012 las utilidades antes de impuestos crecieron 16.65% comparado con el mismo periodo del 2011, al pasar de $340.89 millones de pesos a $397.64 millones de pesos.

En los últimos 3 años el margen de utilidades antes de impuestos ha disminuido al pasar de 22.55% en 2010 a 20.02% en 2011 a 20.84% en 2012.

Las utilidades después de impuestos crecieron 20.93% respecto del mismo periodo del 2011, al pasar de $231.22 millones de pesos a $279.61 millones de pesos.

En los últimos 3 años el margen de utilidad neta ha disminuido al pasar de 15.44% en 2010 a 13.58% en 2011 a 14.66% en 2012.

Impuestos

Durante los últimos 3 años los impuestos en resultados de la empresa han sido de $100.3 millones de pesos en 2010, de $109.7 millones de pesos en 2011 y $118.0 millones de pesos en 2012. Como porcentaje de la Utilidad Antes de Impuestos los impuestos has sido de 31.53% en 2010, de 32.17% en 2011 y de 29.68% en 2012.

Capitalización del Costo Integral de Financiamiento

De conformidad con la Norma de Información Financiera NIF D-6, se hace obligatoria la Capitalización del RIF (Resultado Integral de Financiamiento), por lo que el Costo de Ventas de enero a diciembre se integra de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DEL COSTO DE VENTAS				
	ene - dic 2012		ene - dic 2011	
Costo de Ventas	$ 1,245,786,000	93.35%	$ 1,095,291,000	91.55%
CIF Cap. Reconocido en el Costo de Ventas	$ 88,789,000	6.65%	$ 101,140,000	8.45%
Total Costo de Ventas	$ 1,334,575,000	100.00%	$ 1,196,431,000	100.00%

En los últimos 3 años el Costo Integral de Financiamiento en el Costo de Ventas ha aumentado al pasar de $86.6 millones de pesos en 2010 a $101,1 millones de pesos en 2011 a $ 88.8 millones de pesos en 2012. Como porcentaje del total del costo de ventas ha pasado de 9.02% en 2010 a 8.45% en 2011 a 6.65% en 2012.

3.4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Apalancamiento

La razón de apalancamiento (pasivo total / capital contable) en CADU continúa manteniéndose baja y mejoró al pasar de 1.48x en diciembre de 2011 a 1.45x en diciembre de 2012, lo que representa un decremento del 1.94%.

Apalancamiento (PT/CC)				
	dic-12	dic-11	Variación	
Pasivo Total	$1,407.04	$1,255.70	$151.35	12.05%
Capital Contable	$969.32	$848.26	$121.05	14.27%
Apalancamiento (PT/CC)	**1.45**	**1.48**	**-0.03**	**-1.94%**

Cifras expresadas en millones de pesos

En los últimos tres años el apalancamiento (Pasivo Total / Capital Contable) de la CADU ha pasado de 1.49 veces en 2010, a 1.48 veces en 2011, a 1.45 veces en 2012.

Deuda con Costo

Al 31 de diciembre de 2012 Corpovael y Subsidiarias tienen pasivos Bancarios por $620.23 mdp, integrados de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DE PASIVOS CON INSTITUCIONES FINANCIERAS						
	dic-12		dic-11		Variación	
Puentes	$431.85	69.63%	$457.14	65.24%	-$25.28	-5.53%
Reserva Territorial	$93.33	15.05%	$183.61	26.20%	-$90.28	-49.17%
Capital de Trabajo	$93.33	15.05%	$59.80	8.53%	$33.53	56.06%
Arrend. Financiero	$1.72	0.28%	$0.20	0.03%	$1.52	756.87%
Total	**$620.23**	**100.00%**	**$700.75**	**100.00%**	**-$80.52**	**-11.49%**

Cifras expresadas en millones de pesos

La deuda con Instituciones Financieras de Corpovael y Subsidiarias disminuyó en diciembre de 2012 con relación mismo mes del 2011 en $80.52 millones de pesos, es decir en un 11.49%, pasando de $700.75 millones de pesos a $620.23 mdp.

En los últimos 3 años la deuda con instituciones financieras ha pasado de $630.04 millones de pesos en 2010 a $700.75 millones de pesos en 2011 a $621.23 millones de pesos en 2012.

En los últimos 3 años la razón de Deuda Total / EBITDA, pasó de 1.52 veces en diciembre de 2010, a 1.52 veces en diciembre de 2011, a 1.83 veces en diciembre de 2012 y la razón Deuda Neta / EBITDA pasó de 1.32 veces en 2010 a 1.37 veces en 2011 a 1.62 veces en 2012. Estas razones reflejan la buena capacidad de pago de la empresa.

En los últimos 3 años la razón de cobertura de intereses (EBITDA / Intereses Pagados) pasó de 3.84 veces en diciembre de 2010 a 6.02 veces en diciembre de 2011 a 4.80 veces a diciembre de 2012.

En los últimos 3 años el Costo ponderado de la deuda de Corpovael y Subsidiarias con instituciones financieras a diciembre de 2010 fue de 9.15% a diciembre de 2011 fue de 8.57% y a diciembre de 2012 fue de 8.67%.

DEUDA TOTAL A EBITDA					
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12
Deuda Total	$828.9	$444.9	$630.0	$700.7	$920.2
Deuda Total / EBITDA 12m	2.36	1.03	1.52	1.52	1.83

PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE					
	dic-08	**dic-09**	**dic-10**	**dic-11**	**dic-12**
Pasivo Total	$1,116.9	$825.8	$1,088.3	$1,255.7	$1,407.0
Pasivo Total / Capital Contable	2.33	1.38	1.49	1.48	1.45

Durante 2012 y conforme a la estrategia de la empresa de diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar la estructura de su deuda, se logró sustituir deuda a corto plazo por deuda a largo plazo, mediante la emisión del Certificado Bursátil a tres años por la cantidad de $300 mdp.

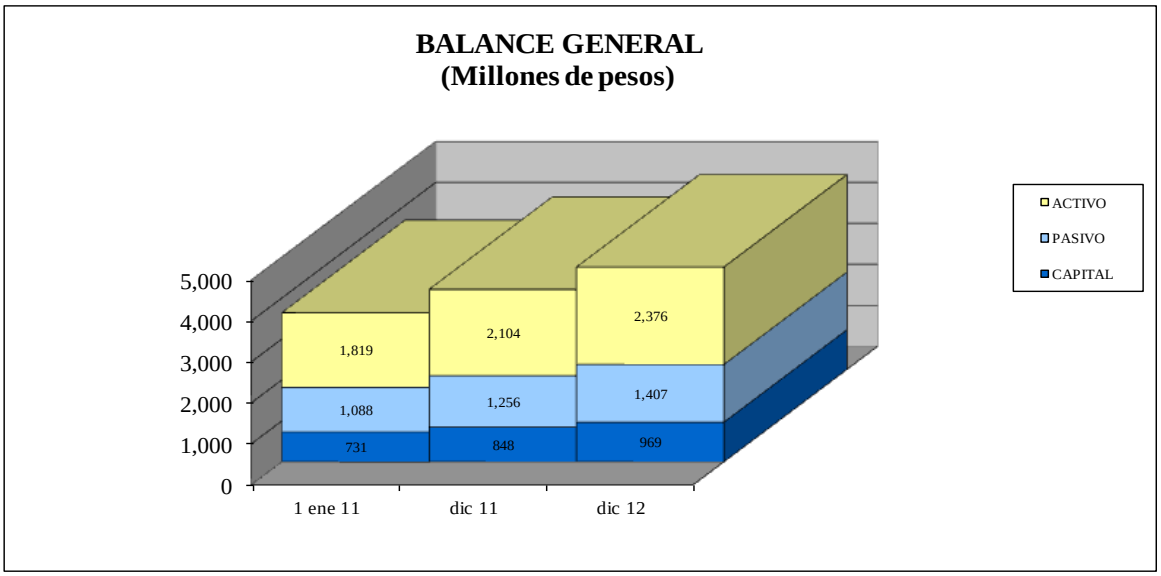
VENCIMIENTOS DE LA DEUDA CON COSTO A DICIEMBRE 2012					
HASTA 1 AÑO	**HASTA 2 AÑOS**	**HASTA 3 AÑOS**	**HASTA 4 AÑOS**	**DESPUES DE 4 AÑOS**	**TOTAL**
$168.04	$281.71	$175.70	$271.05	$23.73	**$920.23**
18.26%	30.61%	19.09%	29.45%	2.58%	**100.00%**

Cifras expresadas en millones de pesos

En cuanto a los vencimientos de la deuda, el 18.26% de la deuda total vence antes de diciembre del 2013, el 30.61% vence antes de diciembre de 2014, el 19.09% vence antes de diciembre de 2015, el 29.45% vence antes de diciembre de 2016 y el 2.58% vence después de esta fecha. Toda la deuda está contratada a tasa variable.

Balance General

El Balance General de la Compañía continúa fortaleciéndose debido a la generación de utilidades.

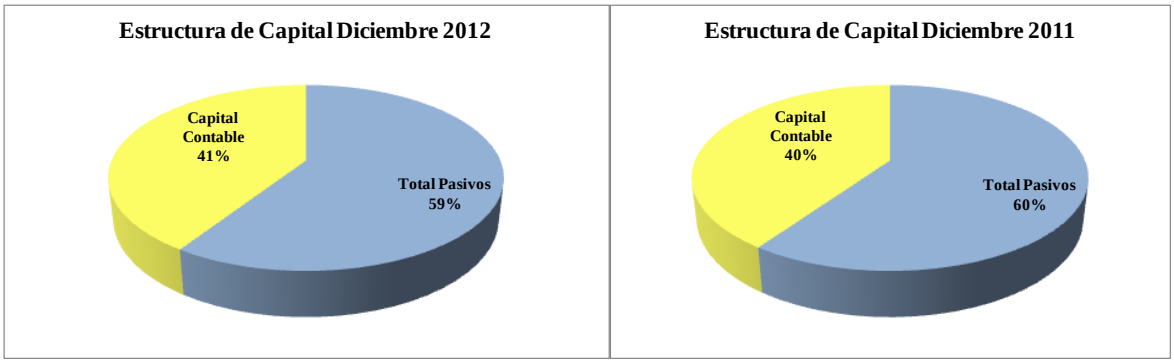


De 2011 a 2012 los activos totales aumentaron 12.95% al pasar de $2,104 millones de pesos a $2,376 millones de pesos, los pasivos totales aumentaron 12.05% al pasar de $1,256 millones de pesos a $1,407 millones de pesos, el capital contable aumentó 14.27% al pasar de $848 millones de pesos a $969 millones de pesos. Con lo anterior el apalancamiento (pasivo total / capital contable) disminuyó al pasar de 1.48 veces a 1.45 veces.

En los últimos 3 años el Balance y la Estructura de Capital de la empresa se mantienen sólidos ya que por una parte los Activos Totales han crecido 30.62% al pasar de $1,819 millones de pesos en 2010 a $2,376 millones de pesos en 2012, en el mismo periodo los pasivos totales se incrementaron 29.32% al pasar de $1,088 millones de pesos a $1,407 millones de pesos, el capital contable aumentó 32.56% al pasar de $731 millones de pesos a $969 millones de pesos. Con lo anterior el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) pasó de 1.49 veces en 2010 a 1.45 veces en 2012.

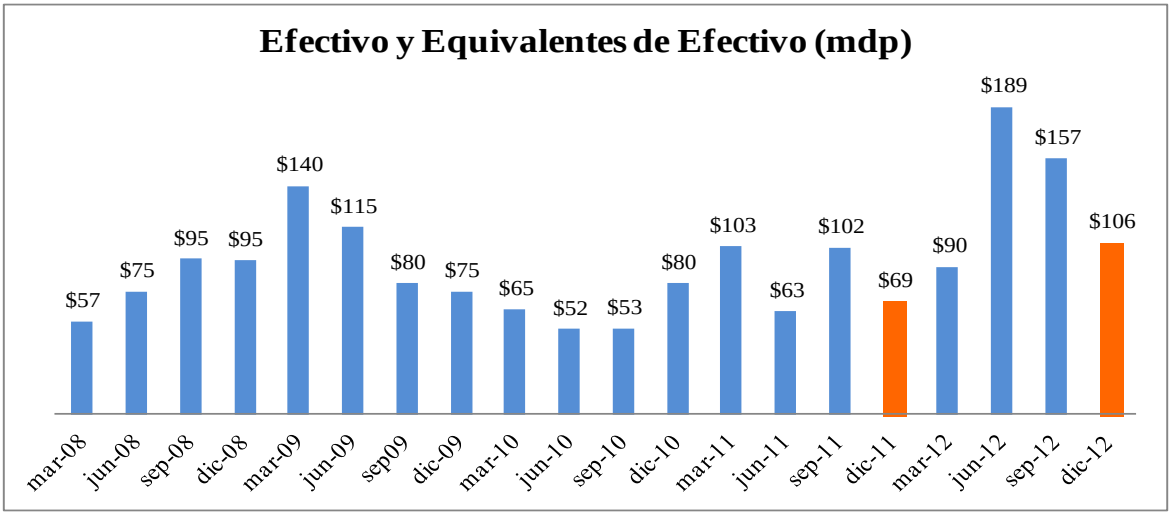
Capital Contable

El Capital Contable de Corpovael y Subsidiarias se incrementó de diciembre de 2011 a diciembre de 2012 en $121.1 mdp equivalente a un 14.27%, pasando de $848.3 mdp a $969.3 mdp. Los pasivos totales de las empresas pasaron de $1,255.7 mdp a $1,407.0 mdp en el mismo período, lo que significa un incremento de 12.05% equivalente a $151.3 mdp. Con lo anterior, se mantuvo una estructura del pasivo y capital sólida en las empresas. En diciembre de 2011 se tenía una relación de 59.68% de pasivo total y 40.32% de capital contable, mientras que en diciembre de 2012, la relación pasó a una proporción de 59.21% de pasivo total y 40.79% de capital contable.



Efectivo y equivalente en efectivo.

El saldo en Caja y Bancos aumentó en los últimos 3 años al pasar de 80 millones de pesos en diciembre de 2010 a 69 millones de pesos a diciembre de 2011 a 106 millones de pesos en diciembre de 2012.



El Flujo Libre de Efectivo (FNE de actividades de operación – Inversiones) fue de $-73 millones de pesos en 2010, de $137 millones de pesos en 2011 y de $89 millones de pesos en 2012..

Líneas de Crédito

La Empresa tiene acceso a líneas de crédito y emisiones adiconales de certficadas bursátiles como se describe a continuación:

Lineas de crédito disponibles:	2012	2011
Importe utilizado	$ 620,231	$ 700,748
Importe no utilizado	2,684,769	2,419,252
	$ 3,305,000	$ 3,120,000

Certificado bursátil:	2012	2011
Importe utilizado	$ 300,000	N. A.
Importe no utilizado	700,000	N. A.
	$ 1,000,000	N. A.

La información financiera de la Compañía presenta la totalidad de las operaciones realizadas por la misma, de manera que no existen transacciones relevantes no registradas en el balance general o en el estado de resultados.

Política de Administración de Riesgos Financieros

Las actividades que realiza la entidad, la exponen además de los riesgos propios del negocio, a riesgos financieros como la variación en tasa de interés, el riesgo crediticio y el riesgo de liquidez. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, la entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos derivados de la variación de las tasas de interés, la entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura, con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de un determinado crédito

3.4.3 Control Interno

La Compañía cuenta con manuales de políticas y procedimientos para cada una de sus áreas que contienen lineamientos para que las operaciones de la Compañía se lleven a cabo conforme a lo establecido.

Por otra parte, en el 2011 la Compañía desarrolló un nuevo sistema de Planeación, Información y Control Directiva, el cual además de proporcionar información a la Dirección para la toma de decisiones, es una herramienta muy útil de control interno al permitir la comparación y seguimiento de variables proyectadas respecto de la realidad.

El sistema permite realizar ejercicios para evaluar financieramente los nuevos desarrollos, proyectar flujos de efectivo, realizar balances y estados de resultados proforma, determinar la rentabilidad de los proyectos y, una vez aprobados, elaborar y alimentar los presupuestos de los rubros más importantes, tales como edificación, urbanización, obras de cabecera, gastos de administración, gastos de venta, gastos de operación (permisos, licencias, autorizaciones, pago de derechos, entre otros), controlar el flujo de efectivo y, realizar la comparación de los presupuestos con la realidad en cada uno de los desarrollos.

Durante el 2012 la Compañía implementó el ERP Enkontrol para los módulos de Comercial y Contabilidad, el sistema en línea ha permitido la planeación y monitoreo de la operación en estas áreas, además de estandarizar y controlar la información de la compañía en un solo sistema. Por otro lado, se desarrollo un módulo ad-hoc a las necesidades de la Compañía, en la plataforma de Enkontrol, el cual permitirá el control y el manejo de las operaciones de la Tesorería, y que puede ser consultado en línea a nivel de desarrollo, de la empresa y consolidado. Este módulo se está implementando durante el primer semestre de 2013.

3.5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

En la aplicación de las políticas contables de la Entidad, la administración de la Entidad debe hacer juicios, estimaciones y supuestos sobre los valores en libros de los activos y pasivos de los estados financieros. Las estimaciones y supuestos relativos se basan en la experiencia y otros factores que se consideran pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos se revisan sobre una base regular. Las modificaciones a las estimaciones contables se reconocen en el período en que se realiza la modificación y períodos futuros si la modificación afecta tanto al período actual como a períodos subsecuentes.

A continuación se presentan los juicios contables críticos, diferentes de aquéllos que involucran las estimaciones contables, realizados por la administración durante el proceso de aplicación de las políticas contables de la Entidad y que tienen un impacto significativo en los estados financieros consolidados:

-*Valor en libros de los inventarios inmobiliarios* – Para evaluar el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, la Entidad realiza estimaciones de los precios de venta, de los costos y los márgenes de utilidad de los diferentes proyectos en desarrollo para efectos de determinar cualquier deterioro a dichos inventarios, para asegurarse que los mismos se encuentren valuados al menor de costo o valor neto de realización. A la fecha de estos estados financieros consolidados la Entidad ha revisado estas estimaciones y ha concluido que no es necesario realizar ningún ajuste por deterioro.

-*Reconocimiento de ingresos* – La Entidad reconoce los ingresos al transferir a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles y no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios. La administración de la Entidad considera los criterios detallados en la IAS 18, Ingresos.

-*Costos estimados por completar* – La administración de la Entidad realiza una estimación para determinar y reconocer la obligación adquirida para la construcción de diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos, como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones forman parte de los presupuestos de cada proyecto.

A continuación se discuten los supuestos básicos respecto al futuro y otras fuentes clave en las estimaciones al final del periodo sobre el cual se informa, que tienen un riesgo significativo de provocar ajustes importantes en los valores en libros de los activos y pasivos durante el próximo año.

-*Estimación para cuentas de cobro dudoso* – La administración de la Entidad aplica el juicio profesional a la fecha del estado de posición financiera para evaluar la recuperabilidad de las cuentas por cobrar a clientes. La Entidad calcula una estimación basada en la antigüedad de las cuentas por cobrar y otras consideraciones para cuentas específicas.

-*Inventarios inmobiliarios clasificados en el activo circulante* – La administración de la Entidad realiza proyecciones mediante las cuales estima por cada desarrollo inmobiliario el tiempo que se requerirá para completar la construcción y venta de las viviendas y clasifica como activo circulante las construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios, los locales comerciales y los saldos de terrenos cuya construcción estima iniciar dentro de un plazo de doce meses.

-*Recuperación de créditos fiscales* – La Entidad tiene pérdidas fiscales por amortizar e IMPAC por recuperar, por los cuales tiene que evaluar su recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo por impuesto la utilidad diferido. Asimismo, ha tomado ciertas posiciones fiscales inciertas, por las cuales tiene que evaluar si registra un pasivo derivado de éstas.

-*Base de cálculo del impuesto a la utilidad diferido* – Para efectos de determinar el impuesto a la utilidad diferido, la Entidad debe realizar proyecciones fiscales para determinar si será causante del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) o Impuesto Sobre la Renta (ISR), y así determinar el impuesto que se espera causar y que sirve de base en la determinación del impuesto a la utilidad diferido.

Al 31 de diciembre de 2012 existe una estimación para cuentas de cobro dudoso por $1,242,000 pesos.

4. ADMINISTRACIÓN

4.1 AUDITORES EXTERNOS

Los Estados Financieros de la Emisora por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012, 2011, y 2010 incluidos en este informe anual, han sido revisados y auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

En los ejercicios que han auditado "no han emitido una opinión con salvedad" o una opinión negativa, ni se han abstenido de emitir opinión acerca de los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo, los auditores externos de la Compañía no prestan servicios diferentes a los de auditoría.

La designación de los auditores independientes de la Compañía está a cargo del Consejo de Administración de CADU, especialmente del Comité de Auditoría. Hasta el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 la persona que ha auditado los Estados Financieros de Corpovael y Subsidiarias desde 2007, es el C.P. Marcelino Menéndez Jiménez. Para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2012 la persona que auditó los Estados Financieros es la C.P.C. Claudia Leticia Rizo Navarro.

A la fecha del presente, Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, no ha prestado servicios a la Compañía por conceptos diferentes a Servicios de la Auditoría.

4.2 OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS Y CONFLICTOS DE INTERÉS

Al 31 de diciembre de 2012 las cuentas por cobrar a partes relacionadas ascendieron a $6.3 millones de pesos, que se compara con $3.4 millones de pesos de 2011 y $4.1 millones de pesos de 2010. Las cuentas por pagar a partes relacionadas ascendieron a $11.4 millones de pesos en 2012, comparado con $1.5 millones de pesos de 2011 y con $0.3 millones de pesos de 2010.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas ascienden al 0.26% de los Activos Totales. Las cuentas por pagar a partes relacionadas ascienden al 0.81% de los pasivos totales.

Por otra parte, la integración vertical de la Compañía implica que existan operaciones entre las Subsidiarias, mismas que están sujetas a estudios de precios de transferencia, que anualmente realiza la Compañía y que recaen principalmente en las siguientes actividades:

a) Prestación de servicios administrativos.

b) Prestación de servicios de construcción (edificación y urbanización)

c) Operaciones de financiamiento.

Las operaciones señaladas anteriormente son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

4.3 ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS

4.3.1 Consejo de Administración.

El Consejo de Administración está a cargo de la administración de CADU. El Presidente del Consejo de Administración y el Secretario, de forma conjunta o separada, ejercerán y podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto social de CADU siempre y cuando no estén reservadas a otro órgano.

Conforme a los estatutos sociales de CADU, el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración cuentan con poderes para realizar actos de dominio y de administración y para pleitos y cobranzas, así como facultades de delegación y sustitución de dichos poderes.

El Consejo de Administración estará integrado en todo momento por consejeros, que deberán de reunir el número y características que a continuación se indican:

I. Consejeros Independientes. El Consejo de Administración estará integrado por cuando menos el 25% de miembros independientes, quienes para ser considerados como miembros independientes no deberán encontrarse en alguno de los supuestos siguientes:

I.I. Ser empleado o directivo de CADU.

I.II. Sin ser empleado o directivo de CADU, tenga influencia significativa o poder de mando sobre los directivos de la misma.

I.III. Ser asesor de CADU o socio o empleado de firmas que funjan como asesores o consultores de CADU o sus afiliadas y que sus ingresos dependan significativamente de esta relación contractual.

I.IV. Ser cliente, proveedor, deudor o acreedor de CADU o socio o empleado de una sociedad que sea cliente, proveedor, deudor o acreedor importante.

I.V. Ser empleado de una fundación, universidad, asociación civil o sociedad civil que reciba donativos importantes de CADU.

I.VI. Ser Director General o funcionario de alto nivel de una sociedad en cuyo Consejo de Administración participe el Director General o un funcionario de alto nivel de CADU; y

I.VII. Ser pariente de alguna de las personas mencionadas en las Secciones I.I a I.VI anteriores, cuya influencia pueda restarle independencia.

II. Consejeros Patrimoniales. Son aquellos seleccionados por su carácter de accionistas significativos de CADU o aquellos que actúan como mandatarios de éstos.

III. Consejeros Relacionados. Son aquellos que no son accionistas de CADU y que encuadran en alguno de los supuestos de las Secciones I.I al I.VII indicados para los Consejeros Independientes.

Limite Consejeros Patrimoniales y Relacionados. El número de Consejeros Patrimoniales será el que resuelva la Asamblea de Accionistas, con la limitación de que en ningún momento podrán representar más del 75% de los miembros del Consejo de Administración.

Asimismo, el Consejo de Administración tiene las obligaciones que se enuncian a continuación:

I. Establecer la visión estratégica de CADU y de las Subsidiarias, para lo cual dicha visión se establecerá en la primera Sesión del Consejo de Administración que se celebre en el año de calendario respectivo.

II. Vigilar la operación de CADU y de las Subsidiarias.

III. Nombrar al Director General y a los funcionarios de alto nivel de CADU y de las Subsidiarias, así como evaluar y aprobar su gestión.

IV. Cerciorarse que todos los accionistas tengan un trato igualitario, se protejan sus intereses y se les de acceso oportuno a la información de CADU y de las Subsidiarias.

V. Promover la emisión y revelación oportuna y responsable de la información, así como la transparencia en la administración.

VI. Promover el establecimiento de mecanismos de control interno y de aseguramiento de la calidad de la información.

VII. Establecer las políticas y aprobar las operaciones con partes relacionadas, así como decidir sobre la contratación de terceros expertos que emitan su opinión al respecto.

VIII. Cerciorarse que CADU y sus Subsidiarias cuenten con los mecanismos necesarios que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables.

IX. Promover que la sociedad sea socialmente responsable, declare sus principios éticos de negocio, proteja el medio ambiente y considere a los terceros interesados en la toma de sus decisiones.

X. Promover la revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes.

XI. Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados, sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la Sociedad.

XII. Proteger el patrimonio de la Sociedad.

El Consejo de Administración de CADU al 31 de diciembre de 2012 está integrado por 7 consejeros propietarios, los cuales fueron nombrados en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de CADU celebrada el 31 de agosto de 2009.

A continuación se detalla la relación de los actuales consejeros de CADU:

Nombre	Cargo
Señor Pedro Vaca Elguero	Consejero Patrimonial y Presidente del Consejo de Administración.
Pablo Vaca Elguero	Consejero Patrimonial
Luis Vaca Elguero	Consejero Patrimonial
Joaquín Vaca Elguero	Consejero Patrimonial y Secretario del Consejo de Administración
Alberto Mulas Alonso	Consejero Independiente
Manuel Francisco Arce Rincón	Consejero Independiente
Javier Cervantes Monteil	Consejero Relacionado

El Consejo de Administración se integrará por el número de consejeros que designe la Asamblea General de Accionistas, pero en ningún caso será menor de 7 y sin posibilidad de nombrar Consejeros suplentes.

Experiencia del Consejo de Administración. A continuación se presenta una breve descripción de la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración de la Compañía:

Pedro Vaca Elguero

Nacido en el año de 1960. Es Presidente del Consejo de Administración de Corpovael, Presidente y Director General de CADU, desde que la fundó en septiembre de 2001. Anteriormente fue socio fundador, Presidente y Director General de Teñidos San Juan, S.A. de C.V., así como Presidente del Consejo de Administración y accionista de diversas empresas dedicadas a la confección de prendas de mezclilla (1987-2001). Ha participado en los Consejos de distintos organismos empresariales como la United States - México Chamber of Commerce (Vicepresidente Capítulo Pacífico y Presidente del Capítulo Aguascalientes), la Cámara Nacional de la Industria del Vestido (Vicepresidente), el Consejo Coordinador Empresarial (Vicepresidente), así como de la CANACINTRA, Cámara de la que fue Presidente de la Delegación Aguascalientes y Vice-Presidente Nacional en los años 1999-2000. Actualmente es Consejero regional de BBVA BANCOMER. Cursó estudios de Derecho en la Universidad Anáhuac.

Pablo Vaca Elguero.

Nacido en el año 1960. Consejero Patrimonial de Corpovael. Durante los últimos 20 años ha desempeñado diversos puestos directivos entre los que destacan: Director General y socio fundador de Lavados Industriales Rinva, S.A. de C.V. (1988-1995). Director de Operaciones y Socio de Teñidos San Juan, S.A. de C.V. empresa dedicada a la lavandería de prendas textiles (1995-2001). Socio, Director de Obra y Operación y de Ventas de CADU. Es fundador y Director General de las siguientes empresas: Urbanizadora Aspa, S.A. de

C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Constructora Punta Cancún, S.A. de C.V., Urbarima S.A. de C.V., y, Edirima, S.A. de C.V.

Joaquín Vaca Elguero.

Nacido en el año de 1969. Consejero Patrimonial de Corpovael. Actualmente es Director de la oficina de CADU en Aguascalientes, Director Operativo de CADU desde su fundación en 2001, fundador y Director General de Primera Clase Net y Director General de 1st-Air Inc. America Latina (2000-2001), Director de Actinver Sucursal Aguascalientes (1999-2000), Director de Mercado de Capitales del Deutsche Bank Securities (1996-1999), Director de Mercado de Capitales ING-Baring (1995-1996), Subdirector de Mercado de Capitales Bursamex Casa de Bolsa (1993-1995), Operador de Piso Inverlat Casa de Bolsa (1991-1993), Licenciatura en Administración de Empresas por la Universidad Iberoamericana (1990-1994).

Luis Vaca Elguero.

Nacido en el año de 1949. Consejero Patrimonial de Corpovael y desde 2010 Director General de Playa del Carmen en la Rivera Maya. Anteriormente fue Director de Obra en CADU Guadalajara. Colaboró como Director de Recuperación y Administración de Cartera para la empresa Crédito Inmobiliario S.A. de C.V. SOFOM (1996-2008). Fue Director del Área Turística para la empresa Grupo Mar S.A. de C.V. (1974-1994). Trabajó en la Cadena de Hoteles Camino Real (especialización en Administración de Alimentos y Bebidas) (1969-1973), cuenta con una Licenciatura en Administración de Empresas Turísticas y ha participado en programas del IPADE (1990-1991).

Alberto Mulas Alonso.

Nacido en el año de 1961. Es Consejero Independiente de Corpovael desde 2007. Actualmente es Socio Director de CReSCE Consultores S.C., donde realiza proyectos de estrategia financiera, valuación, venta, reestructuración, institucionalización y gobierno corporativo de empresas. En su práctica de gobierno corporativo es miembro de los Consejos de Administración y comités de auditoría, prácticas societarias o finanzas y planeación de diversas empresas, incluyendo: Grupo Modelo, Grupo Aeroportuario Centro Norte, Grupo Financiero Santander, Grupo Comex, Organización Ramírez (Cinépolis) y Farmacias del Ahorro. Su experiencia previa incluye la colaboración con bancos de inversión internacionales como, JP Morgan, Lehman Brothers y Donaldson, Lufkin & Jenrette, y su desempeño como líder de proyectos en diversos ámbitos, incluido el sector gubernamental donde en 2001 y 2002 participó en el gabinete ampliado del Presidente Vicente Fox como primer Comisionado Nacional de Vivienda, responsable de este sector a nivel federal. Es ingeniero químico de la Universidad Iberoamericana, con un MBA con especialidad en finanzas y planeación estratégica, de la escuela Wharton, de la Universidad de Pennsylvania.

Manuel Arce Rincón.

Nacido en el año de 1941, Consejero Independiente de Corpovael desde 2009 a la Fecha. Actualmente es Socio Director de Grupo Consultor ACM, S.C., A lo largo de su carrera, el Lic. Arce es o ha sido miembro del Consejo de Administración de más de 100 compañías, tanto del sector público como del privado, incluyendo Grupos Financieros, Bancos, Casas de Bolsa, Compañías de Seguros, Afores, Sincas, Fondos de

Inversión, Aeropuertos, desarrolladoras, Transportadores de Valores, Periódicos, Casas Editoriales, Compañías Distribuidoras, Perforadoras Petroleras y otros. Es Licenciado en Administración de Empresas por la UNAM y MBA (Columbia University, New York).

Javier Cervantes Monteil

Nacido en el año de 1964. Consejero Relacionado de Corpovael. Director General Adjunto (Planeación y Finanzas), desde agosto de 2006 en CADU. Fue Director de Finanzas de Würth México, S.A. de C.V. (1990-1991) y de Artículos de Cartón DIN, S.A. DE C.V. (1991-1995), Director General Jurídico de la Secretaría de Desarrollo Económico, Gobierno del Estado de Aguascalientes (1996-1998), Presidente y Director General de Cervantes y Asociados, S.C., despacho dedicado a prestar asesoría jurídica y corporativa, (1999-2006), Director General Adjunto de "Desarrollos y Construcciones del Centro, S.A. de C.V.", en 2006. Es Abogado egresado de la Escuela Libre de Derecho (1982-1987) y Máster en Alta Dirección de Empresas, por el IPADE (1988-1990).

Grados de Parentesco entre Administradores y Accionistas.

De los cinco accionistas de la Emisora, cuatro son hermanos, Pedro, Pablo, Luis y Joaquín, todos de apellidos Vaca Elguero.

Los cuatro accionistas principales de la sociedad, es decir, los hermanos Vaca Elguero, son a su vez miembros del Consejo de Administración de la Emisora. Entre los accionistas y consejeros y el resto de los accionistas y/o consejeros, no existe parentesco ni por consanguinidad, ni por afinidad.

Percepciones de los Consejeros.

Los miembros del Consejo de Administración de la Emisora perciben una remuneración equivalente a $35,000.00 (treinta y cinco mil pesos 00/100) por cada sesión de consejo a la que asistan, sin que reciban percepciones adicionales por pertenecer a los comités de los que pudieran ser parte. Asimismo, los consejeros patrimoniales, tienen derecho a recibir dividendos de acuerdo con lo establecido en los estatutos sociales de CADU. Los consejeros relacionados, es decir, aquellos que desempeñan funciones de dirección en CADU, recibieron durante el último ejercicio, percepciones que en su conjunto totalizan $5'994,000.00 (cinco millones novecientos noventa y cuatro mil pesos 00/100). A la fecha del presente Informe anual, CADU no cuenta con planes de pensiones, retiro o similares en relación con los miembros del consejo de administración.

Comisario de la Emisora

El Comisario de CADU al 31 de diciembre de 2012 es el señor C.P. Manuel Araiza Luévano, mismo que fue nombrado en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de CADU celebrada el 9 de julio de 2007.

4.3.2 Comités.

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2009, los accionistas de CADU resolvieron crear diversos comités especiales en apoyo al seguimiento de las siguientes funciones estratégicas: (i) Comité de Auditoría, Evaluación y Compensación y (ii) Comité de Planeación y Finanzas.

A continuación se describen las funciones de cada comité:

Comité de Auditoría. Tiene la función de apoyar al Consejo de Administración en la función de auditoría, asegurándose que tanto la auditoría interna como la externa se realicen con la mayor objetividad e independencia posible; procurando que la información financiera que llegue al Consejo de Administración, a los accionistas y al público en general, sea emitida y revelada con responsabilidad y transparencia; a la vez que sea suficiente, oportuna y refleje razonablemente la posición financiera de la sociedad, validando permanentemente el control interno y el proceso de la emisión de la información financiera de Corpovael y de sus Subsidiarias, se analicen y evalúen las operaciones con partes relacionadas y se esté atento para detectar posibles conflictos de intereses.

Comité de Evaluación y Compensación. Tiene la función de Apoyar al Consejo de Administración en el cumplimiento de la función de evaluación y compensación del Director General y de los funcionarios de alto nivel de Corpovael y de las Subsidiarias para que el Consejo de Administración tome las decisiones correspondientes.

Comité de Planeación y Finanzas. Este Comité apoyará al Consejo de Administración en el cumplimiento de la función de finanzas y planeación, en especial en la evaluación de la planeación estratégica de largo plazo y de las principales políticas de inversión y financiamiento, incluyendo el apoyo en la identificación de los riesgos a que están sujetas Corpovael y sus Subsidiarias y en la evaluación de los mecanismos para contralarlos. De igual forma, dicho órgano intermedio deberá cerciorarse que las políticas de inversión y financiamiento estén alineadas con la visión estratégica.

Miembros:

Comité de Auditoría, Evaluación y Compensación: Presidido por el señor Manuel Francisco Arce Rincón e integrado por los señores Alberto Mulas Alonso y Luís Vaca Elguero.

Comité de Planeación y Finanzas: Presidido por el señor Alberto Mulas Alonso e, adicionalmente integrado por los señores Manuel Francisco Arce Rincón y Pedro Vaca Elguero.

Es importante mencionar que a la fecha no se han formalizado programas en beneficio de directivos relevantes o empleados de la Emisora que les permitan participar en el capital social. Dichos programas están en proceso de estudio por parte del Comité de Evaluación y Compensación.

4.3.3 Composición Accionaria de la Compañía.

La estructura accionaria de Corpovael no ha cambiado y se puede consultar en el prospecto de colocacion de Corpovael (clave CADU12) en las páginas de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión Nacional Bancaria de Valores.

La asamblea general anual de accionistas decreta, en su caso, los dividendos que se deban pagar a los accionistas en función de su participación accionaria y de los resultados de la sociedad.

4.4 ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS

4.4.1 Constitución.

La Emisora se constituyó el 9 de julio de 2007, con una duración de 99 años, teniendo su domicilio social en la Ciudad de Aguascalientes, Estado de Aguascalientes, pudiendo establecer oficinas, sucursales, agencias, corresponsalías o representaciones en otros lugares de la República Mexicana o del extranjero, cuando los negocios de la Emisora así lo requieran y sin perjuicio de la facultad del consejo de administración, del administrador único, del director o gerente general, o de los apoderados legales de la Emisora, según sea el caso, de designar domicilios convencionales para operaciones o actos concretos.

4.4.2 Objeto Social.

De conformidad con el artículo segundo de los estatutos sociales de la Emisora ésta tiene por objeto las siguientes actividades: participar como socia, asociada, accionista o inversionista en toda clase de sociedades, empresas y, en general, personas morales de cualquier naturaleza, ya sean mexicanas o extranjeras, así como ejercer los derechos corporativos y patrimoniales derivados de dicha participación, y comprar, enajenar, transmitir, endosar, suscribir, pagar, votar, gravar, disponer, permutar, rematar o, en cualquier forma, disponer por cualquier título legal, de toda clase de acciones, partes sociales, participaciones, intereses y cuotas de toda clase de personas morales, de conformidad con la legislación mexicana y según se requiera para el desarrollo del objeto social; constituir y adquirir, todo tipo de empresas industriales, comerciales, de servicios e inmobiliarias y sociedades mercantiles en general, incluyendo acciones, activos, partes sociales o derechos, entre otros; operar, administrar, dirigir, coordinar, supervisar, establecer, adquirir, poseer, arrendar y usufructuar todo tipo de negocios industriales, comerciales, de servicios e inmobiliarios, así como realizar actividades complementarias o afines a los mismos y; prestar toda clase de servicios, de cualquier índole, a toda clase de empresas de carácter industrial, comercial, de servicios e inmobiliario y, en general, a personas físicas o morales, públicas o privadas, nacionales o extranjeras..

4.4.3 Capital.

El capital social es variable. La parte mínima fija sin derecho a retiro es de $50,000.00 M.N. (cincuenta mil Pesos), y estará representada por 50,000 (cincuenta mil), acciones ordinarias, nominativas de la Serie "A", con valor nominal de $1.00, (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas.

La parte variable del Capital Social no tiene límite y estará representada por acciones ordinarias, nominativas de la Serie "B", con valor nominal de $1.00 M.N. (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas y tendrán las características que determine la Asamblea General de Accionistas que apruebe su emisión.

Actualmente la parte fija sin derecho a retiro del capital social de la Emisora asciende a $50,000.00 Pesos, representado por 50,000 acciones ordinarias nominativas de la Serie "A", con valor nominal de $1.00, (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas, mientras que el capital variable asciende a $113'796,966.00, representado por 113'796,966 acciones ordinarias nominativas de la Serie "B", con valor nominal de $1.00 M.N. (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas.

4.4.4 Acciones.

Derechos de Voto. Cada acción conferirá iguales derechos y obligaciones a sus tenedores dentro de su respectiva serie.

Acciones de Circulación Restringida. Para llevar a cabo la transmisión total o parcial de acciones a terceros, se requerirá de la autorización del órgano de administración, en los términos del artículo 130 de la LGSM o de la autorización de la asamblea general de accionistas. No se requerirá de dicha autorización cuando la respectiva transmisión de acciones se lleve a cabo entre cónyuges o entre ascendientes y descendientes en línea recta sin limitación de grado, así como aquellas que se realicen en virtud de herencia o legado.

Derecho del Tanto en Enajenación de Acciones. Los accionistas de la Emisora tienen un derecho del tanto con relación a cualquier enajenación de acciones por parte de cualquier accionista, excepto por aquellas enajenaciones realizadas entre cónyuges o entre ascendientes y descendientes en línea recta sin limitación de grado, así como aquellas que se realicen en virtud de herencia o legado.

Derechos de Preferencia de los Accionistas. Los accionistas gozarán del derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de la LGSM para suscribir los aumentos de capital decretados por la asamblea de accionistas de la Emisora, en proporción al número de acciones de que sean titulares.

4.4.5 Asamblea de Accionistas.

Ordinarias. Son asambleas ordinarias las que se reúnen para tratar de cualquier asunto que no esté reservado expresamente a la asamblea ordinaria. La asamblea ordinaria debe reunirse cuando menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes al cierre de cada ejercicio social de la Emisora y tratarán, además de los temas incluidos en la orden del día, de los siguientes asuntos (1) discutir, aprobar o modificar el informe de los administradores a que se refiere el artículo 172 de la LGSM, (2) nombramiento y/o ratificación del órgano de administración y de los comisarios, y (3) determinación de emolumentos correspondientes al órgano de administración y comisarios.

Extraordinarias. Son asambleas extraordinarias las que se reúnen para tratar cualquiera de los siguientes asuntos: (1) prórroga de la duración de la Emisora, (2) disolución anticipada de la Emisora; (3) aumento o

reducción del capital social fijo de la Emisora; (4) cambio en el objeto de la Emisora; (5) cambio de nacionalidad de la Emisora; (6) transformación de la Emisora; (7) fusión con otra sociedad o escisión de la Emisora; (8) emisión de acciones privilegiadas de la Emisora; (9) amortización por la Emisora de sus propias acciones y emisión de acciones de goce; (10) emisión de bonos; (11) cualquier otra modificación de los estatutos de la Emisora; y (12) los demás asuntos para los que la ley o los estatutos sociales requieran un quórum especial.

4.4.6 Convocatoria de Asambleas de Accionistas; Quórum.

Derecho a Convocar. La convocatoria para las asambleas generales de accionistas, deberá hacerse por acuerdo del consejo de administración, a través de cualquiera de sus miembros, por el administrador único o por el comisario, salvo lo dispuesto por los 168, 184, y 185 de la LGSM..

De la Convocatoria. La convocatoria contendrá el respectivo orden del día, la fecha, hora y lugar de la reunión, será firmada por quien convoque y se notificará a los accionistas personalmente, por correo certificado o mediante mensajería especializada, en todos los casos con acuse de recibo, o mediante publicación, en el Periódico Oficial del Estado o en uno de los periódicos de mayor circulación del domicilio social de la Emisora. La notificación de la convocatoria por cualquiera de los medios anteriormente señalados, deberá realizarse con una anticipación no menor a 8 días naturales a la fecha señalada para la asamblea.

La asamblea general de accionistas podrá celebrarse válidamente, sin la publicación de la convocatoria, si se encuentra representada, en aquélla, la totalidad de las acciones.

Quórum. En todo lo relativo a quórum de asistencia y a quórum de votación en las asambleas, a segundas convocatorias y a las demás formas de actuación de las primeras, se observará lo previsto en los artículos 189, 190, 191, y demás artículos relativos y aplicables, de la LGSM; es decir, para que una asamblea ordinaria se considere legalmente reunida, deberá estar representada, por lo menos la mitad del capital social, y las resoluciones sólo serán validas cuando se tomen por mayoría de votos de los presentes.

Para que una asamblea general extraordinaria se considere válidamente reunida, deberán estar representadas, por lo menos, las tres cuartas partes del capital social y las resoluciones sólo serán validas cuando se tomen por el voto de las acciones que representen, al menos, la mitad del capital social.

4.4.7 Resoluciones Unánimes de Accionistas.

Las resoluciones tomadas fuera de asamblea por unanimidad de los accionistas que representen la totalidad de las acciones con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas en asamblea general de accionistas, siempre que sean confirmadas por escrito.

4.4.8 Consejo de Administración.

Para facultades del Consejo de Administración de la Compañía, así como temas inherentes al mismo, véase “Administradores y Accionistas - Consejo de Administración".

4.4.9 Otros Convenios.

Los accionistas de la Emisora no han celebrado ningún acuerdo o convenio que tenga como fin establecer, limitar u otorgar derechos y/o obligaciones que regirán su relación como accionistas de la Emisora.

5 PERSONAS RESPONSABLES

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

CORPOVAEL S.A. de C.V.

_____

Javier Cervantes Monteil

Director de Finanzas

_____

Mario Alberto Rodriguez Durón

Contador General

6 ANEXOS

- **ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DICTAMINADOS DE CORPOVAEL S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012**

- **INFORME DEL COMISARIO**

- **CARTA DEL DIRECTOR GENERAL Y DEL AUDITOR EXTERNO**

- **OPINION DEL COMITÉ DE AUDITORIA**

- **INFORMACION DE AVALES O GARANTES**

6.1 **ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS**

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por los años que teminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, y Dictamen de los auditores independientes del 15 de marzo de 2013

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Informe de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2012 y 2011

Contenido **Página**

Informe de los auditores independientes	1
Estados consolidados de posición financiera	3
Estados consolidados de utilidad integral	4
Estados consolidados de variaciones en el capital contable	5
Estados consolidados de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7-42

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Avenida Américas 1685
Piso 10
Colonia Providencia
44630 Guadalajara, Jal.
México

Tel: + 52 (33) 3669 0404
Fax: + 52 (33) 3669 0469
www.deloitte.com/mx

Informe de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Hemos efectuado las auditorías de los estados financieros consolidados adjuntos de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la Entidad), los cuales comprenden los estados consolidados de posición financiera al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y 1 de enero de 2011 (fecha de transición), y los estados consolidados de utilidad integral, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración de la Entidad sobre los estados financieros consolidados

La administración de la Entidad es responsable por la preparación y la presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, así como del control interno que la administración de la Entidad determina necesario para poder preparar los estados financieros consolidados para que se encuentren libres de errores importantes, debido a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores independientes

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestras auditorías. Hemos realizado las auditorías de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planeemos y realicemos las auditorías de tal manera que permitan obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados están libres de errores importantes.

Una auditoría consiste en ejecutar procedimientos para obtener evidencia de auditoría que soporte las cifras y revelaciones de los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio de los auditores, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores importantes en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar dicha evaluación de riesgos, los auditores consideran el control interno para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Entidad, con el propósito de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados de acuerdo con las circunstancias, pero no con el propósito de emitir una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración de la Entidad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

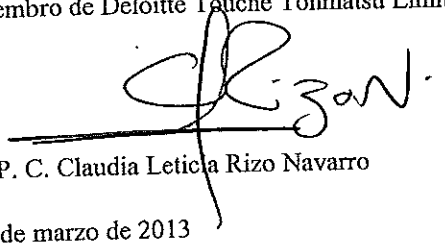
Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en www.deloitte.com/mx/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Deloitte.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y 1 de enero de 2011 (fecha de transición), así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited



C. P. C. Claudia Leticia Rizo Navarro

15 de marzo de 2013

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de posición financiera

Al 31 de diciembre de 2012, 2011 y 1 de enero de 2011 (fecha de transición)
(En miles de pesos)

Activo	Nota	2012	2011	Fecha de transición
Activo circulante:				
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	$ 105,623	$ 69,354	$ 80,448
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	6	183,257	172,343	143,626
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	19	6,229	3,384	4,143
Inventarios inmobiliarios	7	1,777,151	1,570,204	1,333,991
Otros activos		34,152	38,923	2,303
Total de activo circulante		2,106,412	1,854,208	1,564,511
Activo a largo plazo:				
Inventarios inmobiliarios	7	224,829	228,014	238,646
Inversiones en acciones de compañías asociadas	8	6,982	6,982	6,982
Maquinaria y equipo – Neto	9	30,887	14,758	9,313
Otros activos		7,251		
Total de activo a largo plazo		269,949	249,754	254,941
Total		$ 2,376,361	$ 2,103,962	$ 1,819,452

Pasivo y capital contable				
Pasivo circulante:				
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	11	$ 168,038	$ 210,687	$ 148,477
Cuentas por pagar a proveedores		64,516	26,470	14,331
Proveedores de terrenos		24,495	94,445	103,934
Impuestos y pasivos acumulados		26,724	110,950	38,621
Depósitos para viviendas		7,494	3,438	6,348
Cuentas por pagar a partes relacionadas	19	11,399	1,504	293
Dividendos por pagar				28,507
Impuesto sobre la renta por pagar	12	37,083	20,627	10,466
Total de pasivo circulante		339,749	468,121	350,977
Pasivo a largo plazo:				
Certificado bursátil	10	292,932		
Deuda a largo plazo	11	452,193	490,061	481,566
Impuesto a la utilidad diferido	12	322,170	297,517	255,752
Total de pasivo a largo plazo		1,067,295	787,578	737,318
Total del pasivo		1,407,044	1,255,699	1,088,295
Capital contable:	14			
Capital social		113,847	113,847	113,847
Utilidades retenidas		788,253	667,094	552,577
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias		64,263	64,263	64,263
Participación controladora		966,363	845,204	730,687
Participación no controladora		2,954	3,059	470
Total del capital contable		969,317	848,263	731,157
Total		$ 2,376,361	$ 2,103,962	$ 1,819,452

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de utilidad integral

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En miles de pesos, excepto utilidad por acción)

	Nota	2012	2011
Ingresos:			
Ingresos	15	$ 1,907,824	$ 1,702,700
Costos y gastos:			
Costo de ventas inmobiliarias	16	(1,334,575)	(1,196,431)
Gastos de venta y administración	16	(168,137)	(150,996)
		(1,502,712)	(1,347,427)
Otros ingresos (gastos) – Neto		4,528	(210)
Gasto por intereses	17	(16,860)	(16,052)
Ingreso por intereses		4,863	1,881
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		397,643	340,892
Impuestos a la utilidad	12	(118,029)	(109,665)
Utilidad neta e integral consolidada		$ 279,614	$ 231,227
Utilidad neta e integral atribuible a:			
Participación controladora		$ 278,959	$ 228,595
Participación no controladora		655	2,632
		$ 279,614	$ 231,227

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En miles de pesos)

	Nota	Capital social	Utilidades retenidas	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	Participación no controladora	Total del capital contable
Saldos al 1 de enero de 2011 (fecha de transición)		$ 113,847	$ 552,577	$ 64,263	$ 470	$ 731,157
Dividendos decretados	14		(114,078)		(43)	(114,121)
Utilidad integral			228,595		2,632	231,227
Saldos al 31 de diciembre de 2011		113,847	667,094	64,263	3,059	848,263
Dividendos decretados	14		(157,800)		(760)	(158,560)
Utilidad integral			278,959		655	279,614
Saldos al 31 de diciembre de 2012		$ 113,847	$ 788,253	$ 64,263	$ 2,954	$ 969,317

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En miles de pesos)

	Nota	2012	2011
Actividades de operación:			
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		$ 397,643	$ 340,892
Ajustes por:			
Depreciación	9	4,003	3,329
Pérdida en baja o venta de maquinaria y equipo		215	17
Ingreso por intereses		(4,863)	(1,881)
Gasto por intereses	17	16,860	16,052
Costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas inmobiliarias	17	88,789	101,140
		502,647	459,549
Cambios en el capital de trabajo:			
Aumento en cuentas y documentos por cobrar – Neto		(10,914)	(28,717)
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas		(2,845)	759
Aumento en inventarios inmobiliarios		(209,889)	(266,424)
Otros activos		4,771	(36,620)
Aumento en cuentas por pagar a proveedores		38,046	12,139
Disminución en proveedores de terrenos		(69,950)	(9,489)
(Disminución) aumento en impuestos y pasivos acumulados		(84,226)	72,329
Aumento (disminución) en depósitos para viviendas		4,056	(2,910)
Aumento en cuentas por pagar a partes relacionadas		9,895	1,211
Intereses cobrados		4,863	1,881
Impuestos a la utilidad pagados		(76,920)	(57,739)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación		109,534	145,969
Actividades de inversión:			
Adquisición de maquinaria y equipo	9	(20,347)	(9,087)
Venta de maquinaria y equipo			296
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión		(20,347)	(8,791)
Actividades de financiamiento:			
Efectivo recibido por emisión de certificado bursátil	10	300,000	
Costos de transacción relacionados con emisión de certificado bursátil	10	(7,068)	
Obtención de préstamos de instituciones financieras		1,386,080	1,351,764
Pagos de préstamos de instituciones financieras		(1,466,597)	(1,281,058)
Depósitos en garantía entregados a instituciones financieras		(7,251)	
Intereses pagados	17	(99,522)	(76,350)
Dividendos pagados	14	(158,560)	(142,628)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento		(52,918)	(148,272)
Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo		36,269	(11,094)
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del período		69,354	80,448
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo		$ 105,623	$ 69,354

1. Actividades principales, evento importante

Actividades principales – Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la Entidad) se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social. La Entidad no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por terceros, consecuentemente no tiene obligaciones laborales. El domicilio fiscal de la Entidad es Av. Universidad No. 813, Col. Bosques del Prado Sur, C.P. 20130, Aguascalientes, Aguascalientes, y la dirección de sus oficinas corporativas es Av. Bonampak esq. Nichupté, Consorcio Vivendi Américas, SM. 08, Lt. 04, Mz 01, 1er piso, C.P. 77500, Cancún, Quintana Roo.

Las principales actividades de la Entidad para cada desarrollo inmobiliario incluyen (i) la compra del terreno (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario, ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño, la construcción y la comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

La Entidad desarrolla y vende vivienda principalmente del segmento económico bajo, por lo tanto, su cartera de clientes está concentrada en hipotecas otorgadas por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).

Evento importante – Como se describe en la Nota 10, el 28 de marzo de 2012 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó a Corpovael S. A. de C. V. el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387-4.15-2012-001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones. El 27 de abril de 2012 la Entidad emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por $300,000, con cupón de pago de intereses de TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales y dos amortizaciones del principal, la primera por el 50% el 25 de abril de 2014 y la segunda por el 50% restante en la fecha de vencimiento, que es el 24 de abril de 2015. Los recursos fueron destinados para el financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. Como resultado de esta emisión de deuda, la Entidad es actualmente una emisora regulada por la CNBV. La CNBV estableció el requerimiento a las emisoras que divulgan su información financiera al público a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para que a partir del año 2012 elaboren y divulguen obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés, en adelante IFRS, IAS o NIC) y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

El 11 de mayo de 2012, Moody's de México, S. A. de C. V. subió la calificación como emisor de la Compañía a "Baa2.mx" en la escala nacional (B1 en la escala global) desde "Baa3.mx" y cambió la perspectiva a "Estable".

El 6 de junio de 2012, Fitch México, S. A. de C. V. subió la calificación de largo plazo en escala nacional a "BBB+(mex)" desde "BBB(mex)" y la calificación de la emisión del certificado bursátil CADU 12, a "A+(mex)" desde "A(mex)" y la perspectiva es "Estable".

2. Bases de presentación

a. ***Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera*** – A partir del 1 de enero de 2012 la Entidad adoptó las IFRS y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el IASB, en vigor al 31 de diciembre de 2012; consecuentemente la Entidad aplicó la IFRS 1, *Adopción inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera*. Estos estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las normas e interpretaciones emitidas y efectivas a la fecha de los mismos.

b. ***Transición a IFRS*** – Los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2011 fueron los últimos preparados conforme a Normas de Información Financiera mexicanas (NIF), dichos informes difieren en algunas áreas respecto a las IFRS. Para cumplir con IFRS, en la preparación de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y 1 de enero de 2011 y por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, la administración de la Entidad ha modificado ciertos métodos de presentación contable y de valuación utilizados con base en las normas contables aplicables para preparar los estados financieros consolidados de conformidad con NIF. Las cifras comparativas al 31 de diciembre 2011 y por el año que terminó en esa fecha fueron modificadas para reflejar estos cambios.

Fechas clave en el proceso de adopción de IFRS

1 de enero de 2011	Fecha de transición
31 de diciembre de 2011	Primer cierre anual comparativo
31 de diciembre de 2012	Fecha de los primeros estados financieros

Las conciliaciones y descripciones de los efectos de la transición de NIF a IFRS en los estados consolidados de posición financiera, de utilidad integral y de flujos de efectivo se explican en la Nota 22.

c. ***Bases de medición*** – Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico, como se explica a mayor detalle en las políticas contables más adelante:

- Costo histórico – El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de activos.

- Valor razonable – El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación.

- Valor presente – Algunos activos financieros se registran al valor presente descontado de las entradas de flujos futuros de efectivo que se espera que generen dichos activos en el curso normal de los negocios. Los pasivos financieros se registran al valor presente descontado de las salidas de flujos futuros de efectivo que se espera sean requeridos para liquidar dichos pasivos en el curso normal de los negocios.

- Costo amortizado – El costo amortizado de un activo financiero o pasivo financiero es el importe por el cual se mide el activo financiero o pasivo financiero a su valor inicial menos la amortización de los pagos realizados, usando el método de interés efectivo, de cualquier diferencia entre ese importe inicial y el valor de reembolso, y menos cualquier reducción (directamente o mediante una provisión) por deterioro o incobrabilidad.

d. ***Bases de consolidación de estados financieros*** – Los estados financieros consolidados incluyen los de la Entidad y los de sus subsidiarias en las que tiene control. El control se obtiene cuando la Entidad tiene el poder para gobernar las políticas financieras y operativas de una entidad a fin de obtener beneficios de sus actividades. La participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

Actividad	Entidad	Participación %
Diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio:	CADU Inmobiliaria, S. A. de C. V. (CADU)	99.997
	Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	99.958
	CADURMA, S. A. de C. V.	98.00
	Casas Duraderas del Centro, S. A. de C. V.	99.99
	Casas Duraderas del Sur, S. A. de C. V. (CADUSUR)	75.00
	CADUEM, S. A. de C. V. (CADUEM)	75.00
	CADU Residencias, S. A. de C. V. (CADURES)	67.00
Urbanización de todo tipo de desarrollos inmobiliarios, comerciales, industriales, así como de obra pública e interconexión con redes de distribución de servicios públicos como agua potable, drenaje, electrificación, entre otros.	Urbanizadora ASPA, S. A. de C. V.	99.990
	Suministros Concretora, S. A. de C. V. (SUMINISTROS)	99.990
	URBARIMA, S. A. de C. V.	98.00
	URVAEL, S. A. DE C. V.	99.99
	URBAMER, S. A. de C. V. (URBAMER)	75.00
	URBACDC, S. A. de C. V. (URBACDC)	99.99
	Villa Urbanizadora, S. A. de de C. V. (VILLAUR)	75.00
Construcción de todo tipo de bienes inmuebles, ya sea comerciales y habitacionales, de cualquier material:	Construcciones Punta Cancún, S. A. de C. V.	99.998
	Edificaciones Riviera Maya, S. A. de C .V.	98.00
	Construcciones de Montejo, S. A. de C. V. (CM)	75.00
	Inmobiliaria Especializada VAEL S. A. de C. V. (IEVAEL)	99.99
	Villa Edificadora, S. A. de C.V. (VILLAEDIF)	75.00
	Edificasas del Bajio, S. A. de C. V. (EDIFICASAS)	99.99

URBAMER, CM, CADUSUR, CADUEM, VILLAUR, VILLAEDIF, URVAEL y EDIFICASAS iniciaron operaciones durante 2012. CADURES, aún no ha iniciado operaciones.

Los saldos y operaciones importantes entre las entidades consolidadas han sido eliminados.

Las participaciones no controladoras en las subsidiarias se identifican de manera separada respecto a las inversiones que la Entidad tiene en ellas. Las participaciones no controladoras pueden ser inicialmente valuadas ya sea a su valor razonable o a la participación proporcional de las participaciones no controladoras sobre el valor razonable de los activos netos identificables de la entidad adquirida. La elección de la base de valuación se hace de manera individual por cada operación. Posteriormente a la adquisición, el valor en libros de las participaciones controladoras representa el importe de dichas participaciones al reconocimiento inicial más la porción de las participaciones no controladoras posteriores del estado de variaciones en el capital contable. El resultado integral se atribuye a las participaciones no controladoras aún si da lugar a un déficit en éstas.

Subsidiarias – Las subsidiarias son todas las entidades (incluyendo las entidades con propósito especial-EPE's-) sobre las que la Entidad tiene el poder de gobernar sus políticas operativas y financieras, generalmente por ser propietaria de más de la mitad de sus acciones con derecho de voto. La existencia y efectos de los derechos potenciales de voto que son actualmente ejercibles o convertibles se consideran al evaluar si la Entidad controla a otra entidad. Las subsidiarias se consolidan desde la fecha en que su control se transfiere a la Entidad, y se dejan de consolidar desde la fecha en la que se pierde el control. De acuerdo con el anterior Comité de Interpretaciones (SIC, por sus siglas en inglés) SIC 12, *Consolidación – Entidades de Propósito Especial*, las EPE se consolidan cuando la sustancia de la relación entre la Entidad y las EPE indican que éstas son controladas por la Entidad.

Las políticas contables de las subsidiarias han sido modificadas cuando ha sido necesario, para asegurar que exista una consistencia con las políticas adoptadas por la Entidad.

Asociadas – Las asociadas son todas las entidades sobre las que la Entidad ejerce influencia significativa pero no control. Generalmente estas entidades son aquellas en las que se mantiene una participación accionaria de entre 20% y 50% de los derechos a voto. Las inversiones en asociadas se reconocen inicialmente al costo histórico y posteriormente a través del método de participación.

e. ***Clasificación de costos y gastos*** – Se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Entidad.

f. ***Moneda funcional y de reporte*** – Estos estados financieros consolidados están presentados en pesos mexicanos, que es la moneda funcional de la Entidad.

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las IFRS emitidas por el IASB. Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros consolidados y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos significativos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias (ver Nota 4). Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. ***Activos financieros*** – Los activos financieros se reconocen cuando la Entidad se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos.

Los activos financieros se valúan inicialmente a su valor razonable. Los costos de la transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos financieros (distintos de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o reducen del valor razonable de los activos financieros, en su caso, en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos financieros a su valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en resultados.

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados, costo amortizado, inversiones conservadas al vencimiento, activos financieros disponibles para su venta y préstamos y cuentas por cobrar. La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento del reconocimiento inicial. Todas las compras o ventas de activos financieros realizadas de forma habitual se reconocen y dan de baja en base a la fecha de negociación. A la fecha de informe de los estados financieros consolidados la Entidad solo contaba con instrumentos financieros clasificados como préstamos y cuentas por cobrar.

Préstamos y cuentas por cobrar – Las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo, se clasifican como cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar de la Entidad se derivan principalmente por venta de viviendas y siempre a plazos que no exceden de tres meses, por lo que se reconocen a su valor nominal.

La Entidad celebra ocasionalmente contratos de venta de terrenos a plazos mayores a un año. Estas cuentas por cobrar se valúan a costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro. Los ingresos por intereses se reconocen aplicando la tasa de interés efectiva, excepto por las cuentas por cobrar en que el reconocimiento de intereses sea poco importante.

Método de la tasa de interés efectiva – El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un instrumento financiero y de asignación del ingreso o costo financiero durante el periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta los ingresos futuros de efectivo estimados (incluyendo todos los honorarios y puntos base pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, costos de la transacción y otras primas o descuentos) durante la vida esperada del instrumento de activo o pasivo o, cuando es apropiado, un periodo menor, al valor en libros neto al momento del reconocimiento inicial. Los ingresos se reconocen en base al interés efectivo.

Deterioro de activos financieros – Los activos financieros se sujetan a pruebas para efectos de deterioro al final de cada periodo sobre el cual se informa. Se considera que los activos financieros que mantiene la Entidad están deteriorados, cuando existe evidencia objetiva que, como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero, los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero han sido afectados. La evidencia objetiva de deterioro podría incluir:

- Dificultades financieras significativas del emisor o contraparte;
- Incumplimiento en el pago de los intereses o el principal;
- Es probable que el prestatario entre en quiebra o en una reorganización financiera; o
- La desaparición de un mercado activo para el activo financiero debido a dificultades financieras.

Para ciertas categorías de activos financieros, como cuentas por cobrar a clientes, los activos que se han sujetado a pruebas para efectos de deterioro y que no han sufrido deterioro en forma individual, se incluyen en la evaluación de deterioro sobre una base colectiva. Entre la evidencia objetiva de que una cartera de cuentas por cobrar podría estar deteriorada, se podría incluir la experiencia pasada de la Entidad con respecto a la cobranza, un incremento en el número de pagos atrasados en la cartera que superen el periodo de crédito promedio de 90 días, así como cambios observables en las condiciones económicas nacionales y locales que se correlacionen con el incumplimiento en los pagos.

Para los activos financieros que se registran al costo amortizado, el importe de la pérdida por deterioro que se reconoce es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los cobros futuros, descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero.

Para los activos financieros que se contabilicen al costo, el importe de la pérdida por deterioro se calcula como la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros de efectivo estimados, descontados a la tasa actual del mercado de cambio de un activo financiero similar. Tal pérdida por deterioro no se revertirá en los periodos posteriores.

El valor en libros del activo financiero se reduce por la pérdida por deterioro directamente para todos los activos financieros, excepto para las cuentas por cobrar a clientes, donde el valor en libros se reduce a través de una cuenta de estimación para cuentas de cobro dudoso. Cuando se considera que una cuenta por cobrar es incobrable, se elimina contra la estimación. La recuperación posterior de los montos previamente eliminados se convierte en créditos contra la estimación. Los cambios en el valor en libros de la cuenta de la estimación se reconocen en los resultados.

Cuando se considera que un activo financiero disponible para la venta está deteriorado, las ganancias o pérdidas acumuladas previamente reconocidas en otros resultados integrales se reclasifican a los resultados del periodo.

Baja de activos financieros – La Entidad deja de reconocer un activo financiero únicamente cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, y transfiere de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero.

En la baja de un activo financiero de la Entidad en su totalidad, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir se reconoce en resultados.

b. ***Efectivo y equivalentes de efectivo*** – Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo con vencimiento hasta de tres meses a partir de su fecha de adquisición y sujetos a riesgos poco importantes de cambio en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen en los resultados del período. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por inversiones en mesa de dinero.

c. ***Inventarios inmobiliarios y costo de ventas*** – El inventario inmobiliario se valúa al menor de su costo o valor neto de realización de acuerdo al avance de obra de cada proyecto. El inventario inmobiliario incluye todos los costos directos del terreno, materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción incurridos durante la etapa de desarrollo. La Entidad capitaliza los intereses provenientes de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios inmobiliarios.

El costo de ventas de los inventarios inmobiliarios es determinado y prorrateado a cada vivienda con base en los costos totales de cada proyecto.

d. ***Maquinaria y equipo*** – La maquinaria y equipo se registran inicialmente al costo de adquisición. Posteriormente se presentan al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se reconoce para llevar a resultados el costo (distintos a los terrenos) menos su valor residual, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta. La vida útil estimada, el valor residual y el método de depreciación se revisan al final de cada año, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva.

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero se deprecian con base en su vida útil estimada al igual que los activos propios o, si la vida es menor, en el plazo de arrendamiento correspondiente.

La ganancia o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida de maquinaria y equipo, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

e. ***Costos por préstamos*** – Los costos por préstamos atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el moento en que estén listos para su uso o venta.

El ingreso que se obtiene por la inversión temporal de fondos de préstamos específicos pendientes de ser utilizados en activos calificables, se deduce de los costos por préstamos elegibles para ser capitalizados.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en resultados durante el período en que se incurren.

f. *Arrendamientos* – Los arrendamientos se clasifican como capitalizables cuando los términos del arrendamiento transfieren sustancialmente a los arrendatarios todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. Todos los demás arrendamientos son clasificados como arrendamientos operativos.

Los activos que se mantienen bajo arrendamientos capitalizables se reconocen como activos de la Entidad a su valor razonable al inicio del arrendamiento, o al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento si éste es menor. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de posición financiera como un pasivo por arrendamiento financiero.

Los pagos por arrendamiento se distribuyen entre los gastos financieros y la reducción de las obligaciones por arrendamiento a fin de alcanzar una tasa de interés constante sobre el saldo remanente del pasivo. Los gastos financieros se cargan directamente a resultados, a menos que puedan ser directamente atribuibles a activos calificables, en cuyo caso se capitalizan conforme a la política de la Entidad para los costos por préstamos.

Los pagos por rentas de arrendamientos operativos se cargan a resultados empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento.

g. ***Deterioro del valor de los activos tangibles e intangibles*** – A la fecha de cada estado de posición financiera, la Entidad revisa el valor en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existe un indicador de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro. Si existe algún indicio, se calcula el monto recuperable del activo a fin de determinar el importe de la pérdida por deterioro (de haber alguna). Cuando no es posible estimar el monto recuperable de un activo individual, la Entidad estima el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece dicho activo. Cuando se puede identificar una base razonable y consistente de distribución, los activos corporativos también se asignan a las unidades generadoras de efectivo individuales, o de lo contrario, se asignan al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para el cual se puede identificar una base de distribución razonable y consistente.

El monto recuperable es el valor razonable menos los costos de venta o el valor de uso, el que sea mayor. Para calcular el valor de uso, los flujos de efectivo estimados son descontados a su valor presente usando una tasa antes de impuestos que refleja el valor actual del dinero en el mercado y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de efectivo estimados no han sido ajustados.

Si el monto recuperable determinado de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor al valor en libros, este último se reduce a su valor de recuperación. La pérdida por deterioro es reconocida inmediatamente en resultados.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida posteriormente, el valor en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se incrementa al valor recuperable estimado, siempre y cuando dicho valor no exceda el valor en libros que hubiera sido determinado si no se hubiera reconocido una pérdida por deterioro en años anteriores. La reversión de una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente en resultados.

La Entidad ha concluido que actualmente no hay indicadores de deterioro.

h. ***Pasivos financieros e instrumentos de capital*** – Los pasivos financieros se reconocen cuando la Entidad se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos.

Los pasivos financieros se valúan inicialmente a su valor razonable. Los costos de la transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de pasivos financieros (distintos de los pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o deducen del valor razonable de los pasivos financieros, en su caso, en el reconocimiento inicial. Los costos de la transacción directamente atribuibles a la adquisición de pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en resultados.

Clasificación como deuda o capital – Los instrumentos de deuda y/o capital se clasifican como pasivos financieros o como capital de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual.

Instrumentos de capital – Un instrumento de capital consiste en cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de la Entidad luego de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de capital emitidos por la Entidad se reconocen por los recursos recibidos, neto de los costos directos de emisión.

La recompra de instrumentos de capital propio de la Entidad se reconoce y se deduce directamente en el capital. Ninguna ganancia o pérdida se reconoce en utilidad o pérdida en la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos de capital propio de la Entidad.

Pasivos financieros – Los pasivos financieros se clasifican como pasivos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados o como otros pasivos financieros. La Entidad solamente tiene otros pasivos financieros.

Otros pasivos financieros – Otros pasivos financieros (incluyen los préstamos, certificado bursátil y cuentas por pagar), son valuados subsecuentemente al costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de asignación del gasto financiero a lo largo del periodo pertinente. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos estimados de pagos en efectivo a lo largo de la vida esperada del pasivo financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del pasivo financiero en su reconocimiento inicial.

Baja de pasivos financieros – La Entidad da de baja los pasivos financieros si, y solo si, las obligaciones de la Entidad se cumplen, cancelan o expiran. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero dado de baja y la contraprestación pagada y por pagar se reconoce en resultados.

i. *Impuestos a la utilidad* – La Entidad está sujeta a las disposiciones de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (ISR) y a la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU).

El gasto por impuestos a la utilidad representa la suma de los impuestos a la utilidad causados y los impuestos a la utilidad diferidos.

Impuestos a la utilidad causados – El impuesto sobre la renta (ISR) y el impuesto empresarial a tasa única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan.

Impuestos a la utilidad diferidos – Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Entidad causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. Los impuestos a la utilidad diferidos se reconocen sobre las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar el resultado fiscal, aplicando la tasa correspondientes a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El pasivo por impuesto a la utilidad diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias fiscales temporales. Se reconocerá un activo por impuestos diferidos, por todas las diferencias temporales deducibles, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de utilidades fiscales futuras contra las que pueda aplicar esas diferencias temporales deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocen si las diferencias temporales surgen del crédito mercantil o del reconocimiento inicial (distinto al de la combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta el resultado fiscal ni el contable.

Se reconoce un pasivo por impuestos diferidos por diferencias temporales gravables asociadas con inversiones en subsidiarias y asociadas, excepto cuando la Entidad es capaz de controlar la reversión de la diferencia temporal y cuando sea probable que la diferencia temporal no se reversará en un futuro previsible. Los activos por impuestos diferidos que surgen de las diferencias temporales asociadas con dichas inversiones se reconocen únicamente en la medida en que resulte probable que habrán utilidades fiscales futuras suficientes contra las que se utilicen esas diferencias temporales y se espera que éstas se reversarán en un futuro cercano.

El valor en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada periodo sobre el que se informa y se debe reducir en la medida que se estime probable que no habrá utilidades gravables suficientes para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se valúan empleando las tasas fiscales que se espera aplicar en el período en el que el pasivo se pague o el activo se realice, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que hayan sido aprobadas o sustancialmente aprobadas al final del periodo sobre el que se informa. La valuación de los pasivos y activos por impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Entidad espera, al final del periodo sobre el que se informa, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos.

Los activos por impuestos diferidos y los pasivos por impuestos diferidos se compensan cuando existe un derecho legal para compensar activos a corto plazo con pasivos a corto plazo y cuando se refieren a impuestos a la utilidad correspondientes a la misma autoridad fiscal y la Entidad tiene la intención de liquidar sus activos y pasivos sobre una base neta.

Impuestos causados y diferidos – Los impuestos causados y diferidos se reconocen como ingreso o gasto en resultados, excepto cuando se refieren a partidas que se reconocen fuera de los resultados, ya sea en los otros resultados integrales o directamente en el capital contable, en cuyo caso el impuesto también se reconoce fuera de los resultados o cuando surgen del reconocimiento inicial de una combinación de negocios. En el caso de una combinación de negocios, el efecto fiscal se incluye dentro del reconocimiento de la combinación de negocios.

j. ***Provisiones*** – Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del monto requerido para satisfacer la obligación a la fecha del estado de posición financiera, tomando en cuenta los riesgos e incertidumbres que rodean a la obligación. Cuando una provisión es calculada usando los flujos de efectivo estimados para cumplir la obligación, el importe registrado es el valor presente de dichos flujos cuando son pagados a largo plazo.

Cuando se espera recuperar de un tercero alguno o todos los beneficios económicos requeridos para liquidar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar, siempre y cuando sea virtualmente seguro que el reembolso se recibirá y el monto puede ser medido de forma confiable.

k. ***Instrumentos financieros derivados*** – La Entidad utiliza instrumentos financieros derivados para reducir su exposición a los riesgos de volatilidad en tasas de interés (contratos *swaps y collar* de tasa de interés). En la Nota 13.f se incluye una explicación más detallada sobre estos instrumentos financieros derivados.

Los derivados se reconocen inicialmente a su valor razonable a la fecha en que se suscribe el contrato del derivado y posteriormente se miden a su valor razonable al final del periodo que se informa. La ganancia o pérdida resultante se reconoce en los resultados inmediatamente.

El valor razonable se determina con cotizaciones de precios en mercados activos o que se derivan directa o indirectamente de datos observables. Cuando los instrumentos no secotizan en mercados activos, el valor razonable se determina aplicando técnicas de valuación reconocidas en el sector financiero utilizando los modelos estándares de la industria.

l. ***Reconocimiento de ingresos***

Ingresos por venta de inventarios inmobiliarios – Los ingresos se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones:1) la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, 2) éstos se pueden valuar confiablemente, 3) existe la probabilidad de que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden medirse confiablemente; lo cual, generalmente ocurre al momento en que se escritura la vivienda.

Ingresos por construcción y prestación de servicios de construcción – En los contratos de construcción y prestación de servicios de construcción, la Entidad reconoce los ingresos a través del método de porciento de obra ejecutada, por referencia a la etapa de terminación de conformidad con el IAS 11, *Contratos de construcción,* identificando los ingresos en proporción a los costos incurridos, mediante la aprobación del avance de obra por parte de los clientes.

Ingresos por intereses – Los ingresos por intereses se reconocen conforme se devengan y existe la probabilidad que los beneficios económicos fluirán hacia la Entidad y el importe de los ingresos pueda ser valuado confiablemente. Los ingresos por intereses se registran sobre una base periódica, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa que exactamente descuenta los flujos de efectivo estimados a recibir a lo largo de la vida esperada del activo financiero y lo iguala con el importe neto en libros del activo financiero en su reconocimiento inicial.

m. ***Transacciones en moneda extranjera*** – Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros consolidados. Al final de cada periodo que se informa, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera se reconvierten a los tipos de cambio vigentes a esa fecha. Las diferencias en tipo de cambio se registran en el estado consolidado de utilidad integral. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no hay saldos ni transacciones en moneda extranjera.

4. Juicios contables críticos y supuestos clave para las estimaciones

En la aplicación de las políticas contables de la Entidad, las cuales se describen en la Nota 3, la administración de la Entidad debe hacer juicios, estimaciones y supuestos sobre los valores en libros de los activos y pasivos de los estados financieros. Las estimaciones y supuestos relativos se basan en la experiencia y otros factores que se consideran pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos se revisan sobre una base regular. Las modificaciones a las estimaciones contables se reconocen en el período en que se realiza la modificación y períodos futuros si la modificación afecta tanto al período actual como a períodos subsecuentes.

Juicios contables críticos – A continuación se presentan los juicios contables críticos, diferentes de aquéllos que involucran las estimaciones contables, realizados por la administración durante el proceso de aplicación de las políticas contables de la Entidad y que tienen un impacto significativo en los estados financieros consolidados:

- Valor en libros de los inventarios inmobiliarios – Para evaluar el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, la Entidad realiza estimaciones de los precios de venta, de los costos y los márgenes de utilidad de los diferentes proyectos en desarrollo para efectos de determinar cualquier deterioro a dichos inventarios, para asegurarse que los mismos se encuentren valuados al menor de costo o valor neto de realización. A la fecha de estos estados financieros consolidados la Entidad ha revisado estas estimaciones y ha concluido que no es necesario realizar ningún ajuste por deterioro.

- Reconocimiento de ingresos – La Entidad reconoce los ingresos al transferir a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles y no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios. La administración de la Entidad considera los criterios detallados en la IAS 18, *Ingresos*.

- Costos estimados por completar – La administración de la Entidad realiza una estimación para determinar y reconocer la obligación adquirida para la construcción de diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos, como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones forman parte de los presupuestos de cada proyecto.

Supuestos clave para las estimaciones – A continuación se discuten los supuestos básicos respecto al futuro y otras fuentes clave en las estimaciones al final del periodo sobre el cual se informa, que tienen un riesgo significativo de provocar ajustes importantes en los valores en libros de los activos y pasivos durante el próximo año.

- Estimación para cuentas de cobro dudoso – La administración de la Entidad aplica el juicio profesional a la fecha del estado de posición financiera para evaluar la recuperabilidad de las cuentas por cobrar a clientes. La Entidad calcula una estimación basada en la antigüedad de las cuentas por cobrar y otras consideraciones para cuentas específicas.

- Inventarios inmobiliarios clasificados en el activo circulante – La administración de la Entidad realiza proyecciones mediante las cuales estima por cada desarrollo inmobiliario el tiempo que se requerirá para completar la construcción y venta de las viviendas y clasifica como activo circulante las construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios, los locales comerciales y los saldos de terrenos cuya construcción estima iniciar dentro de un plazo de doce meses.

- Recuperación de créditos fiscales – La Entidad tiene pérdidas fiscales por amortizar e IMPAC por recuperar, por los cuales tiene que evaluar su recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo por impuesto la utilidad diferido. Asimismo, ha tomado ciertas posiciones fiscales inciertas, por las cuales tiene que evaluar si registra un pasivo derivado de éstas.

- Base de cálculo del impuesto a la utilidad diferido – Para efectos de determinar el impuesto a la utilidad diferido, la Entidad debe realizar proyecciones fiscales para determinar si será causante del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) o Impuesto Sobre la Renta (ISR), y así determinar el impuesto que se espera causar y que sirve de base en la determinación del impuesto a la utilidad diferido.

5. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2012	2011
Efectivo	$ 92,466	$ 67,151
Equivalentes de efectivo	13,157	2,203
	$ 105,623	$ 69,354

6. Cuentas y documentos por cobrar

	2012	2011
Clientes	$ 74,050	$ 101,647
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA)	60,229	38,629
Impuesto al valor agregado	23,157	18,425
Anticipo para la compra de terrenos	4,000	
Otras	23,063	14,884
	184,499	173,585
Estimación para cuentas de cobro dudoso	(1,242)	(1,242)
	$ 183,257	$ 172,343

Las cuentas por cobrar de la Entidad se derivan principalmente de la venta de viviendas y siempre son de corto plazo. La Entidad celebra ocasionalmente contratos de venta de terrenos a plazos mayores a un año, los cuales, por su poca materialidad en relación al saldo total de las cuentas por cobrar, se valúan en el estado de posición financiera al costo histórico, menos cualquier deterioro.

La cuenta por cobrar a CAPA corresponde a estimaciones de obra aprobadas pendientes de cobro, relacionadas con diferentes obras en proceso en los desarrollos en los que construye la Entidad.

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes vencidas pero no incobrables es como sigue:

	2012	2011
61 a 90 días	$ 22,300	$ 2,870

7. Inventarios inmobiliarios

	2012	2011
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	$ 1,235,565	$ 962,254
Terrenos	749,564	831,177
Locales comerciales	16,851	4,787
	2,001,980	1,798,218
Menos- Porción a largo plazo	224,829	228,014
Porción circulante	$ 1,777,151	$ 1,570,204

La Entidad adquiriró reserva territorial durante 2012 y 2011 por $70,202 y $137,497, respectivamente, pagaderos en un término de 10 meses cada uno. Para la determinación del costo de adquisición de estos inventarios la Entidad considera que existe un elemento de financiamiento, por lo que la diferencia entre el precio de compra bajo términos normales de crédito y el precio pagado se considera un gasto por interes y se registra como tal durante el plazo de financiamiento.

El 11 de junio de 2012 la Entidad obtuvo el fallo a su favor en el proceso de adjudicación de las macrosubastas 14.12.003 y 14.12.004 por 100 y 150 viviendas del INFONAVIT, respectivamente. El valor de adjudicación ascendió a $15,700 y $29,337 pagadero en 9 y 6 meses, respectivamente. Para la determinación del costo de adquisición de estas viviendas la Entidad también considera que existe un elemento de financiamiento, por lo aplicó el procedimiento descrito en el párrafo anterior.

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan el certificado bursátil y los préstamos bancarios que se describen en las Notas 10 y 11.

8. Inversión en acciones de compañías asociadas

Al 31 de diciembre el porcentaje de participación de la Entidad y su saldo registrado son:

	% de participación	2012	2011
Promotora Lapri, S. A. de C. V.	33.33	$ 6,981	$ 6,981
Otras		1	1
		$ 6,982	$ 6,982

9. Maquinaria y equipo

	2012	2011	Fecha de transición
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,027	$ 148	121
Maquinaria	6,899	2,495	1,657
Equipo de transporte	11,542	3,901	3,254
Mobiliario, herramientas y equipo	4,150	3,685	3,470
Equipo de computo	7,269	4,529	811
	$ 30,887	$ 14,758	$ 9,313

La conciliación entre los valores en libros al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, es como sigue:

	Saldo al 31 de diciembre de 2011	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2012
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 299	$ 903	$	$ 1,202
Maquinaria	3,793	5,068	215	8,646
Equipo de transporte	8,549	9,843		18,392
Mobiliario, herramientas y equipo	6,489	1,271		7,760
Equipo de cómputo	7,649	3,262		10,911
	26,779	20,347	215	46,911
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 151	$ 24	$	$ 175
Maquinaria	1,298	449		1,747
Equipo de transporte	4,648	2,202		6,850
Mobiliario, herramientas y equipo	2,804	806		3,610
Equipo de cómputo	3,120	522		3,642
	12,021	4,003		16,024
Total	$ 14,758	$ 16,344	$ 215	$ 30,887

	Saldo al 1 de enero de 2011	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2011
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 121	$ 178	$ -	$ 299
Maquinaria	2,613	1,180	-	3,793
Equipo de transporte	6,159	2,710	320	8,549
Mobiliario, herramientas y equipo	5,711	778	-	6,489
Equipo de cómputo	3,408	4,241	-	7,649
	18,012	9,087	320	26,779
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	-	151	-	151
Maquinaria	956	342	-	1,298
Equipo de transporte	2,905	1,750	7	4,648
Mobiliario, herramientas y equipo	2,241	563	-	2,804
Equipo de cómputo	2,597	523	-	3,120
	8,699	3,329	7	12,021
Total	$ 9,313	$ 5,758	$ 313	$ 14,758

Las siguientes vidas útiles se utilizan en el cálculo de la depreciación:

Mejoras a inmuebles arrendados	20
Maquinaria	10
Equipo de transporte	4
Mobiliario, herramientas y equipo	10
Equipo de cómputo	3

10. Certificado bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012 la CNBV autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2012- 001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones. El 27 de abril de 2012 la Entidad emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por $300,000, con cupón de pago de intereses de TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales y dos amortizaciones del principal, la primera por el 50% el 25 de abril de 2014 y la segunda por el 50% restante en la fecha de vencimiento, que es el 24 de abril de 2015. Se incurrió en gastos de emisión por $7,068. Los recursos fueron destinados para el financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2012 y 2011, son:

2014	$ 150,000
2015	142,932
	$ 292,932

Para garantizar la emisión, el 12 de abril de 2012 se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1 sobre el monto garantizado.

La emisión del certificado bursátil establece una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a mantener ciertos índices financieros, los cuales han sido cumplidos.

11. Préstamos de instituciones financieras

La Entidad ha celebrado contratos con varias instituciones financieras, los cuales se integran como sigue:

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
31 de diciembre de 2012					
Banco Ve Por Más, S.A.	$ 10,000	$ 10,000	4 puntos	Enero de 2013	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	12,550	12,550	3.5 puntos	Abril de 2013	Pre-puente
Banco Santander (México), S.A.	59,540	17,218	3.75 puntos	Julio de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	218,944	68,276	3.5 puntos	Noviembre de 2013	Puente
Metro Financiera, S.A.P.I. de C.V	29,999	1,014	5 puntos	Abril de 2014	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	97,217	10,831	3.5 puntos	Mayo de 2014	Puente
HSBC México, S.A.	66,912	28,457	3.5 puntos	Mayo de 2014	Puente
Banco Santander México, S.A.	50,000	41,667	3.65 puntos	Agosto de 2014	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	10,100	1,721	4.8 puntos	Septiembre de 2014	Arrendamiento financiero
BBVA Bancomer, S.A.	195,169	25,372	3.5 puntos	Octubre de 2014	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	111,409	14,483	3.5 puntos	Diciembre de 2014	Puente
Fincasa Hipotecaria, S.A. de C.V. SOFOM ER	50,000	41,660	4 puntos	Julio de 2015	Capital de trabajo
Banco Nacional de México, S.A.	931,317	253,649	3.75 puntos	Junio de 2016	Estructurado
Banco Inbursa, S.A.	121,800	93,333	4 puntos	Agosto de 2018	Reserva territorial
Total		$ 620,231			

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
31 de diciembre de 2011					
BBVA Bancomer, S.A.	$ 10,100	$ 201	3.5 puntos	Febrero de 2012	Arrendamiento financiero
BBVA Bancomer, S.A.	50,000	50,000	(**)	Abril de 2012	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	9,800	9,800	4 puntos	Abril de 2012	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	19,713	5,476	4 puntos	Junio de 2012	Reserva territorial
HSBC México, S.A.	167,678	14,321	4 puntos	Julio de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	74,776	569	3.75 puntos	Agosto de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	34,503	7,234	3.75 puntos	Septiembre de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	80,580	29,961	3.75 puntos	Octubre de 2012	Puente
HSBC México, S.A.	38,304	7,889	4 puntos	Octubre de 2012	Puente
Banco Nacional de México, S.A.	78,285	10,348	4 puntos	Octubre de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	60,220	36,801	4 puntos	Noviembre de 2012	Reserva territorial
Banco Santander México, S.A.	20,000	13,538	5 puntos	Diciembre de 2012	Reserva territorial
BBVA Bancomer, S.A. (*)	48,984	4,399	3.75 puntos	Enero de 2013	Puente
Banco Santander México, S.A.	59,540	13,927	3.75 puntos	Julio de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A. (*)	11,797	11,797	4 puntos	Julio de 2013	Reserva territorial
BBVA Bancomer, S.A. (*)	9,360	9,360	3.5 puntos	Agosto de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	130,523	88,987	3.5 puntos	Agosto de 2013	Puente
HSBC México S.A. (*)	64,334	30,133	4 puntos	Septiembre de 2013	Puente
Banco Nacional de México, S.A. (*)	172,364	144,711	3.75 puntos	Septiembre de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	218,944	3,000	3.5 puntos	Noviembre de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A. (*)	44,359	44,359	3.5 puntos	Diciembre de 2013	Puente
Banco Santander México, S.A. (*)	61,255	47,937	3.75 puntos	Diciembre de 2013	Puente
Banco Inbursa, S.A.	121,800	116,000	4 puntos	Agosto de 2018	Reserva territorial
Total		$ 700,748			

(*) Estos créditos fueron pagados anticipadamente durante 2012.
(**) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.95%.

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2012 y 2011, son:

	2012	2011
2012	$	$ 210,687
2013	168,038	408,861
2014	131,712	17,400
2015	25,700	17,400
2016	271,049	17,400
2017	17,400	17,400
2018	6,332	11,600
	$ 620,231	$ 700,748

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

12. Impuestos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y al IETU.

ISR – A través de la Ley de Ingresos de la Federación para 2013, se modificó la tasa del impuesto sobre la renta aplicable a las empresas, respecto de la cual hace años se había establecido una transición que afectaba los ejercicios 2013 y 2014. Las tasas fueron 30% para 2012 y 2011 y serán: 30% para 2013; 29% para 2014 y 28% para 2015 y años posteriores.

IETU – Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa es 17.5%. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abrogó la Ley del IMPAC permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la recuperación de este impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que por primera vez se pague ISR, en los términos de las disposiciones fiscales.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

Con base en proyecciones financieras, la Entidad identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

a. Los impuestos a la utilidad reconocidos en los resultados

	2012	2011
ISR causado	$ 93,376	$ 67,900
ISR diferido	24,653	41,765
Total de impuestos en resultados	$ 118,029	$ 109,665

b. Los impuestos a la utilidad y la conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impestos a la utilidad es como sigue:

	2012 %	2011 %
Tasa legal	30	30
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles		2
Tasa efectiva	30	32

c. Impuestos a la utilidad diferidos en el estado de posición financiera:

31 de diciembre de 2012	Saldo inicial	Reconocido en los resultados	Saldo final
Diferencias temporales			
Inventarios inmobiliarios	$ (263,386)	$ 5,926	$ (257,460)
Ingresos no acumulables por avances de obra pendientes de aprobación	(42,379)	(30,109)	(72,488)
Estimación para cuentas de cobro dudoso	373		373
Provisiones	1,437	(238)	1,199
Otros	(1,289)	1,691	402
	(305,244)	(22,730)	(327,974)
Pérdida fiscales y créditos fiscales no utilizados			
Pérdidas fiscales	7,727	(1,923)	5,804
	$ (297,517)	$ (24,653)	$ (322,170)

31 de diciembre de 2011	Saldo inicial	Reconocido en los resultados	Saldo final
Diferencias temporales			
Inventarios inmobiliarios	$ (228,847)	$ (34,539)	$ (263,386)
Ingresos no acumulables por avances de obra pendientes de aprobación	(34,320)	(8,058)	(42,378)
Estimación para cuentas de cobro dudoso	485	(112)	373
Provisiones	163	1,274	1,437
Otros	(785)	(505)	(1,290)
	(263,304)	(41,940)	(305,244)
Pérdidas fiscales y créditos fiscales no utilizados			
Pérdidas fiscales	7,552	175	7,727
	$ (255,752)	$ (41,765)	$ (297,517)

d. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar, por las que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido y el IMPAC por recuperar que no se ha reconocido, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2012 son:

Año de vencimiento	Pérdidas amortizables	IMPAC recuperable
2016	$	$ 15
2017		288
2019	870	
2021	4,752	
2022	13,724	
	$ 19,346	$ 303

13. Instrumentos financieros

a. ***Administración del riesgo de capital*** – La Entidad administra su capital para asegurar que tendrá la capacidad de continuar como negocio en marcha mientras que maximiza el rendimiento a sus accionistas a través de la optimización de los saldos de deuda y capital. La estrategia general de la Entidad no ha sido alterada al 31 de diciembre de 2012 en comparación con la del 31 de diciembre de 2011 y consiste en mantener una estructura de capital sana, vigilando de forma constante los niveles de apalancamiento y monitoreando el cumplimiento de las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas principalmente con la emisión del certificado bursátil, las cuales son:

- Razón de cobertura de intereses consolidada por los doce meses anteriores mayor de 2 a 1.
- Deuda con costo financiero consolidada a UAFIDA consolidada menor de 3 a 1.
- Pasivos bancarios y/o bursátiles actuales no mayores al equivalente a 2 veces del total de capital contable.

La Entidad no está sujeta a requerimiento alguno impuesto externamente para la administración de su capital.

b. ***Categorías de los instrumentos financieros***

	2012	2011	Fecha de transición
Activos financieros:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 105,623	$ 69,354	$ 80,448
Préstamos y cuentas y por cobrar	189,486	175,727	147,769
	$ 295,109	$ 245,081	$ 228,217
Pasivos financieros:			
Costo amortizado	$ 1,021,067	$ 826,605	$ 783,456

c. ***Objetivos de la administración del riesgo financiero*** – Las actividades que realiza la Entidad la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, la Entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, la Entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos. En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, concreto, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende, la Entidad con el fin de minimizar este impacto, tiene como estrategia el fijar el precio de los principales insumos con los proveedores mediante contratos de obra a precio alzado.

d. ***Riesgo de mercado*** – Las actividades que realiza la Entidad y los tipos de activos y pasivos financieros que posee, la exponen principalmente a riesgos financieros de cambios en las tasas de interés. Como se describe en el inciso anterior, la Entidad ha contratado instrumentos financieros derivados cuyo propósito es mitigar el efecto de los cambios en dichas tasas.

No ha habido cambios en la exposición de la Entidad a los riesgos de mercado en comparación con los que existían al 31 de diciembre de 2011, y como se describe en el inciso e., a partir de 2012 la forma en que la Entidad administra estos riesgos se modificó al contratar instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos.

e. ***Administración del riesgo de tasas de interés*** –La Entidad se encuentra expuesta a riesgos en tasas de interés debido a que su deuda está principalmente contratada a tasas de interés variables. Este riesgo es manejado por la Entidad mediante el uso de contratos *swaps* y *collar* de tasa de interés. Las actividades de cobertura se evalúan regularmente para que se alineen con las tasas de interés y el apetito de riesgo definido, asegurando que se apliquen las estrategias de cobertura más eficientes. La exposición de la Entidad a las tasas de interés de sus pasivos financieros se detallan en el inciso de administración de riesgo de liquidez de esta nota.

Análisis de sensibilidad para las tasas de interés – El siguiente análisis de sensibilidad ha sido determinado con base enla exposicón a las tasas de interés tanto para los instrumentos derivados como para los no derivados al final del período sobre el que se informa. Para los pasivos a tasa variable, se prepara un análisis suponiendo que el importe del pasivo vigente alfinal del periodo sobre el que se informa ha sido el pasivo vigente para todo el año. Al momento de informar internamente al personal clave de la administración sobre el riesgo en las tasas de interés, se utiliza un aumento o disminución de 50 puntos, el cual representa la evaluación de la administración sobre el posible cambio razonable en las tasas de interés. Si la tasa TIIE, que es la tasa de referencia en la deuda de la Entidad, aumenta o disminuye 50 puntos base y todas las otras variables permanecieran constantes, la utilidad neta se disminuiría o incrementaría por $4,557 y $3,504, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente.

f. ***Instrumentos financieros derivados*** – Durante 2012 la Entidad contrató instrumentos financieros derivados con la finalidad de mitigar las exposiciones al flujo de efectivo sobre deuda emitida a tasa de interés variable. Estos instrumentos son negociados con instituciones de reconocida solvencia y los límites de negociación son establecidos con cada institución. La política de la Entidad es la realización de operaciones con instrumentos financieros derivados con la finalidad de compensar la exposición a los riesgos por medio de la administración de riesgos, y no realiza operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados. Las características de las coberturas contratadas por la Entidad son las mismas en monto, naturaleza del riesgo a cubrir y plazo que la partida cubierta. Los instrumentos financieros derivados contratados con fines de cobertura desde una perspectiva económica se describen a continuación:

- El 23 de julio de 2012 se contrató un instrumento financiero derivado de cobertura para cubrir el riesgo de tasas por el pago de intereses (*collar*) relacionado a la emisión del certificado bursátil que se describe en la Nota 10. La cobertura se contrató con BBVA Bancomer,S. A. y cuenta con las mismas características en cuanto a monto, fecha de pago de intereses y fecha de vencimiento de la emisión. Para su contratación no se realizó pago de prima. El valor razonable de este derivado al 31 de diciembre de 2012 es de $400.

- El 23 de agosto de 2012 se contrató un *swap* de TIIE para cubrir el riesgo de tasas por el pago de intereses relacionado al crédito simple con garantía hipotecaria celebrado con Banco Santander México, S. A. por $50,000, en el que se pagan intereses a una tasa variable de TIIE a 28 días más 3.65 puntos porcentuales. El *swap* de TIIE se contrató con Banco Santander México, S. A. y cuenta con las mismas características en cuanto a monto, fecha de pago de intereses y fecha de vencimiento que el crédito. El valor razonable de este derivado al 31 de diciembre de 2012 es de $92.

g. ***Administración del riesgo de crédito*** – La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por los valores en libros en el estado de posición financiera. El riesgo principal de la Entidad es generado por sus clientes. Este riesgo surge principalmente por la insolvencia de clientes, que les impida el pago de la diferencia entre el precio de venta de las viviendas y los créditos otorgados por los institutos de vivienda; sin embargo, se mantiene una cartera de clientes, con un nivel de endeudamiento acotado en cada uno de ellos y además se realizan estudios individuales sobre su capacidad de endeudamiento. La cartera que se posee no se concentra en un sólo cliente en particular.

Prácticamente todo el financiamiento para la vivienda de interés social en México ha sido otorgado por el INFONAVIT y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y el FOVISSSTE. La Entidad depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar la mayoría de sus ventas. La exposición de la Entidad por crédito de sus contrapartes es continuamente monitoreada.

h. ***Administración del riesgo de liquidez*** – El Consejo de Administración, con el apoyo de la Dirección General Adjunta de Planeación y Finanzas, tiene la responsabilidad de la administración del riesgo de liquidez, y ha establecido un marco apropiado para la administración del financiamiento a corto, mediano y largo plazo, y los requerimientos de liquidez. La Entidad administra el riesgo de liquidez manteniendo reservas de efectivo adecuadas, disponibilidad de recursos de instituciones financieras mediante créditos, vigilancia continua de los flujos de efectivo reales y proyectados, y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

Los principales requerimientos de efectivo de la Entidad son para el financiamiento del desarrollo y construcción de viviendas y para la compra de terrenos, para satisfacerlos, la Entidad ha recurrido al financiamiento a través de créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, así como el certificado bursátil con garantía bursátil descrito en la Nota 10.

Tabla de riesgo de liquidez – Las siguientes tablas detallan el vencimiento contractual restante de la Entidad para sus pasivos financieros no derivados con períodos de pago acordados. Las tablas han sido diseñadas con base en los flujos de efectivo no descontados de los pasivos financieros con base en la fecha más próxima en la cual la Entidad deberá hacer pagos. Las tablas incluyen tanto los flujos de efectivo de intereses como de capital. En la medida en que los intereses sean a tasa variable, el importe no descontado se deriva de las curvas en la tasa de interés al final del período sobre el que se informa. El vencimiento contractual se basa en la fecha más próxima en la cual la Entidad deberá hacer el pago.

	Tasa %	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años o más	Total
31 de diciembre de 2012							
Sin intereses		$ 107,904	$	$	$	$	$ 107,904
Instrumentos con tasa de interés variable:							
Principal		168,038	281,712	168,632	271,049	23,732	913,163
Intereses por devengar	7.30%	70,989	52,896	35,883	15,610	2,090	177,468
		239,027	334,608	204,515	286,659	25,822	1,090,631
Total		$ 346,931	$ 334,608	$ 204,515	$ 286,659	$ 25,822	$ 1,198,535
31 de diciembre de 2011							
Sin intereses		$ 125,857	$	$	$	$	$ 125,857
Instrumentos con tasa de interés fija:							
Principal		50,000					50,000
Intereses por devengar	7.95%	1,988					1,988
		51,988					51,988
Instrumentos con tasa de interés variable:							
Principal		160,687	408,861	17,400	17,400	46,400	650,748
Intereses por devengar	6.63%	49,687	24,942	6,525	5,400	5,327	91,881
		210,374	433,803	23,925	22,800	51,727	742,629
Total vencimientos pasivos		$ 388,219	$ 433,803	$ 23,925	$ 22,800	$ 51,727	$ 920,474
Fecha de transición							
Sin intereses		$ 153,413	$	$	$	$	$ 153,413
Instrumentos con tasa de interés variable							
Principal		148,477	379,987	101,579			630,043
Intereses por devengar	7.00%	51,428	27,526	5,327			84,281
		199,905	407,513	106,906			714,324
Total vencimientos pasivos		$ 353,318	$ 407,513	$ 106,906	$	$	$ 867,737

Los importes incluidos anteriormente para los instrumentos a tasa de interés variable están sujetos a cambio si los cambios en las tasas de interés variable difieren de los estimados de tasas de interés determinados al final del período sobre el que se informa.

La Entidad tiene acceso a líneas de crédito y emisiones adiconales de certficadas bursátiles como se describe a continuación:

Lineas de crédito disponibles:	2012	2011
Importe utilizado	$ 620,231	$ 700,748
Importe no utilizado	2,684,769	2,419,252
	$ 3,305,000	$ 3,120,000

Certificado bursátil:	2012	2011
Importe utilizado	$ 300,000	$
Importe no utilizado	700,000	
	$ 1,000,000	$

i. ***Valor razonable de los instrumentos financieros*** – La administración de la Entidad considera que los valores en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros consolidados se aproxima a su valor razonable.

Técnicas de valuación y supuestos aplicados para determinar el valor razonable – El valor razonable de los activos y pasivos financieros se determina de la siguiente forma:

- El valor razonable de los activos y pasivos financieros con términos y condiciones estándar y negociados en los mercados líquidos activos se determinan con referencia a los precios cotizados en el mercado.

- El valor razonable de los instrumentos financieros derivados se calcula utilizando precios cotizados. Cuando dichos precios no están disponibles, se realiza un análisis del flujo de efectivo descontado utilizando la curva de rendimiento aplicable por el plazo de los instrumentos derivados no opcionales y los modelos de determinación de precios para los instrumentos derivados opcionales.

- El valor razonable de los otros activos y pasivos financieros (sin incluir los instrumentos financieros derivados) se determinan de conformidad con modelos de determinación de precios de aceptación general, que se basan en el análisis del flujo de efectivo descontado utilizando precios de transacciones actuales observables en el mercado y cotizaciones para instrumentos similares.

Valuaciones a valor razonable reconocidas en el estado de posición financiera – La siguiente tabla proporciona un análisis de los instrumentos financieros que se valúan con posterioridad al reconocimiento inicial a valor razonable, agrupados en niveles del 1 al 3, con base en el grado en el que el valor razonable es observable:

- Nivel 1, las valuaciones a valor razonable son aquellas derivadas de los precios cotizados (no ajustados) en los mercados activos para pasivos o activos idénticos;

- Nivel 2, las valuaciones del valor razonable son aquellas derivadas de indicadores distintos a los precios cotizados incluidos dentro del Nivel 1, que son observables para el activo o pasivo, bien sea directamente (es decir como precios) o indirectamente (es decir que derivan de los precios; y

- Nivel 3, las valuaciones a valor razonable son aquellas derivadas de las técnicas de valuación que incluyen los indicadores para los activos o pasivos que no se basan en información observable del mercado (indicadores no observables).

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, de los activos y pasivos financieros de la Entidad, los instrumentos financieros derivados son los únicos que están valuados a su valor razonable, y se agrupan en el Nivel 2.

14. Capital contable

a. El capital social emitido al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se integra como sigue:

	Número de acciones	Importe
Capital fijo		
Serie A	50,000	$ 50
Capital variable		
Serie B	113,796,966	113,797
Total	113,846,966	$ 113,847

El capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas con valor nominal de un peso cada una, totalmente suscritas y pagadas.

b. En Asambleas Generales Ordinarias de accionistas se aprobó el pago de dividendos como sigue

Fecha	Importe
9 de julio de 2012	$ 100,000
20 de diciembre de 2012	57,800
	$ 157,800

Fecha	Importe
29 de abril de 2011	$ 106,328
5 de mayo de 2011	7,750
	$ 114,078

El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2012 fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la Nota 10.

c. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la reserva legal es de $23,261, la cual se encuentra incluida dentro de las utilidades retenidas.

d. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución se podrá acreditar contra el ISR del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

e. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre, son:

	2012	2011
Cuenta de capital de aportación	$ 133,518	$ 128,928
Cuenta de utilidad fiscal neta	219,695	158,148
	$ 353,213	$ 287,076

15. Ingresos

Los ingresos de la Entidad se integran como sigue:

	2012	2011
Ingresos por escrituración de viviendas	$ 1,757,088	$ 1,581,145
Ingresos por servicios de urbanización y construcción	88,326	94,604
Venta de terrenos comerciales	62,410	25,806
Otros		1,145
	$ 1,907,824	$ 1,702,700

16. Costos y gastos por naturaleza

El total del costo de ventas inmobiliarias y gastos de venta y administración clasificados por naturaleza es como sigue:

	2012	2011
Consumo de materiales	$ 416,313	$ 419,388
Servicios de personal de obra	520,248	561,250
Servicios de urbanización y construcción	278,439	107,841
Costo de terrenos comerciales	30,785	6,812
Costos financeros capitalizados	88,789	101,140
Gastos de promoción y publicidad	54,874	51,969
Servicios administrativos	26,633	30,346
Honorarios profesionales	5,625	8,308
Depreciación	4,003	3,329
Otros	77,002	57,044
	$ 1,502,712	$ 1,347,427

17. Costos financieros

Se integra como sigue:

	2012	2011
Intereses por certificado bursátil	$ 16,399	$
Intereses por préstamos bancarios	66,263	60,298
Otros gastos por interés	16,860	16,052
	99,522	76,350
Menos importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	82,662	60,298
	$ 16,860	$ 16,052

La conciliación del importe capitalizado reconocido durante el período como parte del costo de ventas inmobiliarias se muestra a continuación:

	2012	2011
Saldo de costo financiero inicial capitalizado en inventarios inmobiliarios	$ 45,006	$ 85,848
Costo financiero devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	82,662	60,298
Saldo de costo financiero final capitalizado en inventarios inmobiliarios	(38,879)	(45,006)
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	$ 88,789	$ 101,140

18. Transacciones y saldos con partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre la Entidad y sus subsidiarias, han sido eliminados en la consolidación y no se revelan en esta nota.

a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2012	2011
Servicios de construcción	$ 10,372	$

b. Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2012	2011
Por cobrar-		
Arrendadora Cadu, S. A. de C. V.	$ 5,634	$ 2,789
Vael Materiales, S. A. de C. V.	595	595
	$ 6,229	$ 3,384

	2012	2011
Por pagar-		
Promotora Edificar, S. A. de C. V.	$ 11,399	$
Joaquín Vaca Elguero		1,504
	$ 11,399	$ 1,504

Las cuentas por cobrar y por pagar no generan intereses y no tienen vencimiento.

19. Información por segmentos

Revelaciones por segmentos operativos – La información que se reporta al funcionario que toma las decisiones operativas de la Entidad para propósitos de asignar los recursos y evaluar el rendimiento de la Entidad se prepara a nivel consolidado, ya que hasta el 31 de diciembre de 2012 más del 90% de los ingresos corresponden a ventas de viviendas de interés social en desarrollos ubicados en el estado de Quintana Roo. Por lo anterior, la administración de la Entidad no ha identificado segmentos operativos por los que se deba reportar información adicional a la que se muestra en los estados financieros consolidados de los que esta nota forma parte.

Revelaciones a nivel de la Entidad – De conformidad con la IFRS 8, *Segmentos operativos*, aún las entidades que tienen un solo segmento reportable, como es el caso de la Entidad, deben hacer revelaciones adicionales como se describe más adelante.

- Información de productos y servicios – La Nota 15 incluye una integración del total de ingresos de la Entidad clasificados por productos y servicios.

- Información por áreas geográficas – La Entidad opera en las siguientes áreas geográficas:

	2012	2011
Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen)	$ 1,829,250	$ 1,661,126
Aguascalientes (Aguascalientes)	64,284	41,574
Jalisco (Guadalajara)	14,290	
	$ 1,907,824	$ 1,702,700

- Información sobre clientes principales – No existen ventas a un solo cliente que representen más del 10% de los ingresos de la Entidad.

20. Compromisos

a. Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Entidad tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto.

b. La Entidad realizó conjuntamente con terceros la constitución de un fideicomiso para realizar obras de infraestructura de agua en el Polígono Paraíso, Cancún, Quintana Roo, los fideicomitentes son la Entidad, Viveica, S.A. de C.V., Promotora Sadasi, S.A. de C.V., CYD Desarrollos Urbanos, S.A. de C.V. y Conjunto Parnelli, S.A. de C.V., cuyas aportaciones serán las cantidades que sean necesarias para pagar los derechos de conexión que requieren las 62,434 viviendas que conforman los desarrollos inmobiliarios ubicados en el Polígono Paraíso, para realizar las obras de cabecera consistentes en la construcción e instalación de la red de colectores, cárcamos y emisores que proveerán del servicio de alcantarillado sanitario y saneamiento a los desarrollos inmobiliarios y para realizar las obras de cabecera que habilitarán la red de infraestructura hidráulica que transportará agua potable de los pozos denominados "Nuevos Horizontes". La aportación total de la primera etapa se estableció conforme al presupuesto original en $90,000, de los cuales correspondían $26,674 a la Entidad. Al 31 de diciembre de 2012 la Entidad ha pagado $29,022, los cuales se encuentran registrados dentro de la cuenta de inventarios inmobiliarios, la diferencia contra el importe inicial corresponde a los ajustes que se han ido realizando al presupuesto original.

21. Contingencias

a. La Entidad promovió un juicio de amparo impugnando la inconstitucionalidad de la derogación del artículo 5 de la Ley del Impuesto al Activo, que permitía, hasta el 31 de diciembre de 2006, disminuir las deudas de la base del impuesto. El 27 de diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable en primera instancia, resuelta por el Juez Tercero de Distrito en el estado de Aguascalientes, con oficio número 192/2007-II. Atendiendo a lo resuelto en dicha resolución, la Entidad presentó una declaración complementaria incluyendo los pasivos financieros lo que dio como resultado que no existiera base para el IMPAC. Dicha sentencia fue impugnada por la autoridad responsable mediante recurso de revisión, al cual le correspondió el número de foja 108/2008, mismo que fue radicado en el Primer Tribunal Colegiado de Aguascalientes. Actualmente la Entidad se encuentra en espera de que se emita la sentencia de segunda instancia; sin embargo, la autoridad notificó el 27 de enero de 2012 un crédito fiscal en contra de la Entidad por $4,222 que incluye actualización, recargos y multas.

b. El 20 de febrero de 2012 se recibió una notificación del Servicio de Administración Tributaria (SAT) en la que se resolvió la inconstitucionalidad de las disposiciones fiscales a través de las cuales se determinó el crédito fiscal; dicha notificación fue entregada al abogado de la Entidad para incluirla como prueba superveniente en el juicio de nulidad contra el crédito fiscal en cuestión. La administración de la Entidad, conjuntamente con sus asesores legales, estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna reserva.

c. De conformidad con las leyes mexicanas, la Entidad otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, éstas son cargadas a resultados del período en que se incurren.

d. Por las actividades que desarrolla la Entidad, se encuentra sujeta a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorías de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad, al 31 de diciembre de 2012 no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

22. Explicación de la transición a IFRS

La fecha de transición de la Entidad a las IFRS es el 1 de enero de 2011. En la preparación de los primeros estados financieros consolidados bajo IFRS se han aplicado las reglas de transición a las cifras reportadas previamente de conformidad con NIF.

La Entidad aplicó la IFRS 1 en su transición. IFRS 1 generalmente requiere la aplicación retrospectiva de las normas e interpretaciones aplicables a la fecha del primer reporte. Sin embargo, IFRS 1 permite ciertas excepciones en la aplicación de algunas normas a los periodos anteriores, con el objeto de asistir a las entidades en el proceso de transición.

A la fecha de transición, la Entidad ha aplicado la siguiente excepción obligatoria de aplicación retrospectiva de IFRS, tal como lo requiere IFRS 1. Otras excepciones obligatorias no fueron aplicables a la Entidad.

- Cálculo de estimaciones – Las estimaciones a la fecha de transición son consistentes con las estimaciones a esa misma fecha bajo las NIF, a menos que existier evidencia de error en dichas estimaciones.

Adicionalmente, la Entidad no aplicó ninguna de las exenciones opcionales de primera adopción de IFRS 1.

A continuación se resumen las principales diferencias que la Entidad identificó en su transición de las NIF a IFRS:

a. ***Efectos de la inflación*** – Conforme a IFRS, los efectos inflacionarios se reconocen en los estados financieros cuando la economía de la moneda utilizada por la Entidad califica como hiperinflacionaria. La economía mexicana dejó de ser hiperinflacionaria a partir de 1999 y, en consecuencia, los efectos inflacionarios que fueron reconocidos por la Entidad hasta el 31 de diciembre de 2007 bajo NIF se revirtieron, lo que representó una disminución a las utilidades retenidas de $11,113 a la fecha de transición.

b. ***Impuestos diferidos*** – Conforme a IFRS, se recalcularón los impuestos diferidos con los valores contables ajustados de los activos y pasivos según IFRS; además de no calcular impuestos diferidos a ciertas diferencias temporales que resultan del reconocimiento inicial de un activo o pasivo, lo cual resultó en un aumento a las utilidades retenidas de $3,334 a la fecha de transición.

c. ***Otras diferencias en presentación y revelaciones en los estados financieros*** – La estructura del estado de posición financiera bajo NIF, en cuanto a las cifras de activos y pasivos, no se presentaba clasificada a corto y largo plazo, ya que el ciclo operativo de la Entidad es superior a un año y la administración de la Entidad consideraba que de esa manera se proporcionaba al usuario información más relevante. Para efectos de comparabilidad con otras entidades del sector inmobiliario que presentan información financiera al público, en la preparación de estos estados financieros consolidados bajo IFRS la administración de la Entidad tomó la decisión de presentar los activos y los pasivos en el estado de posición financiera clasificados a corto y largo plazo, con base en su estimación de los activos que espera realizar o de los pasivos que debe pagar dentro de un plazo de un año posterior al cierre del periodo que se informa. Generalmente, los requisitos de revelación de IFRS son más amplios que los de NIF, lo cual puede resultar en mayores revelaciones respecto de las políticas contables, juicios y estimaciones significativos, instrumentos financieros y administración de riesgos, entre otros. Además, pueden existir diferencias en presentación, por ejemplo, IFRS requiere la presentación de un estado de utilidad integral que no se requiere bajo NIF; asimismo, los pagos anticipados bajo NIF se presentan en una cuenta por separado, lo cual no procede bajo IFRS.

A continuación se presentan las conciliaciones del capital contable y de la utilidad integral requeridas por IFRS 1:

a. ***Efectos de la adopción de IFRS en el capital contable***

Ajuste	Descripción	31 de diciembre de 2011	1 de enero de 2011 (Fecha de transición)
	Total de capital contable bajo NIF	$ 856,042	$ 738,936
a	Eliminación de efectos de actualización registrada en inventarios inmobiliarios	(11,113)	(11,113)
b	Ajuste de impuestos diferidos	3,334	3,334
		(7,779)	(7,779)
	Total de capital contable bajo IFRS	$ 848,263	$ 731,157

b. ***Efectos de la adopción de IFRS en la utilidad integral***

Ajuste	Descripción	Año que terminó el 31de diciembre de 2011
	Utilidad neta e integral bajo NIF	$ 231,227
	Utilidad neta e integral bajo IFRS	$ 231,227

c. *Efectos de la adopción de IFRS en el estado de posición financiera al 31 de diciembre de 2011*

Ajuste		NIF	Efectos de transición a IFRS	IFRS
	Activo			
	Activo circulante:			
	Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 69,354	$	$ 69,354
	Cuentas y documentos por cobrar – Neto	172,343		172,343
	Cuentas por cobrar a partes relacionadas	3,384		3,384
a y c	Inventarios inmobiliarios	1,736,359	(166,155)	1,570,204
c	Depósitos en garantía	1,851	(1,851)	
c	Pagos anticipados	110,044	(110,044)	
	Otros activos		38,923	38,923
	Total de activo circulante			1,854,208
	Activo a largo plazo:			
c	Inventarios inmobiliarios		228,014	228,014
	Inversiones en acciones de compañías subsidiarias	6,982		6,982
	Maquinaria y equipo – Neto	14,758		14,758
	Total de activo a largo plazo			249,754
	Total activo	$ 2,115,075	$ (11,113)	$ 2,103,962

Ajuste		NIF	Efectos de transición a IFRS	IFRS
	Pasivo y capital contable			
	Pasivo circulante:			
c	Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$ 700,748	$ (490,061)	$ 210,687
	Cuentas por pagar a proveedores	26,470		26,470
	Proveedores de terrenos	94,445		94,445
	Impuestos y pasivos acumulados	110,950		110,950
	Depósitos para viviendas	3,438		3,438
	Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,504		1,504
	Impuesto sobre la renta por pagar	20,627		20,627
	Pasivo circulante			468,121
	Pasivo a largo plazo:			
c	Deuda a largo plazo		490,061	490,061
b	Impuesto a la utilidad diferido	300,851	(3,334)	297,517
	Total de pasivo a largo plazo			787,578
	Pasivo total	1,259,033	(3,334)	1,255,699
	Capital contable:			
	Capital social	113,847		113,847
a y b	Utilidades retenidas	674,873	(7,779)	667,094
	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	64,263		64,263
	Capital contable atribuible a la participación controladora	852,983	(7,779)	845,204
	Participación no controladora	3,059		3,059
	Capital contable	856,042	(7,779)	848,263
	Total	$ 2,115,075	$ (11,113)	$ 2,103,962

d. ***Efectos de la adopción en la situación financiera a la fecha de transición.***

Ajuste		NIF	Efectos de transición a IFRS	IFRS
	Activo			
	Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 80,448	$	$ 80,448
	Cuentas y documentos por cobrar – Neto	143,626		143,626
	Cuentas por cobrar a partes relacionadas	4,143		4,143
a y c	Inventarios inmobiliarios	1,543,577	(209,586)	1,333,991
c	Depósitos en garantía	1,242	(1,242)	
c	Pagos anticipados	41,234	(41,234)	
c	Otros activos		2,303	2,303
	Total de activo circulante			1,564,511
	Activo a largo plazo:			
c	Inventarios inmobiliarios		238,646	238,646
	Inversión en acciones de compañías subsidiarias	6,982		6,982
	Maquinaria y equipo – Neto	9,313		9,313
	Total de activo a largo plazo			254,941
	Total activo	$ 1,830,565	$ (11,113)	$ 1,819,452

Ajuste		NIF	Efectos de transición a IFRS	IFRS
	Pasivo y capital contable			
	Pasivo:			
c	Préstamos de instituciones financieras	$ 630,043	$ (481,566)	$ 148,477
	Cuentas por pagar a proveedores	14,331		14,331
	Proveedores de terrenos	103,934		103,934
	Impuestos y pasivos acumulados	38,621		38,621
	Depósitos para viviendas	6,348		6,348
	Cuentas por pagar a partes relacionadas	293		293
	Dividendos por pagar	28,507		28,507
	Impuesto sobre la renta por pagar	10,466		10,466
	Pasivo circulante			350,977
	Pasivo a largo plazo:			
c	Deuda a largo plazo		481,566	481,566
b	Impuestos a la utilidad diferidos	259,086	(3,334)	255,752
	Total de pasivo a largo plazo			737,318
	Pasivo total	1,091,629	(3,334)	1,088,295
	Capital contable:			
	Capital social	113,847		113,847
a y b	Utilidades retenidas	560,356	(7,779)	552,577
	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	64,263		64,263
	Capital contable atribuible a la participación controladora	738,466	(7,779)	730,687
	Participación no controladora	470		470
	Capital contable	738,936	(7,779)	731,157
	Total	$ 1,830,565	$ (11,113)	$ 1,819,452

e. *Efectos de la adopción de IFRS en los flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2011.*

Ajuste	NIF	Efectos de transición a IFRS	IFRS
Actividades de operación:			
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	$ 340,892	$	$ 340,892
Actividades que no requieren flujo de efectivo	118,657		118,657
	459,549		459,549
Cambios en capital de trabajo	(315,460)	1,880	(313,580)
Flujos neto de efectivo de actividades de operación	144,089	1,880	145,969
Flujos neto de efectivo de actividades de inversión	(6,911)	(1,880)	(8,791)
Flujo neto de efectivo de actividades de financiamiento	(148,272)		(148,272)
Disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	(11,094)		(11,094)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	80,448		80,448
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	$ 69,354	$	$ 69,354

23. Hechos posteriores al periodo sobre el que se informa

El 11 de febrero de 2013 se anunció la política nacional de vivienda, la cual se basa en cuatro estrategias: (i) lograr una mejor coordinación interinstitucional, (ii) transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente, (iii) reducir el rezago de vivienda y (iv) procurar una vivienda digna para todos los mexicanos.

Las cuatro estrategias serán coordinadas por la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) a través de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra (CORETT) y el fideicomiso público denominado Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO).

La política antes señalada indica que se establecerá un periodo de transición de hasta 24 meses para que todos los actores puedan realizar los cambios necesarios.

En consecuencia, a la fecha de este informe la administración de la Entidad espera conocer las acciones y efectos de dicha política, por lo que sus impactos aún no pueden ser cuantificados.

24. Nuevos pronunciamientos contables

La Entidad no ha aplicado las siguientes normas de IFRS nuevas y revisadas que ya están emitidas pero que su vigencia inicia con posterioridad al 31 de diciembre de 2012, aunque permiten su aplicación anticipada:

IFRS	Efectiva para períodos anuales que comiencen a partir de:
IFRS 9, *Instrumentos Financieros*	1 de enero de 2015
IFRS 10, *Estados Financieros Consolidados*	1 de enero de 2013
IFRS 11, *Acuerdos Conjuntos*	1 de enero de 2013
IFRS 12, *Información a Revelar sobre Participaciones en Otras Compañías*	1 de enero de 2013
IFRS 13, *Medición del Valor Razonable*	1 de enero de 2013
Modificaciones a la IFRS 7, Revelaciones – *Compensación de Activos y Pasivos Financieros*	1 de enero de 2013
Modificaciones a la IFRS 9 e IFRS 7, *Fecha Efectiva de IFRS 9 y Revelaciones de Transición*	1 de enero de 2015
Modificaciones a la IFRS 10, IFRS 11 e IFRS 12, *Estados Financieros Consolidados, Acuerdos Conjuntos y Revelaciones sobre Participaciones en Otras Compañías: Guías de Transición*	1 de enero de 2013
IAS 19 (revisada en 2011), *Beneficios a los Empleados*	1 de enero de 2013
IAS 27 (revisada en 2011), *Estados Financieros Separados*	1 de enero de 2013
IAS 28 (revisada en 2011), *Inversiones en Asociadas y Acuerdos Conjuntos*	1 de enero de 2013
Modificaciones a la IAS 32, *Revelaciones – Compensación de Activos y Pasivos Financieros*	1 de enero de 2014
Modificaciones a las IFRS, *Mejoras Anuales a IFRS ciclo 2009-2011, Excepto por las Modificaciones a IAS 1*	1 de enero de 2013
IFRIC 20, *Costos de Desmonte en la Fase de Producción de una Mina a Cielo Abierto*	1 de enero de 2013

IFRS 9, *Instrumentos Financieros* – La IFRS 9 emitida en noviembre de 2009 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. La IFRS 9 modificada en octubre de 2010 incluye los requerimientos para la clasificación y medición de pasivos financieros y para su eliminación. Los principales requerimientos de la IFRS 9 se describen a continuación:

- La IFRS 9 requiere que todos los activos financieros reconocidos que estén dentro del alcance de IAS 39, *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*, sean medidos posteriormente a costo amortizado o a valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda en un modelo de negocios cuyo objetivo es cobrar los flujos de efectivo contractuales y que tengan flujos de efectivo contractuales que sean exclusivamente pagos de capital e intereses sobre el capital en circulación generalmente se miden a costo amortizado al final de los periodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda y de capital se miden a sus valores razonables al final de los periodos contables posteriores. Adicionalmente, bajo IFRS 9, las compañías pueden hacer la elección irrevocable de presentar los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión de capital (que no es mantenida con fines de negociación) en otras partidas de la utilidad integral, con ingresos por dividendos generalmente reconocidos en el resultado del año.

- El efecto más significativo de la IFRS 9 con respecto a la clasificación y medición de activos financieros se relaciona con el tratamiento contable de cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado como a valor razonable a través de utilidad o pérdida) atribuible a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo. Específicamente, bajo la IFRS 9, para los pasivos financieros designados como a valor razonable a través de utilidad o pérdida, el monto de los cambios en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo se presenta bajo otros resultados integrales, salvo que el reconocimiento de los efectos de los cambios en el riesgo crediticio del pasivo dentro de otros resultados integrales creara o incrementara una discrepancia contable en el estado de resultados. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo crediticio del pasivo financiero no se clasifican posteriormente al estado de resultados. Anteriormente, conforme a IAS 39, el monto completo del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado como a valor razonable a través de utilidad o pérdida se presentó en el estado de resultados.

En mayo de 2011 se emitió un paquete de cinco normas sobre consolidación, coinversiones, asociadas y revelaciones, incluyendo la IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IAS 27 (según revisión de 2011) e IAS 28 (según revisión de 2011).

Los principales requerimientos de estas cinco normas se describen a continuación:

IFRS 10, ***Estados Financieros Consolidados*** – La IFRS 10 reemplaza las partes de IAS 27, *Estados Financieros Consolidados y Separados*, que tratan sobre los estados financieros consolidados. La SIC-12 *Consolidación – Compañías con Propósitos Especiales*, ha sido retirada con la emisión de la IFRS 10. Conforme a la IFRS 10, sólo existe una base para consolidación que es el control. Adicionalmente, la IFRS 10 incluye una nueva definición de control que contiene tres elementos: (a) el poder ejercido sobre la empresa receptora de la inversión, (b) exposición o derechos a retornos variables por su involucramiento con la empresa receptora de la inversión y (c) la capacidad de utilizar su poder sobre dicha empresa para afectar el monto de los retornos del inversionista. Se han agregado una gran cantidad de lineamientos en la IFRS 10 para tratar los escenarios complejos.

IFRS 11, ***Negocios Conjuntos*** – La IFRS 11 reemplaza a la IAS 31, *Participaciones en Negocios Conjuntos*. La IFRS 11 trata sobre la manera en que un acuerdo conjunto en el que dos o más partes tienen control conjunto debe clasificarse. La SIC-13 *Entidades bajo Control Conjunto – Aportaciones no Monetarias de los Inversionistas*, ha sido retirada con la emisión de la IFRS 11. Conforme a la IFRS 11, los acuerdos conjuntos se clasifican como operaciones conjuntas o coinversiones, dependiendo de los derechos y obligaciones de las partes. En contraste, bajo IAS 31, existen tres tipos de acuerdos conjuntos: Entidades bajo control conjunto, activos bajo control conjunto y operaciones bajo control conjunto.

Adicionalmente, las coinversiones conforme a la IFRS 11 se deben contabilizar utilizando el método de participación, mientras que las entidades bajo control conjunto conforme al IAS 31 se pueden contabilizar utilizando el método de participación o consolidación proporcional.

IFRS 12, ***Revelación de Participaciones en Otras Entidades*** – La IFRS 12 es una norma de revelación y aplica a entidades que tienen participaciones en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y/o entidades estructuradas no consolidadas. En general, los requerimientos de revelación de la IFRS 12 son más exhaustivos que los de las normas actuales.

IFRS 13, ***Medición del Valor Razonable*** – La IFRS 13 establece una única fuente de lineamientos para las mediciones de valor razonable y las revelaciones correspondientes. La norma define el valor razonable, establece un marco para medir el valor razonable y requiere revelaciones sobre las mediciones de valor razonable. El alcance de la IFRS 13 es amplio; aplica tanto a partidas de instrumentos financieros como a partidas que no son de instrumentos financieros por las cuales otras IFRS requieren o permiten mediciones de valor razonable y revelaciones sobre las mediciones de valor razonable, excepto en circunstancias específicas. En general, los requerimientos de revelación en la IFRS 13 son más exhaustivos que los que se requieren en las normas actuales. Por ejemplo, las revelaciones cuantitativas y cualitativas basadas en la jerarquía de valor razonable de tres niveles requerida actualmente para instrumentos financieros únicamente bajo la IFRS 7, *Instrumentos Financieros: Revelaciones,* se extenderán por la IFRS 13 para cubrir todos los activos y pasivos dentro de su alcance.

La IFRS 13 aplica para ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2013, aunque se permite la aplicación anticipada.

Modificaciones a la IAS 32, ***Revelaciones – Compensación de Activos y Pasivos Financieros*** - Las modificaciones a IAS 32 clarifican la aplicación de los requerimientos existentes sobre la compensación de activos financieros y pasivos financieros. En específico, las modificaciones clarifican el significado de "tenga, en el momento actual, el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos" y "tenga la intención de liquidar por el importe neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente".

Modificaciones a la IFRS 7, ***Revelaciones – Compensación de Activos y Pasivos Financieros*** – Las modificaciones a IFRS 7 requieren a las compañías revelar información acerca de los derechos de compensar y acuerdos relacionados para instrumentos financieros reconocidos que están sujetos a un acuerdo maestro de compensación exigible o acuerdo similar.

La aplicación de estas modificaciones a la IFRS 7, son efectivas para periodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2013 y periodos intermedios dentro de esos periodos anuales. Las revelaciones deben ser mostradas retrospectivamente para todos los periodos comparativos. Sin embargo, las modificaciones a IAS 32 son efectivas para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2014, y permiten su aplicación anticipada.

IAS 19 (revisada en 2011), ***Beneficios a los empleados*** – Las modificaciones a IAS 19 cambian el tratamiento contable de los planes de beneficios definidos y beneficios por terminación de la relación laboral. El cambio más importante se refiere al tratamiento contable de cambios en obligaciones de beneficios definidos y activos del plan. Las modificaciones requieren el reconocimiento de cambios en las obligaciones de beneficios definidos y en el valor razonable de los activos del plan cuando ocurren y, por tanto, eliminan el "enfoque de corredor" permitido bajo la versión anterior de IAS 19 y aceleran el reconocimiento de costos de servicios anteriores. Las modificaciones requieren que todas las ganancias y pérdidas actuariales se reconozcan inmediatamente a través de otros resultados integrales para que el activo o pasivo neto reconocido en el estado consolidado de situación financiera refleje el valor total del déficit o superávit del plan. Adicionalmente, el costo por interés y el retorno esperado de los activos del plan utilizados en la versión anterior de IAS 19 son remplazados con el importe del interés neto, el cual es calculado aplicando la misma tasa de descuento al pasivo o activo por beneficios definidos neto.

Las modificaciones a IAS 19 aplican para ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2013 y se requiere la aplicación retrospectiva con ciertas excepciones..

Modificaciones a las IFRS, ***Mejoras anuales a IFRS ciclo 2009-2011 excepto por las modificaciones a IAS 1*** – Las modificaciones anuales a IFRS ciclo 2009-2011 incluyen modificaciones a varias IFRS. Las modificaciones son efectivas para periodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. Las modificaciones a IFRS incluyen:

- ***Modificaciones a IAS 16, Propiedad, Planta y Equipo*** – Las modificaciones a IAS 16 clarifican que las piezas de repuesto importantes y el equipo de mantenimiento permanente deben ser clasificados como propiedad, planta y equipo, cuando cumplan la definición de propiedad, planta y equipo de IAS 16 y como inventarios en caso contrario.

- ***Modificaciones a IAS 32, Instrumentos Financieros: Presentación*** – Las modificaciones a IAS 32 clarifican que el impuesto a la utilidad relacionado con distribuciones a los tenedores de un instrumento de capital y los costos de las transacciones de un una transacción de capital, debe ser contabilizada de acuerdo con IAS 12, *Impuestos a la utilidad.*

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

25. Autorización de la emisión de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 15 de marzo de 2013, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, director general adjunto y por el C. P. Mario Rodríguez Durón, contador general de la Entidad, y están sujetos a la aprobación de la asamblea general ordinaria de accionistas de la Entidad, quien puede decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * * *

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., (Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados financieros por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, e Informe de los auditores independientes del 15 de marzo de 2013

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Informe de los auditores independientes y estados financieros 2012 y 2011

Contenido **Página**

Informe de los auditores independientes	1
Balances generales	3
Estados de resultados	4
Estados de variaciones en el capital contable	5
Estados de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros	7 – 24

Informe de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. (la Entidad), subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V., los cuales comprenden los balances generales al 31 de diciembre de 2012 y 2011, y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes a los años que terminaron en esas fechas, así como un resumen de las principales políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración de la Entidad en relación con los estados financieros

La administración de la Entidad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas, así como del control interno que la administración de la Entidad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores independientes

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos con base en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planeemos y realicemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores importantes.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de riesgos de error importante en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dicha evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por parte de la Entidad, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. al 31 de diciembre de 2012 y 2011, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes a los años que terminaron en dichas fechas, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

C. P. C. Marcelino Menéndez Jiménez
15 de marzo de 2013

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Balances generales

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

Activo

	2012	2011
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 69,183,911	$ 42,817,464
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	62,443,802	105,640,662
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	160,665,558	214,471,226
Inventarios inmobiliarios	638,589,669	773,459,998
Depósitos en garantía	7,627,958	611,353
Pagos anticipados	73,909,003	60,784,102
Total de activo circulante	1,012,419,901	1,197,784,805
Activo a largo plazo:		
Inventarios inmobiliarios	224,829,000	218,211,000
Inversiones en acciones de compañías asociadas	6,981,940	6,981,940
Maquinaria y equipo – Neto	10,002,766	7,245,754
Total de activo a largo plazo	241,813,706	232,438,694
Total	$ 1,254,233,607	$ 1,430,223,499

Pasivo y capital contable

Pasivo circulante:		
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$ 69,646,512	$ 140,428,792
Cuentas por pagar a proveedores	6,162,866	7,655,500
Proveedores de terrenos	10,614,425	42,977,680
Impuestos y pasivos acumulados	7,638,469	68,789,241
Depósitos para viviendas	648,894	836,175
Cuentas por pagar a partes relacionadas	39,558,145	134,602,262
Impuesto sobre la renta por pagar	18,468,960	4,200,247
Total de pasivo circulante	152,738,271	399,489,897
Pasivo a largo plazo:		
Deuda a largo plazo	400,420,729	379,558,749
Corpovael, S. A. de C. V., tenedora	100,071,037	-
Impuesto a la utilidad diferido	129,869,768	154,410,697
Total del pasivo a largo plazo	630,361,534	533,969,446
Total del pasivo	783,099,805	933,459,343
Compromisos y contingencias (Notas 18 y 19)		
Capital contable:		
Capital social	331,318,156	331,318,156
Utilidades retenidas	139,815,646	165,446,000
Total del capital contable	471,133,802	496,764,156
Total	$ 1,254,233,607	$ 1,430,223,499

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	2012	2011
Ingresos:		
Ingresos por ventas inmobiliarias	$ 512,553,220	$ 691,730,068
Otros	53,748,544	71,179,173
	566,301,764	762,909,241
Costos y gastos:		
Costo de ventas inmobiliarias	(410,851,801)	(561,244,957)
Gastos de venta y administración	(92,289,933)	(101,125,773)
	(503,141,734)	(662,370,730)
Otros ingresos (gastos) – Neto	1,192,746	(1,937,126)
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	(13,026,766)	(18,604,672)
Ingreso por intereses	1,298,074	13,552,443
	(11,728,692)	(5,052,229)
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	52,624,084	93,549,156
Impuestos a la utilidad	(10,910,325)	(33,573,241)
Utilidad neta	$ 41,713,759	$ 59,975,915

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Total del capital contable
Saldos al 1° de enero de 2011	$ 331,318,156	$ 182,738,322	$ 514,056,478
Dividendos decretados	-	(77,268,237)	(77,268,237)
Utilidad integral	-	59,975,915	59,975,915
Saldos al 31 de diciembre de 2011	331,318,126	165,446,000	496,764,156
Dividendos decretados	-	(67,344,113)	(67,344,113)
Utilidad integral	-	41,713,759	41,713,759
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 331,318,126	$ 139,815,646	$ 471,133,802

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	2012	2011
Actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	$ 52,624,084	$ 93,549,156
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Depreciación	1,219,371	1,148,012
Ingreso por intereses	(30,529,773)	(24,923,702)
Costo por baja de activo fijo	-	319,741
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses netos capitalizados reconocidos dentro del costo de ventas inmobiliarias	31,359,873	49,679,671
	83,905,254	119,772,878
(Aumento) disminución en:		
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	43,196,860	(44,460,561)
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(13,102,173)	(44,460,561)
Inventarios inmobiliarios	163,438,180	85,689,605
Depósitos en garantía	(7,016,605)	(13,207)
Pagos anticipados	(13,124,901)	(46,643,402)
Aumento (disminución) en:		
Cuentas por pagar a proveedores	(1,492,634)	6,817,664
Proveedores de terrenos	(32,363,255)	32,935,675
Impuestos y pasivos acumulados	(61,150,772)	33,916,488
Depósitos para viviendas	(187,281)	624,456
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(95,044,117)	-
Impuestos a la utilidad pagados	(21,182,541)	(27,971,093)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	16,644,316	160,668,503
Actividades de inversión:		
Adquisición de maquinaria y equipo	(3,976,383)	(4,191,478)
Préstamos a partes relacionadas	(47,309,453)	(127,130,043)
Cobros de préstamos a partes relacionadas	(114,217,294)	-
Intereses cobrados a partes relacionadas	30,529,773	-
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	93,461,231	(106,397,819)
Efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento	110,105,547	24,923,702
Actividades de financiamiento:		
Obtención de instituciones financieras	887,758,650	843,692,067
Pagos de instituciones financieras	(937,678,950)	(770,399,221)
Intereses pagados a instituciones financieras	(53,604,760)	(46,038,568)
Préstamos obtenidos de partes relacionadas	100,071,037	64,605,070
Pago de préstamos de partes relacionadas	-	(72,524,796)
Intereses pagados a partes relacionadas	(12,940,964)	(46,038,568)
Dividendos pagados	(67,344,113)	(99,774,982)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	(83,739,100)	(80,440,430)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo	26,366,447	(26,169,746)
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo	42,817,464	68,987,210
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	$ 69,183,911	$ 42,817,464

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Notas a los estados financieros

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

1. Actividades principales

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. (CADU o la Entidad) es subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V. (CORPOVAEL) y se dedica al diseño, promoción y venta de viviendas de interés social. El servicio de construcción de las viviendas les es proporcionado por partes relacionadas. La Entidad no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por terceros, consecuentemente no tiene obligaciones laborables.

Las principales actividades de la Entidad para cada desarrollo inmobiliario incluyen (i) la compra del terreno o la celebración de un contrato de mediación en compra-venta inmobiliaria en donde un tercero les proporciona el terreno para realizar la construcción de viviendas y en cuanto se venden éstas se le paga el terreno, (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario, ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño y la comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

La Entidad desarrolla y vende vivienda principalmente del segmento económico bajo, por lo tanto, su cartera de clientes está concentrada en hipotecas otorgadas preponderantemente por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores (INFONAVIT).

2. Bases de presentación

a. ***Unidad monetaria de los estados financieros*** – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y por los años que terminaron en esas fechas incluyen saldos y transacciones en pesos de diferente poder adquisitivo.

b. ***Utilidad integral*** – Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son aportaciones, reducciones y distribuciones de capital; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados. En 2012 y 2011 la utilidad integral está representada únicamente por la utilidad neta del período.

c. ***Clasificación de costos y gastos*** – Se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Entidad.

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros adjuntos cumplen con las Normas de Información Financieras (NIF) Mexicanas. Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. ***Cambios contables:***

A partir del 1° de enero de 2012, la Entidad adoptó las siguientes nuevas NIF:

NIF C-6, *Propiedades, planta y equipo* – Establece la obligación de depreciar componentes que sean representativos de una partida de propiedades, planta y equipo, independientemente de depreciar el resto de la partida como si fuera un solo componente.

Mejoras a las NIF 2012 – Las principales mejoras que generan cambios contables, son:

NIF C-1, *Efectivo y equivalentes de efectivo* – Requiere que en el balance general el efectivo y equivalentes de efectivo restringidos se presenten a corto plazo, siempre que dicha restricción expire dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance general; si la restricción expira en fecha posterior, dicho rubro debe presentarse en el activo a largo plazo.

Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición* – Elimina: a) la restricción de que un activo no esté en uso para poderse clasificar como destinado para la venta y b) la reversión de pérdidas por deterioro del crédito mercantil. Asimismo, establece que las pérdidas por deterioro en el valor de los activos de larga duración deben presentarse en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos que correspondan y no como otros ingresos y gastos o como partida especial.

La aplicación de estas NIF no tuvo efecto importante en los estados financieros al 31 de diciembre de 2012.

b. ***Reclasificaciones*** – Hasta el 31 de diciembre de 2011, la estructura del balance general, en cuanto a las cifras de activos y pasivos, no se presentaba clasificada en circulante y largo plazo en virtud de que los proyectos inmobiliarios son realizables en el corto, mediano y largo plazo conforme al ciclo de operación de la Entidad. No obstante, para homologarse con la práctica seguida por otras entidades dentro del sector de la vivienda, al 31 de diciembre de 2012 la administración de la Entidad decidió preparar el balance general clasificado en circulante y largo plazo. Los efectos de estas reclasificaciones se aplicaron retrospectivamente en el balance general al 31 de diciembre de 2011, de acuerdo con la NIF B-1, *Cambios contables y correcciones de errores*. Los efectos de las reclasificaciones mencionadas en el balance general al 31 de diciembre de 2011 son como sigue:

	Originalmente reportadas	Reclasificaciones	Reclasificadas retrospectivamente
Activo			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 42,817,464	$ -	$ 42,817,464
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	105,640,662	-	105,640,662
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	214,471,226	-	214,471,226
Inventarios inmobiliarios	991,670,998	(218,211,000)	773,459,998
Depósitos en garantía	611,353	-	611,353
Pagos anticipados	60,784,102	-	60,784,102
	-	-	1,197,784,802
Activo a largo plazo:			
Inventarios inmobiliarios	-	218,211,000	218,211,000
Inversiones en acciones de compañías asociadas	6,981,940	-	6,981,940
Maquinaria y equipo – Neto	7,245,754	-	7,245,754
Total del activo a largo plazo	-	-	232,438,694
Total	$ 1,430,223,499	$ -	$ 1,430,223,499
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$ -	$ 140,428,792	$ 140,428,792
Préstamos bancarios	519,987,541	(519,987,541)	-
Cuentas por pagar a proveedores	7,655,500	-	7,655,500
Proveedores de terrenos	42,977,680	-	42,977,680
Impuestos y pasivos acumulados	68,789,241	-	68,789,241
Depósitos para viviendas	836,175	-	836,175
Cuentas por pagar a partes relacionadas	134,602,262	-	134,602,262
Impuesto sobre la renta por pagar	4,200,247	-	4,200,247
Impuesto a la utilidad diferido	154,410,697	(154,410,697)	-
Total de pasivo circulante			399,489,897
Deuda a largo plazo	-	379,558,749	379,558,749
Impuesto a la utilidad diferido	-	154,410,697	154,410,697
Total del pasivo a largo plazo	-	-	533,969,446
Total del pasivo	933,459,343	-	933,459,343
Capital contable:			
Capital social	331,318,156	-	331,318,156
Utilidades retenidas	165,446,000	-	165,446,000
Total del capital contable	496,764,156	-	496,764,156
Total	$ 1,430,223,499	$ -	$ 1,430,223,499

c. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación*** – La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es 12.26% y 15.19%, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios y consecuentemente, no se reconocen los efectos de la inflación en los estados financieros adjuntos. Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011 fueron 3.57% y 3.82%, respectivamente.

A partir del 1 de enero de 2008, la Entidad suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos y pasivos no monetarios y el capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

d. ***Efectivo y equivalentes de efectivo*** – Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo, con vencimiento hasta de tres meses a partir de su fecha de adquisición y sujetos a riesgos poco importantes de cambios en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen en el resultado integral de financiamiento (RIF) del período. Los equivalentes de efectivo están representados por inversiones en mesa de dinero.

e. ***Inventarios inmobiliarios y costo de ventas*** – El inventario inmobiliario se valúa al menor de su costo o valor neto de realización de acuerdo al avance de obra de cada proyecto. El inventario inmobiliario incluye todos los costos directos del terreno, materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción incurridos durante la etapa de desarrollo. La Entidad capitaliza el RIF proveniente de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios inmobiliarios.

El costo de ventas de los inventarios inmobiliarios es determinado y prorrateado a cada vivienda con base en los costos totales de cada proyecto.

f. ***Inversión en acciones de compañías asociadas*** – Las asociadas son todas las entidades sobre las que la Entidad ejerce influencia significativa pero no control. Generalmente estas entidades son aquellas en las que se mantiene una participación accionaria de entre 20% y 50% de los derechos a voto. Las inversiones en asociadas se reconocen inicialmente al costo histórico y posteriormente a través del método de participación.

g. ***Maquinaria y equipo*** – La maquinaria y equipo se registran inicialmente al costo de adquisición y se actualizaban, hasta 2007, aplicando factores derivados del INPC. Posteriormente se presentan al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se reconoce para llevar a resultados el costo (distintos a los terrenos) menos su valor residual, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta, como sigue:

	Años
Equipo de cómputo	3
Mobiliario y equipo de oficina	10
Equipo de transporte	4
Maquinaria y equipo de construcción	10

La vida útil estimada, el valor residual y el método de depreciación se revisan al final de cada año, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva.

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero se deprecian con base en su vida útil estimada al igual que los activos propios o, si la vida es menor, en el plazo de arrendamiento correspondiente.

La ganancia o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida de maquinaria y equipo, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

h. ***Capitalización del RIF*** – Los costos por préstamos atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso o venta.

El monto invertido en la adquisición de activos calificables es la base para aplicar el RIF capitalizable devengado por los financiamientos identificables.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en resultados durante el período en que se incurren.

i. ***Deterioro de activos de larga duración en uso*** – La Entidad revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los productos que se construyen, competencia y otros factores económicos y legales. La pérdida por deterioro en el valor de los activos de larga duración en uso, así como la reversión de la misma, se presentan en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos en los que se reconoce la depreciación o amortización asociada con dichos activos.

j. ***Política de administración de riesgos financieros*** – Las actividades que realiza la Entidad la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, el grupo al que pertenece la Entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, el grupo al que pertenece la Entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos. En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, concreto, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende, la Entidad con el fin de minimizar este impacto, tiene como estrategia el fijar el precio de los principales insumos con los proveedores mediante contratos de obra a precio alzado.

k. ***Provisiones*** – Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

l. ***Impuestos a la utilidad*** – El impuesto sobre la renta (ISR) y el impuesto empresarial a tasa única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Entidad causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.

El impuesto al activo (IMPAC) que se espera recuperar, se registra como un crédito fiscal y se presenta en el balance general disminuyendo el pasivo de impuesto diferido.

m. ***Transacciones en moneda extranjera*** – Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Entidad no tiene saldos ni transacciones en moneda extranjera.

n. ***Reconocimiento de ingresos*** – Los ingresos se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones: 1) la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, 2) éstos se pueden valuar confiablemente, 3) existe la probabilidad de que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden medirse confiablemente; lo cual, generalmente ocurre al momento en que se escritura la vivienda.

En el caso de ingresos otros, la Entidad los registra conforme se devengan los servicios adminsitrativos que proporciona.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2012	2011
Efectivo	$ 56,402,334	$ 41,914,259
Equivalentes de efectivo – Mesa de dinero	12,781,577	903,205
	$ 69,183,911	$ 42,817,464

5. Cuentas y documentos por cobrar

	2012	2011
Clientes	$ 48,817,017	$ 90,879,867
Impuesto al valor agregado	3,214,471	1,820,840
Otras	11,654,255	14,484,375
	63,685,743	107,185,082
Estimación para cuentas de cobro dudoso	(1,241,941)	(1,544,420)
	$ 62,443,802	$ 105,640,662

6. Inventarios inmobiliarios

	2012	2011
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	$ 444,919,654	$ 480,492,446
Terrenos en desarrollo	188,883,145	288,180,682
Locales comerciales	4,786,870	4,786,870
	638,589,669	773,459,998
Menos – Porción a largo plazo	224,829,000	218,211,000
Porción circulante	$ 863,418,669	$ 991,670,998

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan préstamos bancarios (ver Nota 10).

7. Pagos anticipados

	2012	2011
Anticipos a proveedores	$ 13,180,997	$ 29,620,443
Anticipos para obras de infraestructura	55,942,660	26,100,000
Otros	4,785,346	5,063,659
	$ 73,909,003	$ 60,784,102

Los anticipos a proveedores corresponden principalmente a pagos anticipados para la compra de terrenos y materiales.

Las obras de infraestructura se integran por anticipos otorgados a otros desarrolladores encargados de efectuar obras de urbanización, tales como drenaje y escuelas principalmente, cuyas obras son solicitadas por el municipio a efectos de otorgar las licencias de construcción correspondientes.

8. Inversión en acciones de compañías asociadas

Al 31 de diciembre el porcentaje de participación de la Entidad y su saldo registrado son:

	% de participación	2012	2011
Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	0.042	$ 1,000	$ 1,000
Promotora Lapri, S. A. de C. V.	33.330	6,980,940	6,980,940
		$ 6,981,940	$ 6,981,940

9. Maquinaria y equipo

	31 de diciembre 2012	31 de diciembre 2011	Inicio de 2011
Inversión			
Equipo de cómputo	$ 9,116,544	$ 6,625,076	$ 3,365,965
Mobiliario y equipo de oficina	5,482,945	5,229,822	5,196,196
Equipo de transporte	2,961,627	1,729,835	1,150,835
Maquinaria y equipo de construcción	538,543	538,543	538,543
	18,099,659	14,123,276	10,251,539

	31 de diciembre 2012	31 de diciembre 2011	Inicio de 2011
Depreciación acumulada			
Equipo de cómputo	(3,334,985)	(2,967,693)	(2,591,936)
Mobiliario y equipo de oficina	(3,085,335)	(2,618,414)	(2,148,494)
Equipo de transporte	(1,138,030)	(752,872)	(494,585)
Maquinaria y equipo de construcción	(538,543)	(538,543)	(494,495)
	(8,096,893)	(6,877,522)	(5,729,510)
	$ 10,002,766	$ 7,245,754	$ 4,522,029

La depreciación del ejercicio 2012 y 2011 que fue reconocida en el estado de resultados ascendió a $1,219,371 y $1,148,012, respectivamente.

10. Préstamos de instituciones financieras y deuda a largo plazo

La Entidad ha celebrado contratos con varias instituciones financieras, los cuales se integran como sigue:

31 de diciembre de 2012:

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
Banco Ve Por Más, S.A (***).	$ 10,000,000	$ 10,000,000	4 puntos	Enero de 2013	Capital de trabajo
HSBC México, S.A.	66,912,000	28,457,200	3.5 puntos	Mayo de 2014	Puente
Banco Santander México, S.A.	50,000,000	41,666,667	3.65 puntos	Agosto de 2014	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	10,100,000	1,302,148	4.8 puntos	Septiembre de 2014	Arrendamiento financiero
Fincasa Hipotecaria, S.A. de C.V. SOFOM ER	50,000,000	41,660,000	4 puntos	Julio de 2015	Capital de trabajo
Banco Nacional de México, S.A.	931,317,000	253,648,818	3.75 puntos	Junio de 2016	Estructurado
Banco Inbursa, S.A.	121,800,000	93,332,408	4 puntos	Agosto de 2018	Reserva territorial
		470,067,241			
Menos porción circulante		69,646,512			
		$ 400,420,729			

31 de diciembre de 2011:

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 10,100,000	$ 200,853	3.5 puntos	Febrero de 2012	Arrendamiento financiero
BBVA Bancomer, S.A.	50,000,000	50,000,000	(**)	Abril de 2012	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	9,800,000	9,800,000	4 puntos	Abril de 2012	Capital de trabajo
HSBC México, S.A.	167,678,000	14,320,787	4 puntos	Julio de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	74,776,000	569,486	3.75 puntos	Agosto de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	80,580,000	29,960,570	3.75 puntos	Octubre de 2012	Puente
HSBC México, S.A.	38,304,000	7,889,211	4 puntos	Octubre de 2012	Puente
Banco Nacional de México, S.A.	78,285,000	10,347,543	4 puntos	Octubre de 2012	Puente
BBVA Bancomer, S.A. (*)	48,984,000	4,398,685	3.75 puntos	Enero de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A. (*)	9,360,000	9,360,000	3.5 puntos	Agosto de 2013	Puente
HSBC México S.A (*)	64,334,000	30,133,326	4 puntos	Septiembre de 2013	Puente
Banco Nacional de México, S.A. (*)	172,364,000	144,711,450	3.75 puntos	Septiembre de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A. (*)	44,359,000	44,358,600	3.5 puntos	Diciembre de 2013	Puente
Banco Santander México, S.A. (*)	61,255,000	47,937,030	3.75 puntos	Diciembre de 2013	Puente
Banco Inbursa, S.A.	121,800,000	116,000,000	4 puntos	Agosto de 2018	Reserva territorial
		519,987,541			
Menos porción circulante		140,428,792			
		$ 379,558,749			

(*) Estos créditos fueron pagados anticipadamente durante 2012.
(**) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.95%.
(***) Este crédito fue renovado en el mes de enero de 2013, por un periodo adicional de seis meses.

Los vencimientos del pasivo a largo plazo al 31 de diciembre de 2012 y 2011, son como sigue:

	2012	2011
2013	$ -	$ 298,358,749
2014	79,939,503	17,400,000
2015	25,700,000	17,400,000
2016	271,048,818	17,400,000
2017	17,400,000	17,400,000
2018	6,332,408	11,600,000
	$ 400,420,729	$ 379,558,749

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

11. Capital contable

a. El capital social al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se integra como sigue:

	Número de acciones	Valor histórico	Efecto de actualización	Total
Capital fijo				
Parte Fija	300,000	$ 300,000,000	$ 6,318,156	$ 306,318,156
Capital fijo				
Parte Variable	25,000	25,000,000	-	25,000,000
Total	325,000	$ 325,000,000	$ 6,318,156	$ 331,318,156

Al 31 de diciembre de diciembre de 2012 y 2011, el capital social está integrado por acciones comunes nominativas, con valor de mil pesos cada una. La parte variable del capital es ilimitada.

b. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 25 de abril de 2011, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $77,268,237.

c. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 17 de septiembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $41,409,431.

d. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 12 de octubre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $23,934,682.

e. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 7 de diciembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $2,000,000.

f. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, su importe a valor nominal asciende a $22,218,662.

g. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el ISR del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

h. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2012	2011
Cuenta de capital de aportación	$ 205,133,676	$ 198,081,958
Cuenta de utilidad fiscal neta	82,675,549	65,901,636
	$ 287,809,225	$ 263,983,594

12. Operaciones y saldos con partes relacionadas

a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2012	2011
Ingresos por servicios administrativos	$ 53,748,544	$ 34,767,403
Venta de terrenos inmobiliarios	-	46,101,646
Ingresos por servicios de edificación	-	36,411,770
Ingresos por intereses	30,529,773	24,923,702
Gasto por asesoría administrativa	3,333,334	-
Gasto por servicios de urbanización	58,820,618	86,981,601
Gasto por servicios de edificación	75,514,126	129,457,944
Gasto por intereses	12,940,764	-
Compra de materiales	1,035,467	-

Las partes relacionadas se integran por: Cadurma, S. A. de C. V., Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V., Suministros Concretora, S. A. de C. V.,Construcciones Punta Cancún, S. A. de C. V., Corpovael, S. A. de C. V., Casas Duraderas del Sur, S. A. de C. V. y Caduem, S. A. de C. V.

b. Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2012	2011
Por cobrar-		
Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	$ 79,815,840	$ 127,691,640
Cadusur, S. A. de C. V.	49,666,093	2,356,640
Caduem, S. A. de C. V.	17,734,402	14,387,427
Casas Duraderas del Centro, S. A. de C. V.	8,141,438	1,231,367
Arrendadora Cadu, S. A. de C. V.	2,845,127	-
Urbanizadora Aspa, S. A. de C. V.	2,462,658	2,462,658
Corpovael, S. A. de C. V.	-	66,341,494
	$ 160,665,558	$ 214,471,226

	2012	2011
Por pagar-		
Corpovael, S. A. de C. V.	$ 100,071,037	$ -
Construcciones Punta Cancún, S. A. de C. V.	26,975,672	30,366,069
Suministros Concretora, S. A. de C. V.	7,491,669	27,518,730
Cadurma, S. A. de C. V.	5,090,804	76,717,463
	139,629,182	134,602,262
Menos porción circulante	39,558,145	134,602,262
	$ 100,071,037	$ -

Las cuentas por cobrar y por pagar a Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V., y Cadusur, S. A. de C. V., generan intereses a una tasa promedio del 11% anual fija y no tienen vencimiento.

La cuenta por pagar a Corpovael, S. A. de C. V., genera intereses a una tasa promedio del 9.2% anual fija y tiene vencimiento en abril de 2014. El resto de las cuentas por pagar a partes relaconadas son a corto plazo y no generan intereses.

13. Ingresos por ventas inmobiliarias

a. Los ingresos de la Entidad se integran como sigue:

	2012	2011
Ingresos por escrituración de viviendas	$ 447,433,944	$ 616,325,539
Venta de terrenos comerciales	65,119,276	29,302,883
Venta de terrenos habitacionales	-	46,101,646
	$ 512,553,220	$ 691,730,068

14. Ingresos otros

Corresponden principalmente a ingresos por servicios, efectuados en función de los acuerdos celebrados mediante el contrato de fideicomiso para efectos de realizar conjuntamente el desarrollo de denominado "Villas del Mar III", así como, servicios administrativos prestados a filiales, mismos que se integran como sigue:

	2012	2011
Servicios administrativos	$ 53,748,544	$ 34,767,403
Servicios de edificación y materiales	-	36,411,770
	$ 53,748,544	$ 71,179,173

15. Costo de ventas inmobiliarias

El costo de ventas se integra como sigue:

	2012	2011
Costo por escrituración de viviendas	$ 348,706,869	$ 463,136,505
Costo de venta de terrenos habitacionales	30,785,059	40,799,481
Costo de venta de terrenos comerciales	-	7,629,300
RIF capitalizado	31,359,873	49,679,671
	$ 410,851,801	$ 561,244,957

16. RIF capitalizado

Se integra como sigue:

	2012	2011
Intereses por préstamos de instituciones financieras	$ 53,604,760	$ 46,038,568
Intereses por préstamos con partes relacionadas	12,940,964	
Otros gastos por interés	86,003	18,604,672
	66,631,527	64,643,240
Menos importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	53,604,760	46,038,568
Total en el estado de resultados	$ 13,026,766	$ 18,604,672

La conciliación del importe capitalizado reconocido durante el período como parte del costo de ventas inmobiliarias se muestra a continuación:

	2012	2011
Saldo de RIF inicial capitalizado en inventarios inmobiliarios	$ 32,311,146	$ 53,141,761
RIF devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	53,604,760	46,038,568
RIF devengado a favor, relacionado con el proceso de construcción	(30,529,773)	(17,189,512)
Saldo de RIF final capitalizado en inventarios inmobiliarios	(24,026,260)	(32,311,146)
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	$ 31,359,873	$ 49,679,671

17. Impuestos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - A través de la Ley de Ingresos de la Federación para 2013, se modificó la tasa del impuesto sobre la renta aplicable a las empresas, respecto de la cual hace años se había establecido una transición que afectaba los ejercicios 2013 y 2014. Las tasas fueron 30% para 2012 y 2011 y serán: 30% para 2013; 29% para 2014 y 28% para 2015 y años posteriores.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa es 17.5%. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abrogó la Ley del IMPAC, permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la recuperación de este impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que por primera vez se pague ISR, en los términos de las disposiciones fiscales.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

Con base en proyecciones financieras, la Entidad identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

a. Los impuestos a la utilidad reconocidos en los resultados se integran como sigue:

	2012	2011
ISR:		
Causado	$ (35,451,254)	$ (28,073,311)
Diferido	24,540,929	(5,499,930)
	$ (10,910,325)	$ (33,573,241)

b. Los impuestos a la utilidad y la conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es como sigue:

	2012 %	2011 %
Tasa legal	30	30
(Menos) más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	(9)	6
Tasa efectiva	21	36

c. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, al 31 de diciembre, son:

	2012	2011
ISR diferido activo:		
Personas físicas y sociedades civiles no pagadas al cierre del ejercicio	$ 68,244	$ 732,978
Reserva para cuentas de cobro dudoso	372,582	372,582
ISR diferido activo	440,826	1,105,560
ISR diferido pasivo:		
Terrenos en desarrollo	(116,364,942)	(144,562,220)
RIF capitalizado en inventarios inmobiliarios	(7,207,878)	(9,693,344)
Otros	(6,737,774)	(1,260,693)
ISR diferido pasivo	(130,310,594)	(155,516,257)
IMPAC pagado por recuperar	378,791	365,770
Estimación para la valuación de IMPAC pagado por recuperar	(378,791)	(365,770)
	-	-
Pasivo, neto	$ (129,869,768)	$ (154,410,697)

d. Los beneficios del IMPAC por recuperar, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2012 son:

Año de vencimiento	IMPAC recuperable
2015	$ 19,099
2016	359,692
	$ 378,791

18. Compromisos

a. Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Entidad tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto.

b. La Entidad funge como aval de diversos préstamos de instituciones financieras de partes relacionadas, y de una emisión de un certificado bursátil de su compañía tenedora.

c. La Entidad realizó conjuntamente con terceros la constitución de un fideicomiso para realizar obras de infraestructura de agua en el Polígono Paraíso, Cancún, Quintana Roo, los fideicomitentes son la Entidad, Viveica, S.A. de C.V., Promotora Sadasi, S.A. de C.V., CYD Desarrollos Urbanos, S.A. de C.V. y Conjunto Parnelli, S.A. de C.V., cuyas aportaciones serán las cantidades que sean necesarias para pagar los derechos de conexión que requieren las 62,434 viviendas que conforman los desarrollos inmobiliarios ubicados en el Polígono Paraíso, para realizar las obras de cabecera consistentes en la construcción e instalación de la red de colectores, cárcamos y emisores que proveerán del servicio de alcantarillado sanitario y saneamiento a los desarrollos inmobiliarios y para realizar las obras de cabecera que habilitarán la red de infraestructura hidráulica que transportará agua potable de los pozos denominados "Nuevos Horizontes". La aportación total de la primera etapa se estableció conforme al presupuesto original en $90,000,000 de los cuales correspondían $26,674,000 a la Entidad. Al 31 de diciembre de 2012 la Entidad ha pagado $29,022,000 los cuales se encuentran registrados dentro de la cuenta de pagos anticipados, la diferencia contra el importe inicial corresponde a los ajustes que se han ido realizando al presupuesto original.

19. Contingencias

a. La Entidad promovió un juicio de amparo impugnando la inconstitucionalidad de la derogación del artículo 5 de la Ley del Impuesto al Activo, que permitía, hasta el 31 de diciembre de 2006, disminuir las deudas de la base del impuesto. El 27 de diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable en primera instancia, resuelta por el Juez Tercero de Distrito en el estado de Aguascalientes, con oficio número 192/2007-II. Atendiendo a lo resuelto en dicha resolución, la Entidad presentó una declaración complementaria incluyendo los pasivos financieros lo que dió como resultado que no existiera base para el IMPAC. Dicha sentencia fue impugnada por la autoridad responsable mediante recurso de revisión, al cual le correspondió el número de foja 108/2008, mismo que fue radicado en el Primer Tribunal Colegiado de Aguascalientes. Actualmente la Entidad se encuentra en espera de que se emita la sentencia de segunda instancia; sin embargo, la autoridad notificó el 27 de enero de 2011 un crédito fiscal en contra de la Entidad por $4,222,000 que incluye actualización , recargos y multas.

El 20 de febrero de 2012 se recibió una notificación del Servicio de Administración Tributaria (SAT) en la que se resolvió la inconstitucionalidad de las disposiciones fiscales a través de las cuales se determinó el crédito fiscal; dicha notificación fue entregada al abogado de la Entidad para incluirla como prueba superveniente en el juicio de nulidad contra el crédito fiscal en cuestión. La administración de la Entidad, conjuntamente con sus asesores legales, estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna reserva.

b. De conformidad con las leyes mexicanas, la Entidad otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, éstas son cargadas a resultados del periodo en que se incurren.

c. Por las actividades que desarrolla la Entidad, se encuentra sujetas a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorias de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad al 31 de diciembre de 2012 no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

20. Hechos posteriores al periodo sobre el que se informa

El 11 de febrero de 2013 se anunció la política nacional de vivienda, la cual se basa en cuatro estrategias: (i) lograr una mejor coordinación interinstitucional, (ii) transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente, (iii) reducir el rezago de vivienda y (iv) procurar una vivienda digna para todos los mexicanos.

Las cuatro estrategias serán coordinadas por la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) a través de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra (CORETT) y el fideicomiso público denominado Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO).

La política antes señalada indica que se establecerá un periodo de transición de hasta 24 meses para que todos los actores puedan realizar los cambios necesarios.

En consecuencia, a la fecha de este informe la administración de la Entidad espera conocer las acciones y efectos de dicha política, por lo que sus impactos aún no pueden ser cuantificados.

21. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2012 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF y Mejoras a las NIF, que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2013, como sigue:

NIF B-3, Estado de resultado integral
NIF B-4, Estado de variaciones en el capital contable
NIF B-6, Estado de situación financiera
NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados
NIF C-7, Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes
NIF C-21, Acuerdos con control conjunto
Mejoras a las Normas de Información Financiera 2013

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

NIF B-3, *Estado de resultado integral* – Establece la opción de presentar a) un solo estado que contenga los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta, así como los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades y denominarse estado de resultado integral o b) en dos estados; el estado de resultados, que debe incluir únicamente los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta y el estado de otros resultados integrales, que debe partir de la utilidad o pérdida neta y presentar enseguida los ORI y la participación en los ORI de otras entidades. Adicionalmente establece que no deben presentarse en forma segregada partidas como no ordinarias, ya sea en el estado financiero o en notas a los estados financieros.

NIF B-4, *Estado de variaciones en el capital contable* – Establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de variaciones en el capital contable, como mostrar los ajustes retrospectivos por cambios contables y correcciones de errores que afectan los saldos iniciales de cada uno de los rubros del capital contable y presentar el resultado integral en un solo renglón, desglosado en todos los conceptos que lo integran, según la NIF B-3.

NIF B-6, *Estado de situación financiera* – Precisa en una sola norma la estructura del estado de situación financiera así como las normas de presentación y revelación relativas.

NIF B-8, *Estados financieros consolidados o combinados* – Modifica la definición de control. La existencia de control de una entidad en otra es la base para requerir que la información financiera se consolide, con esta nueva definición podría darse el caso de tener que consolidar algunas entidades en las que antes no se consideraba que hubiera control y por el contrario podrían dejar de consolidarse aquellas entidades en las que se considere que no hay control. Esta NIF establece que una entidad controla a otra cuando tiene poder sobre ésta para dirigir sus actividades relevantes; está expuesta o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de dicha participación; y tiene la capacidad de afectar esos rendimientos. Se introduce el concepto de derechos protectores, definidos como los que protegen a la participación del inversionista no controlador pero no le dan poder. Incorpora la figura principal y agente siendo el principal el inversionista con derecho a tomar decisiones y el agente, quien toma decisiones en nombre del principal, por lo cual éste no puede ser quien ejerza control. Elimina el término de entidad con propósito específico (EPE) e introduce el término de entidad estructurada, entendida como la entidad diseñada de forma que los derechos de voto o similares no son el factor determinante para decidir quien la controla.

NIF C-7, *Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes* - Establece que las inversiones en negocios conjuntos deben reconocerse mediante la aplicación del método de participación y que todos los efectos de utilidad o pérdida derivados de inversiones permanentes en asociadas, negocios conjuntos y otros deben reconocerse en resultados en el rubro de participación en los resultados de otras entidades. Requiere más revelaciones encaminadas a proporcionar mayor información financiera de las asociadas y negocios conjuntos y elimina el término de entidad con propósito específico (EPE),

NIF C-21, *Acuerdos con control conjunto* – Define que un acuerdo conjunto es un convenio que regula una actividad sobre la cual dos o más partes mantienen control conjunto, existiendo: 1) operación conjunta, cuando las partes del acuerdo tienen en forma directa derechos sobre los activos y obligaciones por los pasivos, relativos al acuerdo y 2) negocio conjunto, cuando las partes tienen derecho a participar solo en el valor residual de los activos una vez deducidos los pasivos. Establece que la participación en un negocio conjunto se debe reconocer como una inversión permanente y valuarse con base en el método de participación.

Mejoras a las NIF 2013 – Las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva en ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2013, son:

NIF C-5, *Pagos anticipados*, Boletín C-9, *Pasivo, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos* y Boletín C-12, *Instrumentos financieros con características de pasivo, de capital o de ambos* – Establecen que el importe de los gastos de emisión de obligaciones debe presentarse como una reducción del pasivo correspondiente y aplicarse a resultados con base en el método de interés efectivo.

NIF D-4, *Impuestos a la utilidad* – Reconoce que los impuestos a la utilidad (causado y diferido) deben presentarse y clasificarse con base en la transacción o suceso del cual surgen dichos impuestos, por lo que se deben reconocer en los resultados del período, excepto en la medida en que hayan surgido de una transacción o suceso que se reconoce en otro resultado integral o directamente en un rubro del capital contable.

Boletín D-5, *Arrendamientos* – Establece que los pagos no reembolsables por concepto de derecho de arrendamiento deben ser diferidos durante el periodo del arrendamiento y aplicarse a resultados en proporción al reconocimiento del ingreso y gasto relativo para el arrendador y arrendatario respectivamente.

Así mismo, se emitieron Mejoras a las NIF 2013 que no generan cambios contables y que principalmente establecen definiciones más claras de términos.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Entidad está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

22. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 15 de marzo de 2013, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, director general adjunto y por el C. P. Mario Rodríguez Durón, contador general de la Entidad, consecuentemente éstos no reflejan los hechos ocurridos después de esa fecha, y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la asamblea general ordinaria de accionistas de la Entidad, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * * *

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael,
S. A. de C. V.)

Estados financieros por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, e Informe de los auditores independientes del 15 de marzo de 2013

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Informe de los auditores independientes y estados financieros 2012 y 2011

Contenido **Página**

Informe de los auditores independientes	1
Balances generales	3
Estados de resultados	4
Estados de variaciones en el capital contable	5
Estados de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros	7 – 20

Informe de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Cadurma, S. A. de C. V.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Cadurma, S. A. de C. V. (la Entidad), subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V., los cuales comprenden los balances generales al 31 de diciembre de 2012 y 2011, y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes a los años que terminaron en esas fechas, así como un resumen de las principales políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración de la Entidad en relación con los estados financieros

La administración de la Entidad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas, así como del control interno que la administración de la Entidad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores independientes

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos con base en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planeemos y realicemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores importantes.

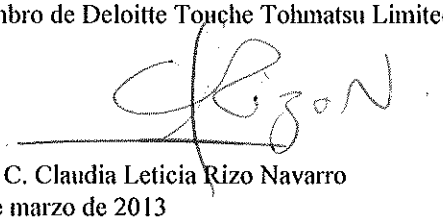
Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de riesgos de error importante en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dicha evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por parte de la Entidad, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Cadurma, S. A. de C. V. al 31 de diciembre de 2012 y 2011, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes a los años que terminaron en dichas fechas, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited



C. P. C. Claudia Leticia Rizo Navarro
15 de marzo de 2013

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Balances generales

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

Activo	2012	2011
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 9,758,075	$ 12,493,896
Cuentas y documentos por cobrar	20,538,687	12,389,401
Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., parte relacionada	5,090,804	76,717,463
Inventarios inmobiliarios	376,256,686	287,626,715
Depósitos en garantía	48,147	37,170
Pagos anticipados	92,705,764	47,671,881
Total de activo circulante	504,398,163	436,936,526
Activo a largo plazo:		
Equipo – Neto	3,638,758	410,416
Total de activo a largo plazo	3,638,758	410,416
Total	$ 508,036,921	$ 437,346,942

Pasivo y capital contable		
Pasivo circulante:		
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$ 68,276,109	$ 5,475,972
Cuentas por pagar a proveedores	8,337,509	7,015,147
Proveedores de terrenos	4,814,964	12,510,909
Impuestos y pasivos acumulados	4,997,928	2,772,696
Depósitos para viviendas	6,845,371	2,601,978
Cuentas por pagar a partes relacionadas	140,020,990	124,199,311
Impuesto sobre la renta por pagar	3,908,093	9,991,206
Total de pasivo circulante	237,200,964	164,567,219
Pasivo a largo plazo:		
Deuda a largo plazo	26,328,711	91,987,080
Corpovael, S. A. de C. V., tenedora	29,688,347	
Impuesto a la utilidad diferido	55,359,813	46,452,356
Total del pasivo a largo plazo	111,376,871	138,439,436
Total del pasivo	348,577,835	303,606,655
Compromisos y contingencias (Notas 15 y 16)		
Capital contable:		
Capital social	50,000	50,000
Utilidades retenidas	159,409,086	134,290,287
Total del capital contable	159,459,086	134,340,287
Total	$ 508,036,921	$ 437,346,942

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	2012	2011
Ingresos por ventas inmobiliarias	$ 697,110,394	$ 594,887,503
Costos y gastos:		
Costo de ventas inmobiliarias	558,002,371	410,975,078
Gastos de venta y administración	50,982,839	43,929,740
	608,985,210	454,904,818
Otros ingresos	25,561	2,634,104
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	(2,767,341)	(2,136,559)
Ingreso por intereses	332,106	7,599,930
	(2,435,235)	5,463,371
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	85,715,510	148,080,160
Impuestos a la utilidad	(27,373,276)	(45,770,572)
Utilidad neta	$ 58,342,234	$ 102,309,588

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Total del capital contable
Saldos al 1° de enero de 2011	$ 50,000	$ 35,264,551	$ 35,314,551
Dividendos decretados		(3,283,852)	(3,283,852)
Utilidad integral		102,309,588	102,309,588
Saldos al 31 de diciembre de 2011	50,000	134,290,287	134,340,287
Dividendos decretados		(33,223,435)	(33,223,435)
Utilidad integral		58,342,234	58,342,234
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 50,000	$ 159,409,086	$ 159,459,086

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Estados de flujos de efectivo
Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	2012	2011
Actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	$ 85,715,510	$ 148,080,160
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Depreciación	459,010	119,828
Ingreso por intereses		(6,880,329)
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses netos capitalizados reconocidos dentro del costo de ventas inmobiliarias	17,670,673	40,531,695
	103,845,193	181,851,354
(Aumento) disminución en:		
Cuentas y documentos por cobrar	(8,149,286)	14,555,885
Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., parte relacionada	43,076,617	(7,151,457)
Inventarios inmobiliarios	(88,250,371)	(164,624,533)
Depósitos en garantía	(10,977)	(27,000)
Pagos anticipados	(45,033,883)	(22,256,585)
Aumento (disminución) en:		
Cuentas por pagar a proveedores	1,322,362	6,648,112
Proveedores de terrenos	(7,695,945)	12,510,909
Impuestos y pasivos acumulados	2,225,232	(1,389,358)
Depósitos para viviendas	4,243,393	(3,519,078)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15,821,679	65,839,716
Impuestos a la utilidad pagados	(24,548,932)	(5,211,650)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(3,154,918)	77,226,315
Actividades de inversión:		
Adquisición de equipo	(3,687,352)	(137,698)
Préstamos a Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., parte relacionada		(28,550,042)
Cobro de préstamos a Cadu Inmobiliaria, S. A. de C.V., parte relacionada	28,550,042	
Intereses cobrados a partes relacionadas		6,880,329
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	24,862,690	(21,807,411)
Efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento	21,707,772	55,418,904
Actividades de financiamiento:		
Obtención de préstamos de instituciones financieras	367,629,723	91,987,080
Pagos de préstamos a instituciones financieras	(370,487,955)	(101,488,193)
Intereses pagados a instituciones financieras	(13,706,492)	(18,237,754)
Intereses pagados a partes relacionadas	(4,343,781)	(19,689,512)
Préstamos de Corpovael, S. A. de C. V., tenedora	29,688,347	
Dividendos pagados	(33,223,435)	(3,283,852)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	(24,443,593)	(50,712,231)
(Disminución) incremento neto de efectivo y equivalente de efectivo	(2,735,821)	4,706,673
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo	12,493,896	7,787,223
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	$ 9,758,075	$ 12,493,896

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadurma, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Notas a los estados financieros

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

1. Actividades principales

Cadurma, S. A. de C. V. (la Entidad) se constituyó el 26 de enero de 2010 y es subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V. (CORPOVAEL) y se dedica al diseño, promoción y venta de viviendas de interés social. El servicio de construcción de las viviendas le es proporcionado por partes relacionadas. La Entidad no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por terceros, consecuentemente no tiene obligaciones laborables.

Las principales actividades de la Entidad para cada desarrollo inmobiliario incluyen (i) la compra del terreno o la celebración de un contrato de mediación en compra-venta inmobiliaria en donde un tercero les proporciona el terreno para realizar la construcción de viviendas y en cuanto se venden éstas se le paga el terreno, (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario, ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño y la comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

La Entidad desarrolla y vende vivienda principalmente del segmento económico bajo, por lo tanto, su cartera de clientes está concentrada en hipotecas otorgadas preponderadamente por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores (INFONAVIT).

2. Bases de presentación

a. ***Unidad monetaria de los estados financieros*** – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y por los periodos que terminaron en esas fechas incluyen saldos y transacciones en pesos de diferente poder adquisitivo.

b. ***Utilidad integral*** – Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son aportaciones, reducciones y distribuciones de capital; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados. En 2012 y 2011 la utilidad integral está representada únicamente por la utilidad neta del período.

c. ***Clasificación de costos y gastos*** – Se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Entidad.

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros adjuntos cumplen con las Normas de Información Financieras (NIF) Mexicanas. Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. ***Cambios contables:***

A partir del 1° de enero de 2012, la Entidad adoptó las siguientes nuevas NIF:

NIF C-6, *Propiedades, planta y equipo* – Establece la obligación de depreciar componentes que sean representativos de una partida de propiedades, planta y equipo, independientemente de depreciar el resto de la partida como si fuera un solo componente.

Mejoras a las NIF 2012 – Las principales mejoras que generan cambios contables, son:

NIF C-1, *Efectivo y equivalentes de efectivo* – Requiere que en el balance general el efectivo y equivalentes de efectivo restringidos se presenten a corto plazo, siempre que dicha restricción expire dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance general; si la restricción expira en fecha posterior, dicho rubro debe presentarse en el activo a largo plazo.

Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición* – Elimina: a) la restricción de que un activo no esté en uso para poderse clasificar como destinado para la venta y b) la reversión de pérdidas por deterioro del crédito mercantil. Asimismo, establece que las pérdidas por deterioro en el valor de los activos de larga duración deben presentarse en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos que correspondan y no como otros ingresos y gastos o como partida especial.

La aplicación de estas nuevas NIF y Mejoras a las NIF 2012 no tuvo efecto importante en los estados financieros al 31 de diciembre de 2012.

b. ***Reclasificaciones*** – Hasta el 31 de diciembre de 2011, la estructura del balance general, en cuanto a las cifras de activos y pasivos, no se presentaba clasificada en circulante y largo plazo en virtud de que los proyectos inmobiliarios son realizables en el corto, mediano y largo plazo conforme al ciclo de operación de la Entidad. No obstante, para homologarse con la práctica seguida por otras entidades dentro del sector de la vivienda, al 31 de diciembre de 2012 la administración de la Entidad decidió preparar el balance general clasificado en circulante y largo plazo. Los efectos de estas reclasificaciones se aplicaron retrospectivamente en el balance general al 31 de diciembre de 2011, de acuerdo con la NIF B-1, *Cambios contables y correcciones de errores*. Los efectos de las reclasificaciones mencionadas en el balance general al 31 de diciembre de 2011 son como sigue:

	Originalmente reportadas	Reclasificaciones	Reclasificadas retrospectivamente
Activo			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 12,493,896	$	$ 12,493,896
Cuentas y documentos por cobrar	12,389,401		12,389,401
Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., parte relacionada	76,717,463		76,717,463
Inventarios inmobiliarios	287,626,715		287,626,715
Depósitos en garantía	37,170		37,170
Pagos anticipados	47,671,881		47,671,881
			436,936,526
Activo a largo plazo:			
Equipo – Neto	410,416		410,416
Total del activo a largo plazo			410,416
Total	$ 437,346,942	$	$ 437,346,942
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$	$ 5,475,972	$ 5,475,972
Préstamos bancarios	97,463,052	(97,463,052)	
Cuentas por pagar a proveedores	7,015,147		7,015,147
Proveedores de terrenos	12,510,909		12,510,909
Impuestos y pasivos acumulados	2,772,696		2,772,696
Depósitos para viviendas	2,601,978		2,601,978
Cuentas por pagar a partes relacionadas	124,199,311		124,199,311
Impuesto sobre la renta por pagar	9,991,206		9,991,206
Impuesto a la utilidad diferido	46,452,356	(46,452,356)	
Total de pasivo circulante			164,567,219
Pasivo a largo plazo:			
Deuda a largo plazo		91,987,080	91,987,080
Impuesto a la utilidad diferido		46,452,356	46,452,356
Total del pasivo a largo plazo			138,439,436
Total del pasivo	303,606,655		303,606,655
Capital contable:			
Capital social	50,000		50,000
Utilidades retenidas	134,290,287		134,290,287
Total del capital contable	134,340,287		134,340,287
Total	$ 437,346,942	$	$ 437,346,942

c. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación*** – La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es 12.26% y 15.19%, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios y consecuentemente, no se reconocen los efectos de la inflación en los estados financieros adjuntos. Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011 fueron 3.57% y 3.82%, respectivamente.

d. ***Efectivo y equivalentes de efectivo*** – Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo, con vencimiento hasta de tres meses a partir de su fecha de adquisicón y sujetos a riesgos poco importantes de cambios en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen en el resultado integral de financiamiento (RIF) del período. Los equivalentes de efectivo están representados por inversiones en mesa de dinero.

e. ***Inventarios inmobiliarios y costo de ventas*** – El inventario inmobiliario se valúa al menor de su costo o valor neto de realización de acuerdo al avance de obra de cada proyecto. El inventario inmobiliario incluye todos los costos directos del terreno, materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción incurridos durante la etapa de desarrollo. La Entidad capitaliza el RIF proveniente de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios inmobiliarios.

El costo de ventas de los inventarios inmobiliarios es determinado y prorrateado a cada vivienda con base en los costos totales de cada proyecto.

f. ***Equipo*** – El equipo se registra inicialmente al costo de adquisición. Posteriormente se presentan al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se reconoce para llevar a resultados el costo (distintos a los terrenos) menos su valor residual, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta, como sigue:

	Años
Equipo de transporte	4
Equipo de cómputo	3
Mobiliario y equipo de oficina	10

La vida útil estimada, el valor residual y el método de depreciación se revisan al final de cada año, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva.

La ganancia o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida de equipo, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

g. ***Capitalización del RIF*** – Los costos por préstamos atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso o venta.

El monto invertido en la adquisición de activos calificables es la base para aplicar el RIF capitalizable devengado por los financiamientos identificables.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en resultados durante el período en que se incurren.

h. ***Deterioro de activos de larga duración en uso*** – La Entidad revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los productos que se construyen, competencia y otros factores económicos y legales. La pérdida por deterioro en el valor de los activos de larga duración en uso, así como la reversión de la misma, se presentan en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos en los que se reconoce la depreciación o amortización asociada con dichos activos.

i. ***Política de administración de riesgos financieros*** – Las actividades que realiza la Entidad la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, el grupo al que pertenece la Entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, el grupo al que pertenece la Entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos. En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, concreto, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende, la Entidad con el fin de minimizar este impacto, tiene como estrategia el fijar el precio de los principales insumos con los proveedores mediante contratos de obra a precio alzado.

j. ***Provisiones*** – Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

k. ***Impuestos a la utilidad*** – El impuesto sobre la renta (ISR) y el impuesto empresarial a tasa única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Entidad causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.

l. *Transacciones en moneda extranjera* – Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Entidad no tiene saldos ni transacciones en moneda extranjera.

m. *Reconocimiento de ingresos* – Los ingresos se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones: 1) la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, 2) éstos se pueden valuar confiablemente, 3) existe la probabilidad de que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden medirse confiablemente; lo cual, generalmente ocurre al momento en que se escritura la vivienda.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2012	2011
Efectivo	$ 9,292,869	$ 11,208,968
Equivalentes de efectivo – Mesa de dinero	465,206	1,284,928
	$ 9,758,075	$ 12,493,896

5. Cuentas y documentos por cobrar

	2012	2011
Clientes	$ 19,049,242	$ 5,757,731
Impuesto al valor agregado		5,941,701
Otras	1,489,445	689,969
	$ 20,538,687	$ 12,389,401

6. Inventarios inmobiliarios

	2012	2011
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	$ 275,978,359	$ 179,664,955
Terrenos en desarrollo	100,278,327	107,961,760
	$ 376,256,686	$ 287,626,715

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan préstamos bancarios (ver Nota 9).

7. Pagos anticipados

	2012	2011
Anticipos a proveedores	$ 3,897,690	$ 800,334
Anticipos para obras de infraestructura	88,808,074	46,871,547
	$ 92,705,764	$ 47,671,881

Los anticipos a proveedores corresponden principalmente a pagos anticipados para la compra de terrenos y materiales.

Las obras de infraestructura se integran por anticipos otorgados a otros desarrolladores encargados de efectuar obras de urbanización, tales como drenaje y escuelas principalmente, cuyas obras son solicitadas por el municipio a efectos de otorgar las licencias de construcción correspondientes.

8. Equipo

	31 de diciembre 2012	31 de diciembre 2011	Inicio de 2011
Inversión			
Equipo de transporte	$ 3,971,550	$ 352,060	$ 352,060
Equipo de cómputo	171,749	103,887	
Mobiliario y equipo de oficina	89,719	89,719	55,908
	4,233,018	545,666	407,968
Depreciación acumulada			
Equipo de transporte	(504,082)	(101,943)	(13,928)
Equipo de cómputo	(71,022)	(23,123)	
Mobiliario y equipo de oficina	(19,156)	(10,184)	(1,494)
	(594,260)	(135,250)	(15,422)
	$ 3,638,758	$ 410,416	$ 392,546

La depreciación del ejercicio 2012 y 2011 que fue reconocida en el estado de resultados ascendió a $459,010 y $119,828, respectivamente.

9. Préstamos de instituciones financieras y deuda a largo plazo

La Entidad ha celebrado contratos con varias instituciones financieras, los cuales se integran como sigue:

31 de diciembre de 2012:

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa THE más	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 218,944,000	$ 68,276,109	3.5 puntos	Noviembre de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	111,409,000	14,483,175	3.5 puntos	Diciembre de 2014	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	97,217,000	10,831,177	3.5 puntos	Mayo de 2014	Puente
Metro Financiera, S.A.P.I. de C.V	29,999,000	1,014,359	5 puntos	Abril de 2014	Puente
		94,604,820			
Menos porción circulante		68,276,109			
		$ 26,328,711			

31 de diciembre de 2011:

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 130,523,000	$ 88,987,080	3.5 puntos	Agosto de 2013	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	19,713,000	5,475,972	4 puntos	Junio de 2012	Reserva territorial
BBVA Bancomer, S.A.	218,944,000	3,000,000	3.5 puntos	Noviembre de 2013	Puente
		97,463,052			
Menos porción circulante		5,475,972			
		$ 91,987,080			

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

	2012	2011
2013	$	$ 91,987,080
2014	26,328,711	
	$ 26,328,711	$ 91,987,080

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

10. Capital contable

a. El capital social al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se integra como sigue:

	Número de acciones	Importe
Capital fijo	50	$ 50,000

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el capital social está integrado por acciones comunes nominativas, con valor de mil pesos cada una. La parte variable del capital es ilimitada.

b. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 25 de abril de 2011, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $3,283,852.

c. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 7 de septiembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $12,169,304.

d. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 17 de septiembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $21,054,131.

e. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, su importe a valor nominal asciende a $10,000.

f. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el ISR del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

g. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2012	2011
Cuenta de capital de aportación	$ 55,880	$ 53,959
Cuenta de utilidad fiscal neta	43,704,433	33,224,890
Total	$ 43,760,313	$ 33,278,849

11. Operaciones y saldos con partes relacionadas

a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2012	2011
Gasto por servicios de urbanización y edificación	$ 478,560,115	$ 419,770,623
Gasto por asesoría administrativa	19,587,755	14,893,985
Compra de terrenos inmobiliarios		46,101,646
Gasto por intereses	4,343,781	19,689,512
Ingreso por intereses		6,880,329

Las partes relacionadas se integran por: Corpovael, S, A. de C. V., Urbarima, S. A. de C. V., Edificaciones Riviera Maya, S. A. de C. V., Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.

b. Los saldos netos por pagar con partes relacionadas son:

	2012	2011
Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	$ 66,334,347	$ 86,057,326
Edificaciones Riviera Maya, S. A. de C. V.	52,611,487	24,515,687
Corpovael, S. A. de C. V.	29,688,347	
Casas Duraderas del Centro, S. A. de C. V.	11,000,000	
Urbarima, S. A. de C. V.	10,075,156	13,626,298
	169,709,337	124,199,311
Menos porción circulante	140,020,990	124,199,311
	$ 29,688,347	$

La cuenta por cobrar a Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. que se presenta por separado en el balance general adjunto al 31 de diciembre de 2011, incluia un saldo de $28,550,042 de un préstamo que generaba intereses del 11% anual, el cual fue pagado durante 2012.

La cuenta por pagar a Corpovael, S. A. de C. V., genera intereses a una tasa promedio del 9.2% anual fija y tiene vencimiento en abril de 2014. El resto de las cuentas por pagar a partes relacionadas son a corto plazo y no generan intereses.

12. Costo de ventas inmobiliarias

El costo de ventas se integra como sigue:

	2012	2011
Costo por escrituración de viviendas	$ 540,331,698	$ 370,443,383
RIF capitalizado	17,670,673	40,531,695
	$ 558,002,371	$ 410,975,078

13. RIF capitalizado

Se integra como sigue:

	2012	2011
Intereses por préstamos de instituciones financieras	$ 13,706,492	$ 18,237,754
Intereses por préstamos con partes relacionadas	4,343,781	19,689,512
Otros gastos por interés	2,767,341	2,136,559
	20,817,614	40,063,825
Menos importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	(18,050,273)	(37,927,266)
Total en el estado de resultados	$ 2,767,341	$ 2,136,559

La conciliación del importe capitalizado reconocido durante el período como parte del costo de ventas inmobiliarias se muestra a continuación:

	2012	2011
Saldo de RIF inicial capitalizado en inventarios inmobiliarios	$ 11,557	$ 2,616,006
RIF devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	18,050,273	37,927,266
Saldo de RIF final capitalizado en inventarios inmobiliarios	(391,157)	(11,577)
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	$ 17,670,673	$ 40,531,695

14. Impuestos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - A través de la Ley de Ingresos de la Federación para 2013, se modificó la tasa del impuesto sobre la renta aplicable a las empresas, respecto de la cual hace años se había establecido una transición que afectaba los ejercicios 2013 y 2014. Las tasas fueron 30% para 2012 y 2011 y serán: 30% para 2013; 29% para 2014 y 28% para 2015 y años posteriores.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa es 17.5%.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

Con base en proyecciones financieras, la Entidad identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

a. Los impuestos a la utilidad se integra como sigue:

	2012	2011
ISR:		
Causado	$ (18,465,819)	$ (14,239,663)
Diferido	(8,907,457)	(31,530,909)
	$ (27,373,276)	$ (45,770,572)

b. Los impuestos a la utilidad y la conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es como sigue:

	2012 %	2011 %
Tasa legal	30	30
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	2	1
Tasa efectiva	32	31

c. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, al 31 de diciembre, son:

	2012	2011
ISR diferido pasivo:		
Terrenos en desarrollo	$ (55,242,466)	$ (46,448,889)
RIF capitalizado en inventarios inmobiliarios	(117,347)	(3,467)
	$ (55,359,813)	$ (46,452,356)

15. Compromisos

a. Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Entidad tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto.

b. La Entidad funge como aval de diversos préstamos de instituciones financieras de partes relacionadas y de una emisión de un certificado busrsátil de su compañía tenedora.

16. Contingencias

a. De conformidad con las leyes mexicanas, la Entidad otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, éstas son cargadas a resultados del periodo en que se incurren.

b. Por las actividades que desarrolla la Entidad, se encuentra sujetas a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorias de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad al 31 de diciembre de 2012 no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

17. Hechos posteriores al periodo sobre el que se informa

El 11 de febrero de 2013 se anunció la política nacional de vivienda, la cual se basa en cuatro estrategias: (i) lograr una mejor coordinación interinstitucional, (ii) transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente, (iii) reducir el rezago de vivienda y (iv) procurar una vivienda digna para todos los mexicanos.

Las cuatro estrategias serán coordinadas por la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) a través de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra (CORETT) y el fideicomiso público denominado Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO).

La política antes señalada indica que se establecerá un periodo de transición de hasta 24 meses para que todos los actores puedan realizar los cambios necesarios.

En consecuencia, a la fecha de este informe la administración de la Entidad espera conocer las acciones y efectos de dicha política, por lo que sus impactos aún no pueden ser cuantificados.

18. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2012 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF y Mejoras a las NIF, que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2013, como sigue:

NIF B-3, Estado de resultado integral
NIF B-4, Estado de variaciones en el capital contable
NIF B-6, Estado de situación financiera
NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados
NIF C-7, Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes
NIF C-21, Acuerdos con control conjunto
Mejoras a las Normas de Información Financiera 2013

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

NIF B-3, *Estado de resultado integral* – Establece la opción de presentar a) un solo estado que contenga los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta, así como los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades y denominarse estado de resultado integral o b) en dos estados; el estado de resultados, que debe incluir únicamente los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta y el estado de otros resultados integrales, que debe partir de la utilidad o pérdida neta y presentar enseguida los ORI y la participación en los ORI de otras entidades. Adicionalmente establece que no deben presentarse en forma segregada partidas como no ordinarias, ya sea en el estado financiero o en notas a los estados financieros.

NIF B-4, *Estado de variaciones en el capital contable* – Establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de variaciones en el capital contable, como mostrar los ajustes retrospectivos por cambios contables y correcciones de errores que afectan los saldos iniciales de cada uno de los rubros del capital contable y presentar el resultado integral en un solo renglón, desglosado en todos los conceptos que lo integran, según la NIF B-3.

NIF B-6, *Estado de situación financiera* – Precisa en una sola norma la estructura del estado de situación financiera así como las normas de presentación y revelación relativas.

NIF B-8, *Estados financieros consolidados o combinados* – Modifica la definición de control. La existencia de control de una entidad en otra es la base para requerir que la información financiera se consolide, con esta nueva definición podría darse el caso de tener que consolidar algunas entidades en las que antes no se consideraba que hubiera control y por el contrario podrían dejar de consolidarse aquellas entidades en las que se considere que no hay control. Esta NIF establece que una entidad controla a otra cuando tiene poder sobre ésta para dirigir sus actividades relevantes; está expuesta o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de dicha participación; y tiene la capacidad de afectar esos rendimientos. Se introduce el concepto de derechos protectores, definidos como los que protegen a la participación del inversionista no controlador pero no le dan poder. Incorpora la figura principal y agente siendo el principal el inversionista con derecho a tomar decisiones y el agente, quien toma decisiones en nombre del principal, por lo cual éste no puede ser quien ejerza control. Elimina el término de entidad con propósito específico (EPE) e introduce el término de entidad estructurada, entendida como la entidad diseñada de forma que los derechos de voto o similares no son el factor determinante para decidir quien la controla.

NIF C-7, *Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes* – Establece que las inversiones en negocios conjuntos deben reconocerse mediante la aplicación del método de participación y que todos los efectos de utilidad o pérdida derivados de inversiones permanentes en asociadas, negocios conjuntos y otros deben reconocerse en resultados en el rubro de participación en los resultados de otras entidades. Requiere más revelaciones encaminadas a proporcionar mayor información financiera de las asociadas y negocios conjuntos y elimina el término de entidad con propósito específico (EPE),

NIF C-21, *Acuerdos con control conjunto* – Define que un acuerdo conjunto es un convenio que regula una actividad sobre la cual dos o más partes mantienen control conjunto, existiendo: 1) operación conjunta, cuando las partes del acuerdo tienen en forma directa derechos sobre los activos y obligaciones por los pasivos, relativos al acuerdo y 2) negocio conjunto, cuando las partes tienen derecho a participar solo en el valor residual de los activos una vez deducidos los pasivos. Establece que la participación en un negocio conjunto se debe reconocer como una inversión permanente y valuarse con base en el método de participación.

Mejoras a las NIF 2013 – Las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva en ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2013, son:

NIF C-5, *Pagos anticipados*, Boletín C-9, *Pasivo, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos* y Boletín C-12, *Instrumentos financieros con características de pasivo, de capital o de ambos* – Establecen que el importe de los gastos de emisión de obligaciones debe presentarse como una reducción del pasivo correspondiente y aplicarse a resultados con base en el método de interés efectivo.

NIF D-4, *Impuestos a la utilidad* – Reconoce que los impuestos a la utilidad (causado y diferido) deben presentarse y clasificarse con base en la transacción o suceso del cual surgen dichos impuestos, por lo que se deben reconocer en los resultados del período, excepto en la medida en que hayan surgido de una transacción o suceso que se reconoce en otro resultado integral o directamente en un rubro del capital contable.

Boletín D-5, *Arrendamientos* – Establece que los pagos no reembolsables por concepto de derecho de arrendamiento deben ser diferidos durante el periodo del arrendamiento y aplicarse a resultados en proporción al reconocimiento del ingreso y gasto relativo para el arrendador y arrendatario respectivamente.

Así mismo, se emitieron Mejoras a las NIF 2013 que no generan cambios contables y que principalmente establecen definiciones más claras de términos.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Entidad está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

19. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 15 de marzo de 2013, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, director general adjunto y por el C. P. Mario Rodríguez Durón, contador general de la Entidad, consecuentemente éstos no reflejan los hechos ocurridos después de esa fecha y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la asamblea general ordinaria de accionistas de la Entidad, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * * *

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael,
S. A. de C. V.)

Estados financieros por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, e Informe de los auditores independientes del 15 de marzo de 2013

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Informe de los auditores independientes y estados financieros 2012 y 2011

Contenido **Página**

Informe de los auditores independientes	1
Balances generales	3
Estados de resultados	4
Estados de variaciones en el capital contable	5
Estados de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros	7 – 20

Informe de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. (la Entidad), subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V., los cuales comprenden los balances generales al 31 de diciembre de 2012 y 2011, y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes a los años que terminaron en esas fechas, así como un resumen de las principales políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración de la Entidad en relación con los estados financieros

La administración de la Entidad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas, así como del control interno que la administración de la Entidad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores independientes

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos con base en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planeemos y realicemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores importantes.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de riesgos de error importante en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dicha evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por parte de la Entidad, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. al 31 de diciembre de 2012 y 2011, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes a los años que terminaron en dichas fechas, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

C. P. C. Marcelino Menéndez Jiménez
15 de marzo de 2013

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Balances generales
Al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

Activo

	2012	2011
Activo circulante:		
Efectivo	$ 1,945,592	$ 4,238,939
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	1,053,953	1,103,036
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	75,469,853	86,057,326
Inventarios inmobiliarios	402,957,694	391,240,601
Depósitos en garantía	408,100	360,482
Pagos anticipados	10,208,735	-
Total de activo circulante	492,043,927	483,000,384
Activo a largo plazo:		
Inventarios inmobiliarios	-	29,960,000
Equipo – Neto	1,116,384	-
Total de activo a largo plazo	1,116,384	29,960,000
Total	$ 493,160,311	$ 512,960,384

Pasivo y capital contable

Pasivo circulante:		
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$ 251,340	$ 44,010,266
Cuentas por pagar a proveedores	-	83,518
Proveedores de terrenos	9,065,836	28,459,510
Impuestos y pasivos acumulados	169,582	7,621,802
Cuentas por pagar a partes relacionadas	172,870,041	195,977,955
Impuesto sobre la renta por pagar	9,414,469	1,670,229
Total de pasivo circulante	191,771,268	277,823,280
Pasivo a largo plazo:		
Deuda a largo plazo	167,560	4,587,645
Corpovael, S. A. de C. V., tenedora	36,122,746	-
Impuestos a la utilidad diferido	67,153,071	64,204,641
Total del pasivo a largo plazo	103,443,377	68,792,286
Total del pasivo	295,214,645	346,615,566
Compromiso y contingencias (Notas 14 y 15)		
Capital contable:		
Capital social	2,501,789	2,501,789
Utilidades retenidas	195,443,877	163,843,029
Total del capital contable	197,945,666	166,344,818
Total	$ 493,160,311	$ 512,960,384

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Estados de resultados
Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	2012	2011
Ingresos:		
Ingresos por ventas inmobiliarias	$ 531,321,312	$ 329,240,091
Servicios de edificación	-	4,310,000
	531,321,312	333,550,091
Costos y gastos:		
Costo de ventas inmobiliarias	(411,530,002)	(285,340,414)
Gastos de venta y administración	(46,113,293)	(22,855,482)
	(457,643,295)	(308,195,896)
Otros ingresos – Neto	-	414
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	(647,894)	(6,684,998)
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	73,030,123	18,669,611
Impuestos a la utilidad	(23,327,648)	(7,632,763)
Utilidad neta	$ 49,702,475	$ 11,036,848

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

Estados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Total del capital contable
Saldos al 1° de enero de 2011	$ 2,501,789	$ 159,856,992	$ 162,358,781
Dividendos decretados	-	(7,050,811)	(7,050,811)
Utilidad integral	-	11,036,848	11,036,848
Saldos al 31 de diciembre de 2011	2,501,789	163,843,029	166,344,818
Dividendos decretados	-	(18,101,627)	(18,101,627)
Utilidad integral	-	49,702,475	49,702,475
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 2,501,789	$ 195,443,877	$ 197,945,666

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Estados de flujos de efectivo
Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

	2012	2011
Actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	$ 73,030,123	$ 18,669,611
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Depreciación	30,522	-
Ingreso por intereses	-	(2,500,000)
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses netos capitalizados reconocidos dentro del costo de ventas inmobiliarias	37,260,879	23,087,597
	110,321,524	39,257,208
(Aumento) disminución en:		
Cuentas y documentos por cobrar	49,083	(824,879)
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	10,587,473	23,358,006
Inventarios inmobiliarios	9,740,731	(170,893,844)
Depósitos en garantía	(47,618)	-
Pagos anticipados	(10,208,735)	-
Aumento (disminución) en:		
Cuentas por pagar a proveedores	(83,518)	83,518
Proveedores de terrenos	(19,393,674)	(30,134,147)
Impuestos y pasivos acumulados	(7,452,220)	7,489,664
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(23,107,914)	37,975,383
Impuestos a la utilidad pagados	(12,634,978)	(9,035,377)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	57,770,154	(102,724,468)
Actividades de inversión:		
Adquisición de equipo	(1,146,906)	-
Intereses cobrados a partes relacionadas	-	2,500,000
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(1,146,906)	2,500,000
Efectivo excedente para aplicar en (a obtener de) actividades de financiamiento	56,623,248	(100,224,468)
Actividades de financiamiento:		
Obtención de préstamos de instituciones financieras	418,900	11,796,800
Pagos de préstamos a instituciones financieras	(48,597,911)	(23,418,889)
Intereses pagados a instituciones financieras	(777,376)	-
Préstamos obtenidos de partes relacionadas	36,122,746	127,691,640
Intereses pagados a partes relacionadas	(27,981,327)	(5,494,603)
Dividendos pagados	(18,101,627)	(7,050,811)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	(58,916,595)	103,524,137
(Disminución) incremento neto de efectivo	(2,293,347)	3,299,669
Efectivo al principio del período	4,238,939	939,270
Efectivo al final del período	$ 1,945,592	$ 4,238,939

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)
Notas a los estados financieros

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En pesos)

1. Actividades principales

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. (TUSAL o la Entidad) es subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V., (CORPOVAEL) y se dedica al diseño, promoción y venta de viviendas de interés social. El servicio de construcción de las viviendas le es proporcionado por partes relacionadas. La Entidad no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por terceros, consecuentemente no tiene obligaciones laborables.

Las principales actividades de la Entidad para cada desarrollo inmobiliario incluyen (i) la compra del terreno o la celebración de un contrato de mediación en compra-venta inmobiliaria en donde un tercero les proporciona el terreno para realizar la construcción de viviendas y en cuanto se venden éstas se le paga el terreno, (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario, ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño y la comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

La Entidad desarrolla y vende vivienda principalmente del segmento económico bajo, por lo tanto, su cartera de clientes está concentrada en hipotecas otorgadas preponderantemente por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores (INFONAVIT).

2. Bases de presentación

a. ***Unidad monetaria de los estados financieros*** – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y por los años que terminaron en esas fechas incluyen saldos y transacciones en pesos de diferente poder adquisitivo.

b. ***Utilidad integral*** – Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son aportaciones, reducciones y distribuciones de capital; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados. En 2012 y 2011 la utilidad integral está representada únicamente por la utilidad neta del periodo.

c. ***Clasificación de costos y gastos*** – Se presentan atendiendo a su función debido a que es la práctica del sector al que pertenece la Entidad.

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros adjuntos cumplen con las Normas de Información Financieras (NIF) Mexicanas. Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. ***Cambios contables:***

A partir del 1° de enero de 2012, la Entidad adoptó las siguientes nuevas NIF:

NIF C-6, *Propiedades, planta y equipo* – Establece la obligación de depreciar componentes que sean representativos de una partida de propiedades, planta y equipo, independientemente de depreciar el resto de la partida como si fuera un solo componente.

Mejoras a las NIF 2012 – Las principales mejoras que generan cambios contables, son:

NIF C-1, *Efectivo y equivalentes de efectivo* – Requiere que en el balance general el efectivo y equivalentes de efectivo restringidos se presenten a corto plazo, siempre que dicha restricción expire dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance general; si la restricción expira en fecha posterior, dicho rubro debe presentarse en el activo a largo plazo. La aplicación de esta nueva NIF no tuvo efecto en los estados financieros al 31 de diciembre de 2012.

Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición* – Elimina: a) la restricción de que un activo no esté en uso para poderse clasificar como destinado para la venta y b) la reversión de pérdidas por deterioro del crédito mercantil. Asimismo, establece que las pérdidas por deterioro en el valor de los activos de larga duración deben presentarse en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos que correspondan y no como otros ingresos y gastos o como partida especial.

La aplicación de estas nuevas NIF y mejoras a las NIF 2012 no tuvo efecto importante en los estados financieros al 31 de diciembre de 2012.

b. ***Reclasificaciones*** – Hasta el 31 de diciembre de 2011, la estructura del balance general, en cuanto a las cifras de activos y pasivos, no se presentaba clasificada en circulante y largo plazo en virtud de que los proyectos inmobiliarios son realizables en el corto, mediano y largo plazo conforme al ciclo de operación de la Entidad. No obstante, para homologarse con la práctica seguida por otras entidades dentro del sector de la vivienda, al 31 de diciembre de 2012 la administración de la Entidad decidió preparar el balance general clasificado en circulante y largo plazo. Los efectos de estas reclasificaciones se aplicaron retrospectivamente en el balance general al 31 de diciembre de 2011, de acuerdo con la NIF B-1, *Cambios contables y correcciones de errores*. Los efectos de las reclasificaciones mencionadas en el balance general al 31 de diciembre de 2011 son como sigue:

	Originalmente reportadas	Reclasificaciones	Reclasificadas retrospectivamente
Activo			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 4,238,939	$ -	$ 4,238,939
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	1,103,036	-	1,103,036
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	86,057,326	-	86,057,326
Inventarios inmobiliarios	421,200,601	(29,960,000)	391,240,601
Depósitos en garantía	360,482	-	360,482
		-	483,000,384
Activo a largo plazo:			
Inventarios inmobiliarios	-	29,960,000	29,960,000
Total del activo a largo plazo	-	-	29,960,000
Total	$ 512,960,384	$ -	$ 512,960,384
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	$ -	$ 44,010,266	$ 44,010,266
Préstamos bancarios	48,597,911	(48,597,911)	-
Cuentas por pagar a proveedores	83,518	-	83,518
Proveedores de terrenos	28,459,510	-	28,459,510
Impuestos y pasivos acumulados	7,621,802	-	7,621,802
Cuentas por pagar a partes relacionadas	195,977,955	-	195,977,955
Impuesto sobre la renta por pagar	1,670,229	-	1,670,229
Impuesto a la utilidad diferido	64,204,641	(64,204,641)	-
Total de pasivo circulante	-	-	277,823,280
Pasivo a largo plazo:			
Deuda a largo plazo	-	4,587,645	4,587,645
Impuesto a la utilidad diferido	-	64,204,641	64,204,641
Total del pasivo a largo plazo	-	-	68,792,286
Total del pasivo	346,615,566	-	346,615,566
Capital contable:			
Capital social	2,501,789	-	2,501,789
Utilidades retenidas	163,843,029	-	163,843,029
Total del capital contable	166,344,818	-	166,344,818
Total	$ 512,960,384	$ -	$ 512,960,384

c. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación*** – La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es 12.26% y 15.19%, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios y consecuentemente, no se reconocen los efectos de la inflación en los estados financieros adjuntos. Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011 fueron 3.57% y 3.82%, respectivamente.

A partir del 1 de enero de 2008, la Entidad suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos y pasivos no monetarios y el capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

d. ***Efectivo*** – Consiste principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques. El efectivo se presenta a valor nominal; las fluctuaciones en su valor se reconocen en el resultado integral de financiamiento (RIF) del período.

e. ***Inventarios inmobiliarios y costo de ventas*** – El inventario inmobiliario se valúa al menor de su costo o valor neto de realización de acuerdo al avance de obra de cada proyecto. El inventario inmobiliario incluye todos los costos directos del terreno, materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción incurridos durante la etapa de desarrollo. La Entidad capitaliza el RIF proveniente de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios inmobiliarios.

El costo de ventas de los inventarios inmobiliarios es determinado y prorrateado a cada vivienda con base en los costos totales de cada proyecto.

f. ***Equipo*** – El equipo se registra inicialmente al costo de adquisición. Posteriormente se presentan al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se reconoce para llevar a resultados el costo (distintos a los terrenos) menos su valor residual, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta, como sigue:

	Años
Equipo de cómputo	3
Mobiliario y equipo de oficina	10
Equipo de transporte	4

La vida útil estimada, el valor residual y el método de depreciación se revisan al final del año, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva.

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero se deprecian con base en su vida útil estimada al igual que los activos propios o, si la vida es menor, en el plazo de arrendamiento correspondiente.

La ganancia o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida de maquinaria y equipo, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

g. ***Capitalización del RIF*** – Los costos por préstamos atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso o venta.

El monto invertido en la adquisición de activos calificables es la base para aplicar el RIF capitalizable devengado por los financiamientos identificables.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en resultados durante el período en que se incurren.

h. ***Deterioro de activos de larga duración en uso*** – La Entidad revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los productos que se construyen, competencia y otros factores económicos y legales. La pérdida por deterioro en el valor de los activos de larga duración en uso, así como la reversión de la misma, se presentan en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos en los que se reconoce la depreciación o amortización asociada con dichos activos

i. ***Política de administración de riesgos financieros*** – Las actividades que realiza la Entidad la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, el grupo al que pertenece la Entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, el grupo al que pertenece la Entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos. En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, concreto, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende, la Entidad con el fin de minimizar este impacto, tiene como estrategia el fijar el precio de los principales insumos con los proveedores mediante contratos de obra a precio alzado.

j. ***Provisiones*** – Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

k. ***Impuestos a la utilidad*** – El impuesto sobre la renta (ISR) y el impuesto empresarial a tasa única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Entidad causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.

El impuesto al activo (IMPAC) que se espera recuperar, se registra como un crédito fiscal y se presenta en el balance general disminuyendo el pasivo de impuesto diferido.

l. ***Transacciones en moneda extranjera*** – Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Entidad no tiene saldos ni transacciones en moneda extranjera.

m. ***Reconocimiento de ingresos*** – Los ingresos se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones: 1) la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, 2) éstos se pueden valuar confiablemente, 3) existe la probabilidad de que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden medirse confiablemente; lo cual, generalmente ocurre al momento en que se escritura la vivienda.

En el caso de ingresos otros, la Entidad los registra conforme se devengan los servicios de edificación que proporciona.

4. Cuentas y documentos por cobrar

	2012	2011
Clientes	$ 1,025,457	$ 1,100,475
Otros	28,496	2,561
	$ 1,053,953	$ 1,103,036

5. Inventarios inmobiliarios

	2012	2011
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	$ 164,417,041	$ 196,622,841
Terrenos en desarrollo	238,540,653	194,617,760
	402,957,694	391,240,601
Menos – Porción a largo plazo	-	29,960,000
	$ 402,957,694	$ 421,200,601

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan préstamos bancarios (ver Nota 8).

6. Pagos anticipados

	2012	2011
Anticipos a proveedores	$ 2,025,569	$ -
Anticipos para obras de infraestructura	8,183,166	-
	$ 10,208,735	$ -

Los anticipos a proveedores corresponden principalmente a pagos anticipados para la compra de terrenos y materiales.

Las obras de infraestructura se integran por anticipos otorgados a otros desarrolladores encargados de efectuar obras de urbanización, tales como drenaje y escuelas principalmente, cuyas obras son solicitadas por el municipio a efectos de otorgar las licencias de construcción correspondientes.

7. Equipo

	31 de diciembre 2012	31 de diciembre 2011	Inicio de 2011
Inversión			
Equipo de cómputo	$ 180,315	$ -	$ -
Mobiliario y equipo de oficina	605,470	-	-
Equipo de transporte	361,121	-	-
	1,146,906	-	-
Depreciación acumulada			
Equipo de cómputo	(10,047)	-	-
Mobiliario y equipo de oficina	(5,428)	-	-
Equipo de transporte	(15,047)	-	-
	(30,522)	-	-
	$ 1,116,384	$ -	$ -

La depreciación del ejercicio 2012 que fue reconocida en el estado de resultados ascendió a $30,522.

8. Préstamos de instituciones financieras y deuda a largo plazo

La Entidad ha celebrado contratos con varias instituciones financieras, los cuales se integran como sigue:

31 de diciembre de 2012:

Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 10,100,000	$ 418,900	4.8 puntos	Septiembre de 2014	Arrendamiento financiero
Menos porción circulante		251,340			
		$ 167,560			

31 de diciembre de 2011:

BBVA Bancomer, S.A.	$ 60,220,000	$ 36,801,111	4 puntos	Noviembre de 2012	Reserva territorial
BBVA Bancomer, S.A. (*)	11,797,800	11,796,800	4 puntos	Julio de 2013	Reserva territorial
		48,597,911			
Menos porción circulante		44,010,266			
		$ 4,587,645			

(*) Este crédito fue pagado anticipadamente durante 2012.

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

	2012	2011
2013	$ -	$ 4,587,645
2014	167,560	-
	$ 167,560	$ 4,587,645

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

9. Capital contable

a. El capital social al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se integra como sigue:

	Número de acciones	Valor histórico	Efecto de actualización	Total
Capital fijo	2,411	$ 2,411,000	$ 90,789	$ 2,501,789

El capital social está integrado por acciones comunes nominativas, con valor de mil pesos cada una, totalmente suscritas y pagadas al cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no existe parte variable en el capital social.

b. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 28 de junio de 2011, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $7,050,811.

c. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 17 de septiembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $11,344,546.

d. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 1 de noviembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $6,065,318.

e. En Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 7 de diciembre de 2012, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $691,763.

f. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, su importe a valor nominal asciende a $482,587.

g. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el ISR del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

h. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2012	2011
Cuenta de capital de aportación	$ 3,098,292	$ 2,991,785
Cuenta de utilidad fiscal neta	48,338,825	17,908,616
Total	$ 51,437,117	$ 20,900,401

10. Operaciones y saldos con partes relacionadas

a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2012	2011
Gasto por servicios de urbanización y edificación	$ 344,546,906	$ 374,738,675
Comisión compra de terrenos inmobiliarios	3,035,000	-
Gasto por asesoría administrativa	40,827,455	19,873,418
Gasto por intereses	27,981,327	5,494,603
Ingreso por servicios de edificación	-	4,310,000
Ingreso por intereses	-	2,500,000

Las partes relacionadas se integran por : Corpovael, S. A. de C. V., Cadurma, S. A. de C. V., Urvael, S. A. de C. V., Edificasas del Bajío, S. A. de C. V., Construcciones Punta Cancún, S. A. de C. V., Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., Suministros Concretora, S. A. de C. V., Casas Duraderas del Centro, S. A. de C. V. y Casas Duraderas del Sur, S. A. de C. V.

b. La Entidad considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

c. Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2012	2011
Por cobrar		
Cadurma, S. A. de C. V.	$ 66,334,347	$ 86,057,326
Urvael, S. A. de C. V.	8,535,506	-
Edificasas del Bajío, S. A. de C. V.	600,000	-
	$ 75,469,853	$ 86,057,326
Por pagar-		
Construcciones Punta Cancún, S. A. de C. V.	$ 86,768,036	$ 54,930,551
Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.	79,815,852	127,691,640
Corpovael, S. A. de C. V.	36,122,746	-
Suministros Concretora, S. A. de C. V.	4,445,995	13,355,764
Casas Duraderas del Centro, S. A. de C. V.	1,821,404	-
Casas Duraderas del Sur, S. A. de C. V.	18,754	-
	208,992,787	195,977,955
Menos porción circulante	172,870,041	195,977,955
	$ 36,122,746	$ -

La cuenta por pagar a Corpovael, S. A. de C. V., genera intereses a una tasa promedio del 9.2% anual fija y tiene vencimiento en abril de 2014. El resto de las cuentas por cobrar y por pagar a partes relacionadas son a corto plazo y no generan intereses.

11. Costo de ventas inmobiliarias

El costo de ventas inmobiliarias se integra como sigue:

	2012	2011
Costo por escrituración de viviendas y áreas comerciales	$ 374,269,123	$ 261,803,557
Costo de venta de terrenos	-	449,260
RIF capitalizado	37,260,879	23,087,597
	$ 411,530,002	$ 285,340,414

12. RIF capitalizado

Se integra como sigue:

	2012	2011
Intereses por préstamos de instituciones financieras	$ 777,376	$ -
Intereses por préstamos con partes relacionadas	27,981,327	5,494,603
Otros gastos por interés	647,894	6,684,998
	29,406,597	12,179,601
Menos importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	(28,758,703)	(5,494,603)
Total en el estado de resultados	$ 647,894	$ 6,684,998

La conciliación del importe capitalizado reconocido durante el período como parte del costo de ventas inmobiliarias se muestra a continuación:

	2012	2011
Saldo de RIF, capitalizado en inventarios inmobiliarios	$ 8,526,030	$ 28,619,024
RIF devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	28,758,703	5,494,603
RIF devengado a favor, relacionado con el proceso de construcción	-	(2,500,000)
Saldo de RIF final capitalizado en inventarios inmobiliarios	(23,854)	(8,526,030)
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	$ 37,260,879	$ 23,087,597

13. Impuestos diferidos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - A través de la Ley de Ingresos de la Federación para 2013, se modificó la tasa del impuesto sobre la renta aplicable a las empresas, respecto de la cual hace años se había establecido una transición que afectaba los ejercicios 2013 y 2014. Las tasas fueron 30% para 2012 y 2011 y serán: 30% para 2013; 29% para 2014 y 28% para 2015 y años posteriores.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa es 17.5%. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abrogó la Ley del IMPAC permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la recuperación de este impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que por primera vez se pague ISR, en los términos de las disposiciones fiscales.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

Con base en proyecciones financieras, la Entidad identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

a. Los impuestos a la utilidad se integran como sigue:

	2012	2011
ISR:		
Causado	$ (20,379,218)	$ (7,682,035)
Diferido	(2,948,430)	49,272
	$ (23,327,648)	$ (7,632,763)

b. Los impuestos a la utilidad y la conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es como sigue:

	2012 %	2011 %
Tasa legal	30	30
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	2	11
Tasa efectiva	32	41

c. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, son:

	2012	2011
ISR diferido activo:		
Personas físicas y sociedades civiles no pagadas al cierre del ejercicio	$ -	$ 109,528
ISR diferido activo	-	109,528
ISR diferido pasivo:		
Terrenos en desarrollo	(67,145,915)	(61,756,360)
RIF capitalizado en inventarios inmobiliarios	(7,156)	(2,557,809)
ISR diferido pasivo	(67,153,071)	(64,314,169)
Pasivo, neto	$ (67,153,071)	$ (64,204,641)

14. Compromisos

a. Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Entidad tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto.

b. La Entidad funge como aval de diversos préstamos de instituciones financieras de partes relacionadas, y de una emisión de un certificado bursátil de su compañía tenedora..

15. Contingencias

a. De conformidad con las leyes mexicanas, la Entidad otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, éstas son cargadas a resultados del periodo en que se incurren.

b. Por las actividades que desarrolla la Entidad, se encuentra sujetas a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorias de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad al 31 de diciembre de 2012 no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

16. Hechos posteriores al periodo sobre el que se informa

El 11 de febrero de 2013 se anunció la política nacional de vivienda, la cual se basa en cuatro estrategias: (i) lograr una mejor coordinación interinstitucional, (ii) transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente, (iii) reducir el rezago de vivienda y (iv) procurar una vivienda digna para todos los mexicanos.

Las cuatro estrategias serán coordinadas por la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) a través de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra (CORETT) y el fideicomiso público denominado Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO).

La política antes señalada indica que se establecerá un periodo de transición de hasta 24 meses para que todos los actores puedan realizar los cambios necesarios.

En consecuencia, a la fecha de este informe la administración de la Entidad espera conocer las acciones y efectos de dicha política, por lo que sus impactos aún no pueden ser cuantificados.

17. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2012 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF y Mejoras a las NIF, que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2013, como sigue:

NIF B-3, Estado de resultado integral
NIF B-4, Estado de variaciones en el capital contable
NIF B-6, Estado de situación financiera
NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados
NIF C-7, Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes
NIF C-21, Acuerdos con control conjunto
Mejoras a las Normas de Información Financiera 2013

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

NIF B-3, *Estado de resultado integral* – Establece la opción de presentar a) un solo estado que contenga los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta, así como los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades y denominarse estado de resultado integral o b) en dos estados; el estado de resultados, que debe incluir únicamente los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta y el estado de otros resultados integrales, que debe partir de la utilidad o pérdida neta y presentar enseguida los ORI y la participación en los ORI de otras entidades. Adicionalmente establece que no deben presentarse en forma segregada partidas como no ordinarias, ya sea en el estado financiero o en notas a los estados financieros.

NIF B-4, *Estado de variaciones en el capital contable* – Establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de variaciones en el capital contable, como mostrar los ajustes retrospectivos por cambios contables y correcciones de errores que afectan los saldos iniciales de cada uno de los rubros del capital contable y presentar el resultado integral en un solo renglón, desglosado en todos los conceptos que lo integran, según la NIF B-3.

NIF B-6, *Estado de situación financiera* – Precisa en una sola norma la estructura del estado de situación financiera así como las normas de presentación y revelación relativas.

NIF B-8, *Estados financieros consolidados o combinados* – Modifica la definición de control. La existencia de control de una entidad en otra es la base para requerir que la información financiera se consolide, con esta nueva definición podría darse el caso de tener que consolidar algunas entidades en las que antes no se consideraba que hubiera control y por el contrario podrían dejar de consolidarse aquellas entidades en las que se considere que no hay control. Esta NIF establece que una entidad controla a otra cuando tiene poder sobre ésta para dirigir sus actividades relevantes; está expuesta o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de dicha participación; y tiene la capacidad de afectar esos rendimientos. Se introduce el concepto de derechos protectores, definidos como los que protegen a la participación del inversionista no controlador pero no le dan poder. Incorpora la figura principal y agente siendo el principal el inversionista con derecho a tomar decisiones y el agente, quien toma decisiones en nombre del principal, por lo cual éste no puede ser quien ejerza control. Elimina el término de entidad con propósito específico (EPE) e introduce el término de entidad estructurada, entendida como la entidad diseñada de forma que los derechos de voto o similares no son el factor determinante para decidir quien la controla.

NIF C-7, *Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes* – Establece que las inversiones en negocios conjuntos deben reconocerse mediante la aplicación del método de participación y que todos los efectos de utilidad o pérdida derivados de inversiones permanentes en asociadas, negocios conjuntos y otros deben reconocerse en resultados en el rubro de participación en los resultados de otras entidades. Requiere más revelaciones encaminadas a proporcionar mayor información financiera de las asociadas y negocios conjuntos y elimina el término de entidad con propósito específico (EPE),

NIF C-21, *Acuerdos con control conjunto* – Define que un acuerdo conjunto es un convenio que regula una actividad sobre la cual dos o más partes mantienen control conjunto, existiendo: 1) operación conjunta, cuando las partes del acuerdo tienen en forma directa derechos sobre los activos y obligaciones por los pasivos, relativos al acuerdo y 2) negocio conjunto, cuando las partes tienen derecho a participar solo en el valor residual de los activos una vez deducidos los pasivos. Establece que la participación en un negocio conjunto se debe reconocer como una inversión permanente y valuarse con base en el método de participación.

Mejoras a las NIF 2013– Las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva en ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2013, son:

NIF C-5, *Pagos anticipados*, Boletín C-9, *Pasivo, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos* y Boletín C-12, *Instrumentos financieros con características de pasivo, de capital o de ambos* – Establecen que el importe de los gastos de emisión de obligaciones debe presentarse como una reducción del pasivo correspondiente y aplicarse a resultados con base en el método de interés efectivo.

NIF D-4, *Impuestos a la utilidad* – Reconoce que los impuestos a la utilidad (causado y diferido) deben presentarse y clasificarse con base en la transacción o suceso del cual surgen dichos impuestos, por lo que se deben reconocer en los resultados del período, excepto en la medida en que hayan surgido de una transacción o suceso que se reconoce en otro resultado integral o directamente en un rubro del capital contable.

Boletín D-5, *Arrendamientos* – Establece que los pagos no reembolsables por concepto de derecho de arrendamiento deben ser diferidos durante el periodo del arrendamiento y aplicarse a resultados en proporción al reconocimiento del ingreso y gasto relativo para el arrendador y arrendatario respectivamente.

Así mismo, se emitieron Mejoras a las NIF 2013 que no generan cambios contables y que principalmente establecen definiciones más claras de términos.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Entidad está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

18. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 15 de marzo de 2013, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, director general adjunto y por el C. P. Mario Rodríguez Durón, contador general de la Entidad, consecuentemente éstos no reflejan los hechos ocurridos después de esa fecha, y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la asamblea general ordinaria de accionistas de la Entidad, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * * *

6.2 **INFORME DEL COMISARIO**

Aguascalientes, Ags 29 de Abril de 2013

A los Señores Accionistas de
Corpovael, S.A. de C.V.:

En mi carácter de Comisario y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y de los estatutos de la Sociedad, rindo a ustedes mi dictamen sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera que presenta a ustedes el Presidente del Consejo de Administración, en relación con la marcha por el año terminado el 31 de diciembre de 2012, de la sociedad Corpovael, S.A. de C.V. en atención a los dictámenes de las siguientes Subsidiaras: Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V., Urbarima, S.A. de C.V., Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., Urbacdc, S.A. de C.V., Inmobiliaria Especializada Vael, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V., Urbamer, S.A. de C.V., Construcciones de Montejo, S.A. de C.V., Caduem, S.A. de C.V., Edificasas del Bajío, S.A. de C.V., Urvael, S.A. de C.V., Villa Urbanizadora, S.A. de C.V., Cadu Residencias, S.A. de C.V. y Villa Edificadora, S.A. de C.V.

He asistido a las Asambleas de Accionistas a las que he sido convocado y he obtenido del Presidente del Consejo de Administración, la información sobre las operaciones, documentación y registros que consideré necesario examinar. Mi revisión ha sido efectuada de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México.

En mi opinión, los criterios y políticas contables de información financiera seguidos por la Sociedad y considerados por el Presidente del Consejo de Administración para preparar la información financiera que será presentada por él mismo a la Asamblea, son adecuados y suficientes, y se aplicaron en forma consistente con el año anterior; por lo tanto, dicha información refleja en forma veraz, razonable y suficiente la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2012 y los estados de resultados consolidados de la subsidiarias referidas en el primer párrafo, las variaciones en el capital contable y los flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

C.P. Manuel Araiza Luevano
Comisario

6.3 **CARTA DEL DIRECTOR GENERAL Y DEL AUDITOR EXTERNO**

CADU
INMOBILIARIA

Cancún, Q. Roo a 26 de abril de 2013

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7
Col. Guadalupe Inn
CP. 01020

Lic. Rafael Colado Ibarreche
Supervisor Jefe de Emisoras

Asunto: Reporte Anual 2012

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en los estados financieros anuales, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en estos estados financieros o que los mismos contengan información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Atentamente,

Pedro Vaca Elguero
Director General

Javier Cervantes Monteil
Director de Finanzas

Israel Godina Machado
Director Jurídico

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Avenida Américas 1685
Piso 10
Colonia Providencia
44630 Guadalajara, Jal.
México

Tel: + 52 (33) 3669 0404
Fax: + 52 (33) 3669 0469
www.deloitte.com/mx

22 de abril de 2013

Al Consejo de Administración de Corpovael, S. A. de C. V.
Av. Bonampak esq. Nichupté
Consorcio Vivendi Américas
Sm. 08 Lt. 04 Mz 01 1er Piso
CP 77500
Cancún, Quintana Roo

Estimados Señores:

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la Emisora) al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y por los años que terminaron en esas fechas, contenidos en el Anexo 6.1 del reporte anual, fueron dictaminados con fecha 15 de marzo de 2013, de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría.

Asimismo, manifestamos que hemos leído el presente reporte anual y, basado en su lectura y dentro del alcance del trabajo de auditoría realizado, no tenemos conocimiento de errores relevantes o inconsistencias en la información que se incluye y cuya fuente provenga de los estados financieros dictaminados, señalados en el párrafo anterior, ni de información que haya sido omitida o falseada en este reporte anual, o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas

No obstante, los suscritos no fuimos contratados para realizar, y no realizamos procedimientos adicionales con el objeto de expresar su opinión respecto de la otra información contenida en el reporte anual que no provenga de los estados financieros dictaminados.

Atentamente,

C. A. D. Horacio Navas Baca
Apoderado Legal
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limiited

C. P. C. Claudia Leticia Rizo Navarro
Auditora Externa
Socia de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en ww.deloitte.com/mx/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

6.4 **OPINION DEL COMITÉ DE AUDITORIA**

INFORME DEL COMITÉ DE AUDITORIA DE CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

El Comité de Auditoría celebró su segunda reunión del 2013 el pasado 19 de abril en la Ciudad de México con la asistencia de sus integrantes Lic. Manuel Arce en su carácter de Presidente, el Ing. Alberto Mulas y el C.P. Mario Rodríguez que fungió como Secretario. Estuvieron presentes como invitados el Lic. Javier Cervantes y los Auditores Externos C.P. Claudia Rizo y C.P. Gabriel Mojarro.

ASUNTOS TRATADOS

1.- Se aprobó el acta de la reunión anterior

2.- Se desahogó el orden del día de la reunión destacando los siguientes puntos:

2.1 El Comité conoció y recomienda al Consejo la aprobación de los estados financieros y el dictamen de los auditores externos de la empresa correspondientes al ejercicio 2012. Se analizaron las observaciones y recomendaciones de los auditores externos resaltando:

a) Se decidió volver a revisar el planteamiento del experto laboral relativo al impacto de la reforma laboral.

b) Se recomendó estar atentos a los cambios en la legislación del IMSS y su impacto en la empresa.

c) Se recomendó la definición por escrito del procedimiento para autorizar y realizar operaciones con partes relacionadas y la definición de las políticas respectivas.

d) Se recomendó vigilar el cumplimiento de las disposiciones fiscales respecto a viáticos.

e) Se recomendó celebrar un contrato de prestación de servicios profesionales con los Consejeros.

f) Se recomendó unificar el Catálogo de Cuentas de las diferentes empresas e invertir en la implantación de un sistema de consolidación de la información financiera la cual se lleva a cabo actualmente en forma manual.

g) Se insistió en la necesidad de identificar y asignar encargados de los activos fijos de la empresa (equipo de construcción y de computación)

3.- Se aprobó la cotización de lo auditores de empresas y servicios que no habían sido cotizados.

4.- Se volvió a solicitar a los Auditores Externos un "Reglamento Tipo" de Comité de Auditoría y su ayuda en la identificación de candidatos para el puesto de Auditor Interno de la empresa.

5.- Se informó la finalización del programa de sistematización del área de tesorería.

6.- Se recomendó la difusión de Código de Ética de la empresa.

7.- El Comité insistió en la necesidad de solventar los siguientes pendientes:

- Designación de un tercer integrante del Comité para operar de conformidad a las Mejores Prácticas Corporativas.

- Creación del área de Auditoría Interna.

- Presentación al Comité del informe de los resultados de las auditorias practicadas a las empresas constructoras.

- Implantación de un sistema de quejas y denuncias.

- Contratación de un seguro contra desfalcos.

- Designación de las personas facultadas para autorizar pólizas de diario.

- Definición de políticas para participar en las subastas de vivienda usada.

- Presentación al Comité de la compensación de lon niveles directivos para su conocimiento y aprobación.

- Análisis de la conveniencia de crear dos Comités:

  -Auditoria y Planeación Financiera

  - Prácticas Societarias y Compensaciones.

Atentamente

Lic. Manuel Arce Rincón

6.5 **INFORMACION DE AVALES O GARANTES**

Para garantizar la emisión, el 12 de abril de 2012 se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1 sobre el monto garantizado.

Nacional Financiera, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 e Informe de los auditores independientes del 22 de febrero de 2013

Nacional Financiera, S.N.C.
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, CP. 01020 México D.F.

Informe y estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012 y 2011

Contenido **Página**

Informe de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	3
Estados consolidados de resultados	5
Estados consolidados de variaciones en el capital contable	6
Estados consolidados de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros consolidados	9

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Paseo de la Reforma 489
Piso 6
Colonia Cuauhtémoc
06500 México, D.F.
México

Tel: +52 (55) 5080 6000
Fax: +52 (55) 5080 6001
www.deloitte.com/mx

Informe de los auditores independientes al Consejo Directivo de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo y a la Secretaría de la Función Pública

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias (la Institución), los cuales comprenden los balances generales al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes a los años que terminaron en esas fechas, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración de la Institución sobre los estados financieros consolidados

La Administración de la Institución es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros consolidados adjuntos de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de México, (la Comisión) a través de las "Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito" (las Disposiciones) y del control interno que la Administración de la Institución considere necesario para permitirle preparar estados financieros consolidados que estén libres de incorrecciones importantes, debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores Independientes

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos con base en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planeemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad sobre si los estados financieros consolidados están libres de incorrección importante.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección importante en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación por parte de la Institución de los estados financieros consolidados, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Institución. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros consolidados.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en ww.deloitte.com/mx/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias correspondientes a los años que terminaron al 31 de diciembre de 2012 y 2011, han sido preparados en todos sus aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión.

Párrafo de énfasis

Como se indica en la Nota 23 a los estados financieros consolidados, con fecha 2 de octubre de 2012 y 6 de diciembre de 2011, la Institución realizó el entero de $1,800 y $1,250 millones de pesos, de conformidad con lo señalado en los oficios con números 102.-B-146 y 102.-B-188 de fechas 25 de septiembre de 2012 y 6 de diciembre de 2011, respectivamente, emitidos por la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, en donde el Gobierno Federal instruye a realizar el entero de un aprovechamiento por la garantía soberana del Gobierno Federal sobre los pasivos que la Institución tiene contratados, con fundamento en lo dispuesto por el Artículo 26 de la "Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria". Dichos aprovechamientos se realizaron con cargo a la utilidad de la Institución y se muestran en la cuenta de "Otros ingresos (egresos) de la operación" en los estados consolidados de resultados de 2012 y 2011. Asimismo, como se indica en la Nota 22, en su sesión del 27 de septiembre de 2012, el Consejo Directivo autorizó a la Institución para llevar a cabo las gestiones necesarias para solicitar al Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), una aportación de capital por $950 millones de pesos, para estar en posibilidad de soportar el volumen de las operaciones de fomento y de banca de inversión, así como para obtener un nivel de capitalización prudencial para el cierre del ejercicio 2012, la cual fue aportada el 25 de octubre de 2012.

Como se indica en la Nota 31 a los estados financieros consolidados, al 31 de diciembre de 2012, la Institución reconoció el efecto retrospectivo del traspaso a resultado de ejercicios anteriores el importe de $2,859 millones de pesos, correspondiente al resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas de la inversión permanente que la Institución mantiene en diversas empresas, de conformidad con el Oficio: 113-1 51824/2012 emitido por la Comisión de fecha 6 de noviembre de 2012.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

C.P.C. Ernesto Pineda Fresán
Registro en la Administración General
de Auditoría Fiscal Federal Núm. 17044

22 de febrero de 2013

Nacional Financiera, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, CP. 01020 México D.F.

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En millones de pesos)
(Notas 1, 2 y 3)

Activo

	2012	2011
Disponibilidades (Nota 5)	$ 19,435	$ 17,743
Inversiones en valores: (Nota 6)		
Títulos para negociar	191,885	181,766
Títulos disponibles para la venta	2,257	2,228
Títulos conservados a vencimiento	12,214	14,254
	206,356	198,248
Deudores por reporto (Nota 7)	-	123
Derivados: (Nota 8)		
Con fines de negociación	54	59
Con fines de cobertura	383	326
	437	385
Ajustes de valuación por cobertura de activos financieros (Nota 8)	73	243
Cartera de crédito vigente:		
Créditos comerciales:		
Actividad empresarial o comercial	17,105	15,806
Entidades financieras	84,606	83,779
Entidades gubernamentales	9,004	10,364
	110,715	109,949
Créditos de consumo	2	1
Créditos a la vivienda	159	173
Créditos otorgados en calidad de Agente del Gobierno Federal	4,320	7,097
Total cartera de crédito vigente	115,196	117,220
Cartera de crédito vencida:		
Créditos comerciales:		
Actividad empresarial o comercial	18	35
Entidades financieras	108	158
	126	193
Créditos de consumo	3	4
Créditos a la vivienda	20	19
Total cartera de crédito vencida	149	216
Cartera de crédito (Nota 9)	115,345	117,436
Estimación preventiva para riesgos crediticios (Nota 10)	(2,516)	(2,380)
Cartera de crédito, neto	112,829	115,056
Otras cuentas por cobrar, neto (Nota 11)	2,501	2,447
Bienes adjudicados, neto (Nota 12)	27	25
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	1,623	1,772
Otras inversiones (Nota 13)	31	43
Inversiones permanentes (Nota 14)	4,675	2,699
Otros activos, pagos diferidos e intangibles	1,087	1,030
Total activo	$ 349,074	$ 339,814

Pasivo

	2012	2011
Captación tradicional:		
Depósitos a plazo: (Nota 15)		
Mercado de dinero	$ 101,857	$ 106,420
Títulos de crédito emitidos:		
Bonos Bancarios (Nota 16)	11,084	7,021
Valores o títulos en circulación en el extranjero (Nota 17)	12,701	12,891
	125,642	126,332
Préstamos interbancarios y de otros organismos: (Nota 18)		
De exigibilidad inmediata	1,041	1,203
De corto plazo	4,241	3,234
De largo plazo	6,249	8,047
	11,531	12,484
Acreedores por reporto (Nota 7)	189,290	178,396
Derivados: (Nota 8)		
Con fines de negociación	59	23
Ajustes de valuación por cobertura de pasivos financieros (Nota 8)	120	174
Otras cuentas por pagar: (Nota 19)		
Impuestos a la utilidad por pagar	534	489
Participación de los trabajadores en la utilidad por pagar	164	142
Acreedores por liquidación de operaciones	348	2,612
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	474	513
	1,520	3,756
Impuestos diferidos (Nota 21)	209	236
Créditos diferidos	44	64
Total pasivo	328,415	321,465

Capital contable (Nota 22)

Capital contribuido:		
Capital social	8,805	8,805
Aportaciones para futuros aumentos de capital social formalizados por el Consejo Directivo	1,950	1,000
Prima en venta de acciones	8,922	8,922
	19,677	18,727
Capital ganado:		
Reservas de capital	1,730	1,730
Resultado de ejercicios anteriores	(3,275)	(4,128)
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	51	57
Efecto acumulado por conversión	34	130
Efectos de valuación en empresas asociadas y afiliadas	36	34
Resultado neto	1,358	825
	(66)	(1,352)
Participación no controladora	1,048	974
Total capital contable	20,659	18,349
Total de pasivo y capital contable	$ 349,074	$ 339,814

Cuentas de orden	2012	2011
Avales otorgados (Nota 24)	$ 518	$ 295
Activos y pasivos contingentes (Nota 24)	$ 31,533	$ 24,019
Compromisos crediticios (Nota 24)	$ 50,503	$ 38,172
Bienes en fideicomiso o mandato (Nota 25):		
Fideicomisos	$ 759,227	$ 613,503
Mandatos	39,957	38,335
	$ 799,184	$ 651,838
Agente Financiero del Gobierno Federal	$ 176,823	$ 167,327
Bienes en custodia o administración	$ 425,240	$ 396,333
Colaterales recibidos por la entidad	$ 74,832	$ 72,114
Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía por la entidad	$ 74,832	$ 71,991
Operaciones de banca de inversión por cuenta de terceros, neto	$ 86,113	$ 86,931
Intereses devengados no cobrados derivados de la cartera vencida	$ 56	$ 51
Otras cuentas de registro (Nota 26)	$ 519,136	$ 528,984

"Los presentes balances generales consolidados, se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 99,101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejadas las operaciones efectuadas por la Institución hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables."

"El saldo histórico del capital social asciende a $2,390."

"Los presentes balances generales consolidados, fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que lo suscriben."

"La Titular del Área de Auditoría Interna, firma estos estados financieros con base en los resultados de las revisiones realizadas hasta la fecha, las que le han permitido constatar la suficiencia del proceso de generación de la información financiera establecido por la administración de la Institución y su capacidad para generar información confiable."

"Los presentes estados financieros podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html"

Dr. Jacques Rogozinski S.
Director General
(En funciones a partir del 3 de enero de 2013)

Lic. María del Carmen Arreola Steger
Directora General Adjunta de Administración y Finanzas

C. P. Letizia M. Pérez Gómez
Titular del Área de Auditoría Interna

C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director de Contabilidad y Presupuesto

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Nacional Financiera, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, CP. 01020 México D.F.

Estados consolidados de resultados

Por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En millones de pesos)
(Notas 1, 2 y 3)

	2012	2011
Ingresos por intereses (Nota 23)	$ 22,091	$ 19,745
Gastos por intereses (Nota 23)	(19,150)	(18,027)
Margen financiero	2,941	1,718
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(219)	(151)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	2,722	1,567
Comisiones y tarifas cobradas	1,794	1,499
Comisiones y tarifas pagadas	(119)	(104)
Resultado por intermediación (Nota 23)	1,021	1,674
Otros (egresos) ingresos de la operación (Nota 23)	(1,377)	(764)
Gastos de administración y promoción	(2,251)	(2,609)
Resultado de la operación	1,790	1,263
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidados y asociadas	(11)	(9)
Resultado antes de impuesto a la utilidad	1,779	1,254
Impuestos a la utilidad causados (Nota 21)	(427)	(457)
Impuestos a la utilidad diferidos, netos (Nota 21)	43	8
Resultado neto	1,395	805
Participación no controladora	(37)	20
Resultado neto de la controladora	$ 1,358	$ 825

"Los presentes estados de resultados consolidados se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los ingresos y egresos derivados de las operaciones efectuadas por la Institución durante los períodos arriba mencionados, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables."

"Los presentes estados de resultados consolidados fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que lo suscriben."

"La Titular del Área de Auditoría Interna, firma estos estados financieros con base en los resultados de las revisiones realizadas hasta la fecha, las que le han permitido constatar la suficiencia del proceso de generación de la información financiera establecido por la administración de la Institución y su capacidad para generar información confiable."

"Los presentes estados financieros podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html"

Dr. Jacques Rogozinski S.
Director General
(En funciones a partir del 3 de enero de 2013)

Lic. María del Carmen Arreola Steger
Directora General Adjunta de Administración y Finanzas

C. P. Leticia M. Pérez Gómez
Titular del Área de Auditoría Interna

C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director de Contabilidad y Presupuesto

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Nacional Financiera, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, CP. 01020 México D.F.

Estados consolidados de variaciones en el capital contable

Por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En millones de pesos) (Notas 22 y 28)

	Capital contribuido			Capital ganado							
	Capital social	Aportaciones para futuros aumentos de capital social formalizados por el Consejo Directivo	Prima en venta de acciones	Reservas de capital	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	Efecto acumulado por conversión	Efectos de valuación en empresas asociadas y afiliadas	Resultado neto	Participación no controladora	Total capital contable
Saldos previamente reportados al 31 de diciembre de 2010	$ 8,211	$ 5,150	$ 4,366	$ 1,730	$ (8,027)	$ 12	$ 130	$ 2,924	$ 1,040	$ 816	$ 16,352
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	-	-	-	-	3,288	-	-	3,288	-	-	-
Ajuste por depreciación acumulada de activo fijo	-	-	-	-	(96)	-	-	(96)	-	-	-
Impuestos diferidos	-	-	-	-	(333)	-	-	(333)	-	-	-
Saldos ajustados al 31 de diciembre de 2010 (reformulados)	8,211	5,150	4,366	1,730	(5,168)	12	130	65	1,040	816	16,352
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas -											
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	-	-	-	-	1,040	-	-	-	(1,040)	-	-
Aportaciones para futuros aumentos de capital social	-	1,000	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000
Capitalización de aportaciones para futuros aumentos de capital	594	(5,150)	4,556	-	-	-	-	-	-	-	-
	594	(4,150)	4,556	-	1,040	-	-	-	(1,040)	-	1,000
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral -											
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	-	-	805	-	805
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	-	-	-	-	-	-	-	(31)	-	-	(31)
Resultado por valuación de títulos disponibles para venta	-	-	-	-	-	45	-	-	-	-	45
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	-	20	158	178
Total de movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral	-	-	-	-	-	45	-	(31)	825	158	997
Saldos al 31 de diciembre de 2011	8,805	1,000	8,922	1,730	(4,128)	57	130	34	825	974	18,349
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas -											
Aportaciones para futuros aumentos de capital social	-	950	-	-	-	-	-	-	-	-	950
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	-	-	-	-	825	-	-	-	(825)	-	-
	-	950	-	-	825	-	-	-	(825)	-	950
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral -											
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	-	-	1,395	-	1,395
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	-	-	-	-	28	-	-	2	-	-	30
Resultado por valuación de títulos disponibles para venta	-	-	-	-	-	(6)	-	-	-	-	(6)
Efecto acumulado por conversión	-	-	-	-	-	-	(96)	-	-	-	(96)
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	-	(37)	74	37
Total de movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral	-	-	-	-	28	(6)	(96)	2	1,358	74	1,360
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 8,805	$ 1,950	$ 8,922	$ 1,730	$ (3,275)	$ 51	$ 34	$ 36	$ 1,358	$ 1,048	$ 20,659

"Los presentes estados consolidados de variaciones en el capital contable se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los movimientos en las cuentas de capital contable derivados de las operaciones efectuadas por la Institución durante los periodos arriba mencionados, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables."

"Los presentes estados consolidados de variaciones en el capital contable fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que lo suscriben."

"La Titular del Área de Auditoría Interna, firma estos estados financieros con base en los resultados de las revisiones realizadas hasta la fecha, las que le han permitido constatar la suficiencia del proceso de generación de la información financiera establecido por la administración de la Institución y su capacidad para generar información confiable."

"Los presentes estados financieros podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html"

Dr. Jacques Rogozinski S.	Lic. María del Carmen Arreola Steger	C. P. Leticia M. Pérez Gómez	C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director General	Directora General Adjunta de Administración y Finanzas	Titular del área de Auditoría Interna	Director de Contabilidad y Presupuesto
(En funciones a partir del 3 de enero de 2013)			

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Nacional Financiera, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, CP. 01020 México D.F.

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En millones de pesos)
(Notas 1, 2 y 3)

	2012	2011
Utilidad neta	$ 1,358	$ 825
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro	22	10
Depreciaciones de inmuebles, mobiliario y equipo	36	39
Provisiones	(594)	(990)
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	384	449
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	11	9
Otros	161	773
	20	290
Actividades de operación:		
Cambio en cuentas de margen	-	2
Cambio en inversiones en valores	(6,281)	(47,525)
Cambio en deudores por reporto	123	(123)
Cambio en derivados (activo)	811	1,427
Cambio en cartera de crédito (neta)	1,828	7,345
Cambio en otros activos operativos	206	89
Cambio en captación tradicional	(2,254)	(10,363)
Cambio en préstamos interbancarios y de otros organismos	(190)	(7,393)
Cambio en acreedores por reporto	10,894	53,477
Cambio en derivados (pasivo)	(790)	(1,583)
Cambio en otros pasivos operativos	(3,037)	2,249
Pagos de impuestos a la utilidad	(380)	(388)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	930	(2,786)
Actividades de inversión:		
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	114	(1)
Cobros por disposición de subsidiarias y asociadas	(1)	50
Pagos por adquisición de subsidiarias y asociadas	(2,134)	(544)
Cobros de dividendos en efectivo	-	20
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(2,021)	(475)
Actividades de financiamiento		
Aportaciones para futuros aumentos de capital social	950	1,000
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	950	1,000

	2012	2011
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo	1,237	(1,146)
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	455	2,192
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	17,743	16,697
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	$ 19,435	$ 17,743

"Los presentes estados consolidados de flujos de efectivo se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los Artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejadas las entradas de efectivo y salidas de efectivo derivadas de las operaciones efectuadas por la Institución durante los períodos arriba mencionados, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables."

"Los presentes estados consolidados de flujos de efectivo consolidados fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que lo suscriben."

"La Titular del Área de Auditoría Interna, firma estos estados financieros con base en los resultados de las revisiones realizadas hasta la fecha, las que le han permitido constatar la suficiencia del proceso de generación de la información financiera establecido por la administración de la Institución y su capacidad para generar información confiable."

"Los presentes estados financieros podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html"

Dr. Jacques Rogozinski S.
Director General
(En funciones a partir del 3 de enero de 2013)

Lic. María del Carmen Arreola Steger
Directora General Adjunta de Administración y Finanzas

C. P. Leticia M. Pérez Gómez
Titular del Área de Auditoría Interna

C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director de Contabilidad y Presupuesto

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Nacional Financiera, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, CP. 01020 México D.F.

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(En millones de pesos)

1. Constitución y objeto

Nacional Financiera, S.N.C. (la Institución), es una Institución de Banca de Desarrollo, que opera de conformidad con los ordenamientos de su propia Ley Orgánica, de la Ley de Instituciones de Crédito y por las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (las Disposiciones) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la Comisión).

Los objetivos de la Institución son impulsar el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas, proporcionándoles acceso a productos de financiamiento, capacitación, asistencia técnica e información; estructurar y financiar proyectos sustentables y estratégicos para el país; contribuir al desarrollo del mercado de valores y de la industria de capital de riesgo; actuar como Agente Financiero y Fiduciario del Gobierno Federal; lograr una operación eficiente y rentable que asegure el cumplimiento de su mandato y la preservación de su capital; implementar mejores prácticas en materia de buen gobierno y transparencia para garantizar su operación; obtener altos niveles de calidad y satisfacción con los clientes; contar con recursos humanos capacitados y motivados que permitan dar cumplimiento a su mandato, con el fin de promover el crecimiento regional y la creación de empleos.

La Institución realiza sus operaciones siguiendo criterios de financiamiento de Banca de Desarrollo, canalizando sus recursos principalmente a través de la banca de primer piso y de intermediarios financieros no bancarios. Las principales fuentes de recursos de la Institución, provienen de préstamos de instituciones de fomento internacional como son el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de líneas de crédito de bancos extranjeros y de la colocación de valores en los mercados internacionales y nacionales.

Al 31 de diciembre de 2012, la estructura de operación de la Institución en el extranjero incluye dos sucursales, una en Londres (Inglaterra) y otra en la Isla Grand Cayman.

El artículo 10 de la Ley Orgánica de la Institución, establece que el Gobierno Federal responderá en todo tiempo, de las operaciones que la propia Institución celebre con personas físicas y morales, de las concertadas con instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales y de los depósitos que reciba a que se refieren los artículos 7o. y 8o., en los términos de la propia Ley.

2. Bases de presentación

a. ***Consolidación de estados financieros*** - Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de la Institución y los de sus subsidiarias, cuya participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

	% de participación accionaria	
	2012	**2011**
Actividades financieras:		
Operadora de Fondos Nafinsa, S.A. de C.V.	99.99	99.99
Actividades no financieras:		
Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.	66.36	56.49
Entidades de Propósito Específico (Fideicomisos):		
Programa de venta de títulos en directo al público	100	100
ATISBOS	100	100
Fideicomiso 11480 Fondo para la Participación de Riesgos	100	100
Servicios complementarios:		
Plaza Insurgentes Sur, S.A. de C.V.	99.99	99.99
Pissa Servicios Corporativos, S.A. de C.V. (en liquidación)	99.99	99.99

Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

El objeto principal de las subsidiarias (empresas financieras, no financieras y de servicios complementarios de la Institución) son los siguientes:

Operadora de Fondos Nafinsa, S.A. de C.V.-

Contribuir al desarrollo de los mercados financieros, fomentando el acceso al mercado de valores a los pequeños y medianos inversionistas.

Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.-

Invertir en fondos de Capital Privado así como impulsar la inversión productiva en México a mediano y largo plazo, favoreciendo la institucionalización, el desarrollo y la competitividad de la pequeña y mediana empresa (Pyme). Esta empresa se constituyó en agosto de 2006 con parte de la cartera accionaria de algunas instituciones de banca de desarrollo.

Fideicomiso Programa de Venta de Títulos en Directo al Público -

Administrar los recursos fideicomitidos para que se lleven a cabo los actos necesarios para desarrollar e implementar el Programa de Venta de Títulos en Directo al Público, de conformidad con las Reglas de Operación que, en su caso, autorice el Comité Técnico.

Fideicomiso ATISBOS -

Administrar los recursos fideicomitidos para que se lleven a cabo los actos necesarios para regularizar la sociedad denominada Atisbos, S.A., y transmitir su patrimonio a la fideicomitente o la persona que el Comité Técnico indique.

Fideicomiso 11480 Fondo para la Participación de Riesgos -

Con el propósito de contar con los vehículos que permitan dar cumplimiento a los objetivos institucionales relacionados con el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas del país (MiPyMes) al financiamiento formal, la Institución instrumentó el programa de garantías, a través del cual comparte con las instituciones financieras bancarias y no bancarias (intermediarios) que determine el Comité Técnico, el riesgo crediticio de los financiamientos que éstos otorguen a las empresas y personas físicas nacionales.

El resultado de este fideicomiso por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2012 y 2011, asciende a $1,225 y $1,013, respectivamente; el efecto de los principales ingresos de este fideicomiso, se ve reflejado en el rubro de Comisiones y tarifas cobradas en el estado de resultados consolidado; asimismo, es procedente destacar que estos resultados no contemplan los gastos operativos, dado que la Institución, en su carácter de Fideicomitente, presta su apoyo con recursos humanos, informáticos y materiales, toda vez que no cuenta con estructura organizacional propia.

Considerando la importancia e impacto en los estados financieros de Institución que tiene el programa de garantías establecido por la Institución, cuyo control y registro se ve reflejado en la contabilidad del Fideicomiso 11480 Fondo para la Participación de Riesgos, se reconoció su efecto en la consolidación de la información financiera al 31 de diciembre de 2011.

Plaza Insurgentes Sur, S.A. de C.V.-

Proporcionar a su principal accionista (la Institución), servicios inmobiliarios integrales, a través del arrendamiento de espacios y mobiliario, así como adaptación de oficinas con programas de mantenimiento preventivo y correctivo a la infraestructura inmobiliaria.

.

Pissa Servicios Corporativos, S.A. de C.V. (en liquidación) -

Prestar servicios complementarios o auxiliares en la administración o en la realización del objeto social de cualquier Sociedad Nacional de Crédito que sea o llegue a ser su accionista, así como de empresas auxiliares y fideicomisos de la misma.

b. ***Resultado integral -*** Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son distribuciones y movimientos del capital contribuido; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia del mismo período, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados.

3. Principales políticas contables

Las principales políticas contables de la Institución están de acuerdo con los criterios contables establecidos por la Comisión, las cuales se incluyen en las Disposiciones, en sus circulares, así como en los oficios generales y particulares que ha emitido para tal efecto, las cuales requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos, para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros consolidados y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aún y cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias actuales.

Cambios en políticas contables *-*

Cambios en Criterios Contables de la Comisión -

Cambios ocurridos durante el ejercicio 2012

Durante 2012, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación ciertas modificaciones a los criterios contables para las instituciones de crédito.

Estos cambios tienen como objetivo lograr una consistencia con las NIF y las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por sus siglas en inglés), así como brindar información financiera más completa, con mayores y mejores revelaciones y se enfocan principalmente al tema de cartera de crédito, fideicomisos y consolidación de entidades de propósito específico.

Las principales políticas contables son las siguientes:

- Se modifica el Criterio Contable B-6 “Cartera de crédito” de las Disposiciones, principalmente para establecer lo siguiente:

  - El tratamiento para las reestructuras y renovación de créditos, así como a las comisiones y costos correspondientes.

  - Se adiciona a la comisión por el otorgamiento del crédito, las comisiones cobradas por reestructuración o renovación de créditos, reconociéndose como un crédito diferido, el cual se amortizará contra los resultados del ejercicio como un ingreso por intereses, bajo el método de línea recta durante el nuevo plazo del crédito.

  - Cuando mediante una reestructura o renovación se consoliden diversos créditos otorgados a un mismo acreditado en un solo crédito, al saldo total de la deuda resultante de la reestructura o renovación se le dará el tratamiento correspondiente al peor de los créditos involucrados en la misma.

  - En todo caso en la demostración de que existe pago sostenido, la entidad deberá tener a disposición de la Comisión evidencia que justifique que el acreditado cuenta con capacidad de pago. Son elementos, que se deberán tomar en cuenta para tales efectos al menos los siguientes: la probabilidad de incumplimiento intrínseca al acreditado, las garantías otorgadas al crédito reestructurado o renovado, la prelación de pago frente a otros acreedores y la liquidez del acreditado ante la nueva estructura financiera del financiamiento.

  - Asimismo, se establece que la presentación de las comisiones cobradas y pagadas debe realizarse neta de sus costos y gastos correspondientes.

  - En la fecha de cancelación de una línea de crédito, el saldo pendiente de amortizar por concepto de comisiones cobradas por las líneas de crédito, que se cancelen antes de que concluya el período de 12 meses se reconocerán directamente en los resultados del ejercicio en el rubro de “Comisiones y tarifas cobradas”.

  - Los requisitos que deben seguirse para considerar que existe pago sostenido por el acreditado.

  - Por lo que respecta a los plazos de vencimiento, podrán emplearse períodos mensuales, con las equivalencias siguientes:

    30 días equivale a un mes, 60 días a dos meses y 90 días a tres meses

- Se modifica el Criterio Contable B-10 “Fideicomisos” de las Disposiciones, adicionando lo siguiente:

  a) Se entiende por Patrimonio fideicomitido: el dinero, y demás bienes, valores o derechos confiados al fiduciario, así como a los incrementos o disminuciones, por los productos o gastos respectivos.

  b) Cuando se trate del patrimonio fideicomitido de aquellos fideicomisos que soliciten y mantengan la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores, deberá valuarse con base en las normas contables que para tales efectos establezca la Comisión mediante Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores.

- Se modifica el Criterio Contable C-5 “Consolidación de entidades de propósito específico” de las Disposiciones, desincorporando lo referente a la identificación de una EPE no Consolidables.

Los principales criterios contables que sigue la Institución se resumen a continuación:

a. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera*** **-** La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es 11.66% y 14.40%, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios. Los porcentajes de inflación de los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011 fueron de 3.91% y 3.65%, respectivamente.

b. ***Disponibilidades*** **-** Se valúan a valor nominal y en el caso de moneda extranjera se valúan a su valor razonable con base en la cotización del cierre del ejercicio.

Las divisas adquiridas que se pacte liquidar en una fecha posterior a la concertación de la operación de compra-venta, se reconocen como una disponibilidad restringida (divisas a recibir). Las divisas vendidas se registran como un crédito en disponibilidades (divisas a entregar). La contraparte se registra en una cuenta liquidadora deudora cuando se realiza una venta y en una cuenta liquidadora acreedora cuando se realiza una compra.

Para efectos de presentación en la información financiera, las cuentas liquidadoras por cobrar y por pagar de divisas se compensan por contrato y plazo y se presentan dentro del rubro de otras cuentas por cobrar (neto) u otras cuentas por pagar, según corresponda.

En este rubro también se incluyen a las operaciones de préstamos interbancarios pactadas a un plazo menor o igual a 3 días hábiles, así como otras disponibilidades tales como corresponsales y documentos de cobro inmediato.

c. ***Cuentas de margen*** **-** Las llamadas de margen (depósitos en garantía) por operaciones con instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos se registran a valor nominal. Los depósitos en garantía están destinados a procurar el cumplimiento de las obligaciones correspondientes a los derivados celebrados en los mercados reconocidos y corresponden al margen inicial y a las aportaciones o retiros posteriores efectuados en la vigencia de los contratos respectivos.

d. ***Valuación de divisas*** **-** La Institución mantiene registros contables por tipo de divisa en los activos y pasivos contratados en moneda extranjera, que se valorizan al tipo de cambio fix publicado por el Banco de México (BANXICO) en el Diario Oficial de la Federación el día hábil posterior a la fecha de transacción o de elaboración de los estados financieros, según corresponda.

e. ***Inversiones en valores*** **-** El registro y la valuación de las inversiones en valores se sujetan a los siguientes lineamientos:

Títulos para negociar:

Estos títulos atienden a las posiciones propias de la Institución que se adquieren con la intención de enajenarlos, obteniendo ganancias derivadas de las diferencias en precios que resulten de las operaciones de compra-venta en el corto plazo, que con los mismos realicen como participantes del mercado.

Al momento de su adquisición, se reconocen inicialmente a su valor razonable (el cual incluye, en su caso, el descuento o sobreprecio) y corresponde al precio pactado, y posteriormente se valúan a valor razonable, aplicando valores de mercado proporcionados por el proveedor de precios, autorizado por la Comisión; el efecto contable de esta valuación se registra en los resultados del ejercicio. El valor razonable incluye, en el caso de títulos de deuda, tanto el componente de capital como los intereses devengados de los títulos.

En la fecha de su enajenación, se reconoce el resultado por compra-venta por el diferencial entre su valor en libros y la suma de las contraprestaciones recibidas.

Los dividendos cobrados en efectivo de los instrumentos de patrimonio neto se reconocen en los resultados del ejercicio en el momento en que se genere el derecho a recibir el pago de los mismos.

Títulos disponibles para la venta:

Son aquellos títulos de deuda e instrumentos de patrimonio neto, cuya intención no está orientada a obtener ganancias derivadas de las diferencias en precios que resulten de operaciones de compra-venta en el corto plazo y, en el caso de títulos de deuda, tampoco se tiene la intención ni la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento, por lo tanto representa una categoría residual, es decir, se adquieren con una intención distinta a la de los títulos para negociar o conservados a vencimiento, respectivamente.

Al momento de su adquisición, se reconocen inicialmente a su valor razonable, el cual corresponde al precio pactado, y posteriormente se valúan a valor razonable, aplicando valores de mercado proporcionados por el proveedor de precios, autorizado por la Comisión; el efecto contable de esta valuación se registra en el capital contable. El valor razonable incluye, en el caso de títulos de deuda, tanto el componente de capital como los intereses devengados de los títulos.

En la fecha de su enajenación, se reconoce el resultado por compra-venta por el diferencial entre su valor en libros y la suma de las contraprestaciones recibidas y el efecto de valuación acumulado que se haya reconocido en el capital contable.

Los dividendos cobrados en efectivo de los instrumentos de patrimonio neto se reconocen en los resultados del ejercicio en el momento en que se genere el derecho a recibir el pago de los mismos.

Títulos conservados a vencimiento:

Son aquellos títulos de deuda, cuyos pagos son fijos o determinables y con vencimiento fijo (lo cual significa que un contrato define los montos y fechas de los pagos a la entidad tenedora), respecto a los cuales la Institución tiene tanto la intención como la capacidad de conservar hasta su vencimiento.

Al momento de su adquisición, se reconocen inicialmente a su valor razonable, el cual corresponde al precio pactado, afectando los resultados del ejercicio por el devengamiento de intereses. En la fecha de su enajenación, se reconoce el resultado por compra-venta por el diferencial entre el valor neto de realización y su valor en libros.

Los costos de transacción por la adquisición de los títulos se reconocerán, dependiendo de la categoría en que se clasifiquen, como sigue:

a) Títulos para negociar.- En los resultados del ejercicio en la fecha de adquisición.

b) Títulos disponibles para la venta y conservados a vencimiento.- Inicialmente como parte de la inversión.

f. ***Deterioro en el valor de un título*** **-** La Institución evalúa si a la fecha del balance general existe evidencia objetiva de que un título está deteriorado.

Se considera que un título está deteriorado y, por lo tanto, se incurre en una pérdida por deterioro, si y solo si, existe evidencia objetiva del deterioro como resultado de uno o más eventos que ocurrieron posteriormente al reconocimiento inicial del título, mismos que tuvieron un impacto sobre sus flujos de efectivo futuros estimados que puede ser determinado de manera confiable. Es poco probable identificar un evento único que individualmente sea la causa del deterioro, siendo más factible que el efecto combinado de diversos eventos pudiera haber causado el deterioro.

g. ***Operaciones de reporto*** **-** Las operaciones de reporto son aquellas por medio de las cuales el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra rembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario.

Las operaciones de reporto para efectos legales son consideradas como una venta en donde se establece un acuerdo de recompra de los activos financieros transferidos. No obstante, la sustancia económica de las operaciones de reporto es la de un financiamiento con colateral, en donde la reportadora entrega efectivo como financiamiento, a cambio de obtener activos financieros que sirvan como protección en caso de incumplimiento. Las operaciones de reporto se registran como se indica a continuación:

En la fecha de contratación de la operación de reporto, actuando la Institución como reportada, reconoce la entrada del efectivo o bien una cuenta liquidadora deudora, así como una cuenta por pagar a su valor razonable, inicialmente el precio pactado, lo cual representa la obligación de restituir dicho efectivo a la reportadora.

A lo largo de la vida del reporto, la cuenta por pagar se valúa a su valor razonable mediante el reconocimiento del interés por reporto en los resultados del ejercicio conforme se devenga, de acuerdo al método de interés efectivo, afectando dicha cuenta por pagar.

En la fecha de contratación de la operación de reporto, cuando la Institución actúa como reportadora, reconoce la salida de disponibilidades o bien una cuenta liquidadora acreedora, registrando una cuenta por cobrar a su valor razonable, inicialmente al precio pactado, la cual representa el derecho a recuperar el efectivo entregado.

Durante la vida del reporto, la cuenta por cobrar se valúa a su valor razonable, mediante el reconocimiento del interés por reporto en los resultados del ejercicio conforme se devenga, de acuerdo con el método de interés efectivo, afectando dicha cuenta por cobrar.

Colaterales otorgados y recibidos distintos a efectivo

En relación al colateral otorgado por la reportada a la reportadora (distinto a efectivo), se reconoce conforme a lo siguiente:

1) La reportadora reconoce el colateral recibido en cuentas de orden. La reportada reclasifica el activo financiero en su balance general, presentándolo como restringido, para lo cual se siguen las normas de valuación, presentación y revelación de conformidad con el criterio de contabilidad para instituciones de crédito que corresponda.

2) La reportadora al vender el colateral, reconoce los recursos procedentes de la venta, así como una cuenta por pagar por la obligación de restituir el colateral a la reportada (medida inicialmente al valor razonable del colateral) que se valúa a valor razonable (cualquier diferencial entre el precio recibido y el valor razonable de la cuenta por pagar se reconoce en los resultados del ejercicio).

3) En caso de que la reportada incumpla con las condiciones establecidas en el contrato, y por tanto no pudiera reclamar el colateral, lo da de baja de su balance general a su valor razonable contra la cuenta por pagar; por su parte, la reportadora reconoce en su balance general la entrada del colateral, de acuerdo al tipo de bien de que se trate, contra la cuenta por cobrar, o en su caso, si hubiera previamente vendido el colateral da de baja la cuenta por pagar, relativa a la obligación de restituir el colateral a la reportada.

4) La reportada mantiene en su balance general el colateral y la reportadora lo reconoce únicamente en cuentas de orden, excepto cuando se han transferido los riesgos, beneficios y control del colateral por el incumplimiento de la reportada.

5) Las cuentas de orden reconocidas por colaterales recibidos por la reportadora se cancelan cuando: i) la operación de reporto llega a su vencimiento, ii) existe incumplimiento por parte de la reportada, o bien, iii) la reportadora ejerce el derecho de venta o dación en garantía del colateral recibido.

h. ***Operaciones con instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura*** **-** La Institución lleva a cabo dos tipos de operaciones:

– Con fines de cobertura, cuando se celebran operaciones con instrumentos financieros derivados, con objeto de compensar alguno o varios de los riesgos financieros generados por una transacción o conjunto de transacciones asociadas con una posición primaria.

– Con fines de negociación, cuando la Institución mantiene un instrumento financiero derivado con la intención original de obtener ganancias con base en los cambios en su valor razonable.

Las operaciones de cobertura, de acuerdo al perfil de exposición del riesgo cubierto, pueden ser:

1) Cobertura de valor razonable: representa una cobertura de la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos o de compromisos en firme no reconocidos, o bien, de una porción identificada de dichos activos, pasivos o compromisos en firme no reconocidos, que es atribuible a un riesgo en particular y que puede afectar al resultado del período.

2) Coberturas de flujos de efectivo: representa una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivo de una transacción pronosticada que (i) es atribuible a un riesgo en particular asociado con un activo o pasivo reconocido (como podría ser la totalidad o algunos de los pagos futuros de intereses correspondientes a un crédito o instrumento de deuda a tasa de interés variable), o con un evento altamente probable, y que (ii) puede afectar al resultado del período.

3) Cobertura de una inversión neta en una operación extranjera.

Una operación de cobertura de valor razonable se deberá de reconocer de la siguiente manera:

a. El resultado por la valuación del instrumento de cobertura a valor razonable (para un derivado de cobertura) o el componente en moneda extranjera valuado de conformidad con la NIF B-15 (para un instrumento de cobertura no-derivado) deberá ser reconocido en los resultados del período; y

b. El resultado por la valuación de la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto deberá ajustar el valor en libros de dicha partida y ser reconocido en los resultados del período. Lo anterior aplica incluso si la partida cubierta se valuase al costo (por ejemplo, cuando se cubre el riesgo de tasa de interés en cartera de crédito que se valúa al costo amortizado). El reconocimiento del resultado por valuación atribuible al riesgo cubierto en los resultados del período aplica incluso si la partida cubierta es una inversión en valores clasificada como disponible para la venta.

Una operación de cobertura de flujos de efectivo se deberá de reconocer de la siguiente manera:

a. La porción de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que sea efectiva en la cobertura deberá ser reconocida en el capital contable, formando parte de las otras partidas de la utilidad integral.

b. La porción de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que sea inefectiva en la cobertura deberá ser reconocida directamente en los resultados del período.

c. Las cuentas de aportaciones o de margen manejadas (entregadas y recibidas) cuando se negocian instrumentos financieros derivados en mercados no reconocidos, se registran en el rubro de “Cuentas de Margen” y “Acreedores diversos y otras cuentas por pagar”, respectivamente.

d. En los criterios contables de la Comisión no se considera para la valuación de los instrumentos financieros derivados (OTC) el riesgo contraparte.

Una cobertura de flujos de efectivo deberá contabilizarse de la siguiente manera:

a. El componente de cobertura efectivo reconocido en el capital contable asociado con la partida cubierta deberá ajustarse para igualar el monto menor de entre los siguientes conceptos:

   i. la ganancia o pérdida acumulada del instrumento de cobertura desde el inicio de la misma, y

   ii. el cambio acumulado en el valor razonable (valor presente) de los flujos de efectivo futuros esperados de la partida cubierta desde el inicio de la cobertura.

i. ***Operaciones en moneda extranjera*** **-** Las operaciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la operación. Los activos y pasivos en moneda extranjera se valorizan a los tipos de cambio en vigor al cierre del período, determinados y publicados por BANXICO.

j. ***Cartera de crédito*** **-** Los créditos otorgados se registran como un activo a partir de la fecha de disposición de los fondos y se le adicionan los intereses que, de acuerdo al esquema de pagos del crédito, se vayan devengando.

Los intereses correspondientes a las operaciones de crédito vigentes se reconocen y se aplican en resultados conforme se devengan; la acumulación de intereses se suspende en el momento en que el saldo insoluto del crédito sea considerado como vencido.

En tanto los créditos se mantienen clasificados como cartera vencida, el control de sus intereses devengados se lleva en cuentas de orden; en el evento de que estos intereses sean cobrados, se reconocen directamente en los resultados del ejercicio.

Cartera vencida

La cartera vigente se traspasa a cartera vencida cuando el saldo insoluto de los créditos vigentes cumple con las siguientes condicionantes:

– Se tiene conocimiento de que el acreditado es declarado en concurso mercantil;

– Créditos con pago único de principal e intereses al vencimiento y presentan 30 o más días naturales de vencidos;

– Créditos con pago único de principal al vencimiento y con pagos periódicos de intereses y presentan 90 o más días naturales de vencido el pago de intereses respectivo o, 30 o más días naturales de vencido el principal;

– Créditos con pagos periódicos parciales de principal e intereses y presentan 90 o más días naturales de vencidos;

– Créditos revolventes que presentan dos períodos mensuales de facturación o, en su caso, 60 o más días naturales de vencidos.

– Por lo que respecta a los plazos de vencimiento podrán emplearse períodos mensuales, con las siguientes equivalencias:

  30 días equivale a un mes, 60 días a dos meses y 90 días a tres meses

Cartera emproblemada

Se entiende por cartera emproblemada todos aquellos créditos comerciales, respecto de los cuales se determina que, con base en la información y hechos actuales así como del proceso de revisión de los créditos existe una probabilidad considerable de que no se podrán recuperar en su totalidad, tanto su componente de principal como de intereses, conforme a los términos y condiciones pactados originalmente. Tanto la cartera vigente como la vencida son susceptibles de identificarse como cartera emproblemada.

Las principales políticas y procedimientos para el otorgamiento, control y recuperación de créditos establecidos en la normatividad de la Institución, son las siguientes:

- Los créditos que la Institución otorgue o garantice, son para financiar proyectos y empresas económica y financieramente viables.

- El límite máximo de financiamiento se determina en función de las necesidades del proyecto de inversión y del resultado de la evaluación de la capacidad de pago de la empresa o proyecto.

- Los plazos y los períodos de gracia de los créditos, se establecen en función de la capacidad de pago de las empresas.

- Se obtienen garantías reales, preferentemente inmobiliarias, en proporción adecuada y suficiente de acuerdo a las características de los créditos, y en su caso, de acuerdo con el tipo de intermediario financiero que lo otorga.

- Por lo que se refiere a las garantías de crédito que la Institución otorga, son complementarias de las que deben ofrecer los acreditados y no sustituyen a éstas, por lo que los intermediarios deberán negociar en cada caso con sus acreditados las garantías que respalden el crédito otorgado.

- El acreditado deberá tener una probada solvencia moral y crediticia.

- El registro de las operaciones de otorgamiento de crédito, tanto de Intermediarios Financieros Bancarios (IFB) como Intermediarios Financieros no Bancarios (IFNB), se realiza en oficina matriz. Mensualmente se realizan conciliaciones de saldos con los IFNB y trimestralmente con los IFB.

- La recuperación de la cartera es realizada a través del Sistema Institucional de Recuperación y Administración de Cartera (SIRAC), administrado en oficina matriz por la Dirección de Administración Crediticia.

- En tanto existan adeudos vencidos a cargo de la empresa acreditada, no se efectúan nuevas operaciones de crédito con la misma.

- En la cartera con incumplimiento de pago de 3 a 90 días, se realizan gestiones de cobro extrajudiciales.

- Una vez transcurridos 90 días de vencido un adeudo, se da por vencido el saldo del crédito, y se procede a realizar la cobranza por la vía judicial, ya sea directamente en el caso de créditos de primer piso, o a través de los intermediarios financieros en el caso de descuentos de créditos.

Las principales políticas y procedimientos de la Institución para la evaluación y seguimiento del riesgo crediticio de acuerdo con el tipo de operación, son las siguientes:

Operaciones de Segundo Piso:

- Intermediarios Financieros Modalidad “A”, definidos como bancos o empresas de factoraje o arrendadoras que formen parte de un grupo financiero, que incluya a un banco. A estos intermediarios, dado el mecanismo de cobro con cargo en su cuenta de BANXICO, se consideran en la escala más baja de riesgo.

  Para estos intermediarios se tiene establecida una “Metodología de Asignación de Límites de Riesgo Crediticio para Operar con Bancos en México”, la cual establece los niveles máximos de riesgo crediticio que se está dispuesto a aceptar con cada uno de estos intermediarios, tanto en operaciones de crédito y descuento, como en operaciones en mercados financieros. El seguimiento de los límites establecidos se realiza de manera diaria y la actualización de los límites de manera mensual. Considerando su alta calidad crediticia, la supervisión se lleva a cabo mediante el monitoreo del intermediario a través de la evolución de su calificación de riesgo y se realizan visitas anuales.

– Intermediarios Financieros Modalidad "B", corresponden a todos los IFNB que no forman parte de un grupo financiero que incluya a un banco. Se consideran como fuente regular de riesgo de crédito, por lo que se han establecido reglas y normatividad específicas que estos intermediarios deben cumplir para la intermediación de recursos de la Institución.

  Para estos intermediarios se tienen establecidos mecanismos de supervisión, los cuales dan seguimiento con una periodicidad mensual a su evolución financiera y al cumplimiento de la normatividad que se les ha impuesto. Adicionalmente se realiza la calificación de los créditos otorgados a estos intermediarios conforme a las Disposiciones emitidas por la Comisión el 2 de diciembre de 2005 en el Diario Oficial de la Federación y Resoluciones modificatorias posteriores, y se realizan visitas de supervisión semestrales o anuales en función a su calificación de riesgo.

Operaciones de Primer Piso:

– Esta operación es marginal para la Institución, estableciéndose un mecanismo de seguimiento de riesgo de crédito basado en la calificación del riesgo crediticio de la cartera, conforme a los lineamientos establecidos.

Operaciones del programa de garantías:

– Para el portafolio de operaciones del programa de garantías se tiene establecido un seguimiento mensual que incluye el análisis de cosechas, análisis de los resultados del seguimiento de los procesos acordados con los bancos a nivel muestral y el análisis de la evolución financiera del fideicomiso de garantías establecido en la Institución. De manera independiente, los bancos que participan en este programa, someten los créditos amparados bajo el programa de garantías, a sus propias políticas y procedimientos de seguimiento de riesgo de crédito, así como a la calificación de riesgo conforme a los lineamientos establecidos.

k. ***Estimación preventiva para riesgos crediticios*** - La Comisión determina las bases para la calificación de la cartera de créditos. La provisión correspondiente a los riesgos crediticios se estima en forma mensual con base en factores cuantitativos y cualitativos, contemplados en la metodología para la calificación de cartera establecida por la Comisión, que considera el análisis de la cartera emproblemada de acuerdo al riesgo que presenta. Ante futuros riesgos previsibles, se tiene la práctica de crear reservas adicionales de manera global, para afrontar posibles contingencias.

Mediante las Disposiciones, la Comisión establece las metodologías de calificación de la cartera de crédito en función del tipo de créditos que la conforman, de tal forma que permita:

– Evaluar, tratándose de la cartera crediticia de consumo, a cada acreditado tomando en cuenta diversos elementos cuantitativos relacionados con el riesgo de incumplimiento del deudor y, simultáneamente, obtener una calificación para cada crédito considerando, en su caso, el valor de las garantías asociadas a éstos, a fin de estimar una probable pérdida en cada crédito;

– Efectuar una estratificación de la cartera en función a la morosidad en los pagos, que incluya, en el caso de la cartera crediticia hipotecaria de vivienda, la probabilidad de incumplimiento y el valor de la garantía del crédito, para que con base en ello, se determine el monto de las reservas preventivas necesarias en cada estrato de la cartera;

– Analizar, en el caso de la cartera crediticia comercial, la calidad crediticia de sus deudores y estimar posibles pérdidas, para que con base en ello se determine el monto de las reservas preventivas necesarias;

– Utilizar, de conformidad con las Disposiciones, metodologías internas elaboradas por las propias instituciones de crédito, cuando acrediten cumplir con los requisitos que al efecto determine la Comisión.

De acuerdo con las Disposiciones, la provisión correspondiente a la cartera crediticia hipotecaria de vivienda y de consumo, se estima mensualmente, con base en los saldos al día último de cada mes.

Adicionalmente, para efectos de la calificación de la cartera comercial, se utilizan los saldos relativos a los trimestres que concluyen en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre y se registran en la contabilidad al cierre de cada trimestre las reservas preventivas correspondientes, considerando el saldo del adeudo registrado el último día de los meses citados. Para el registro contable en los dos meses posteriores al cierre de cada trimestre, se aplica la calificación correspondiente al saldo del crédito de que se trate que haya sido utilizada al cierre del trimestre inmediato anterior, registrado el último día de los meses citados; cuando se tiene una calificación intermedia posterior al cierre del trimestre, puede aplicarse esta calificación al saldo del adeudo registrado el último día de los dos meses en comento.

l. ***Otras cuentas por cobrar, neto*** **-** Los importes correspondientes a los deudores diversos de la Institución se reservan con cargo a los resultados del ejercicio independientemente de la probabilidad de recuperación, dentro de los 90 ó 60 días siguientes a su registro inicial dependiendo si los saldos están identificados o no, respectivamente.

m. ***Inmuebles, mobiliario y equipo*** **-** Los inmuebles, los gastos de instalación y las mejoras a locales se registran al costo de adquisición. Los activos que provienen de adquisiciones hasta el 31 de diciembre de 2007, se actualizaron aplicando factores derivados de las Unidades de Inversión (UDIS) desde la fecha de adquisición hasta esa fecha. La depreciación y amortización relativa se registra aplicando al costo actualizado hasta dicha fecha, un porcentaje determinado con base en la vida útil económica estimada de los mismos.

n. ***Bienes adjudicados o recibidos como dación en pago*** **-** Se registran al costo de adjudicación o valor razonable deducido de los costos y gastos estrictamente indispensables que se eroguen en su adjudicación, el que sea menor.

Los bienes adjudicados se valúan conforme se establece en los criterios de contabilidad para instituciones de crédito, de acuerdo al tipo de bien de que se trate; la valuación se registra contra los resultados del ejercicio como otros ingresos (egresos) de la operación.

El monto de la estimación que reconozca las potenciales pérdidas de valor por el paso del tiempo de los bienes adjudicados, se deberá determinar sobre el valor de adjudicación con base en los procedimientos establecidos en las Disposiciones, y reconocerse en los resultados del ejercicio como otros ingresos (egresos) de la operación.

En caso de que conforme a las citadas Disposiciones se proceda a modificar la estimación a que se refiere el párrafo anterior, dicho ajuste deberá registrarse contra el monto de la estimación reconocida previamente como otros ingresos (egresos) de la operación.

Al momento de la venta de los bienes adjudicados, la diferencia entre el precio de venta y el valor en libros del bien adjudicado, neto de estimaciones, deberá reconocerse en los resultados del ejercicio como otros ingresos (egresos) de la operación.

o. ***Impuestos a la utilidad*** **-** El Impuesto Sobre la Renta (ISR) y el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Institución causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.

p. ***Otras inversiones*** **-** Aquellas inversiones permanentes efectuadas en fideicomisos y en acciones de empresas en las que no se tiene control, control conjunto, ni influencia significativa inicialmente se registran al costo de adquisición. Se valúan por el método de participación considerando la información financiera relativa a tales entidades; cuando existe imposibilidad práctica de obtener información financiera de las entidades, la inversión se ajusta a valor cero o a valor costo de adquisición; el procedimiento de ajuste es seleccionado considerando el criterio prudencial de aplicación de las reglas particulares, contenida en las NIF.

q. ***Captación tradicional -*** Los pasivos por concepto de captación de recursos, a través de certificados de depósito, depósitos a plazo fijo, aceptaciones bancarias, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, préstamos de bancos nacionales y extranjeros y bonos bancarios, se registran tomando como base el valor contractual de la obligación. Los intereses devengados se reconocen en los resultados del ejercicio como un gasto por intereses.

r. ***Préstamos interbancarios y de otros organismos -*** Los pasivos provenientes de préstamos interbancarios se registran tomando como base el valor contractual de la obligación; los intereses devengados se reconocen directamente en los resultados de la Institución como un gasto por intereses.

s. ***Beneficios directos a los empleados -*** Se valúan en proporción a los servicios prestados, considerando los sueldos actuales y se reconoce el pasivo conforme se devengan. Incluye principalmente PTU por pagar, ausencias compensadas, como vacaciones y prima vacacional, e incentivos.

t. ***Obligaciones laborales -*** Los pagos que establece la Ley Federal del Trabajo y las Condiciones Generales de Trabajo (CGT) vigentes, a empleados y trabajadores que dejen de prestar sus servicios, se registran como sigue:

Indemnizaciones-

Los pagos por indemnización no sustitutivos de una jubilación, cubiertos al personal que se retira bajo ciertas circunstancias, se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.

Prima de antigüedad-

La prima de antigüedad pagadera a empleados con quince o más años de servicio, establecida por la Ley Federal del Trabajo, se reconoce como costo durante los años de servicio del personal para lo cual se tiene una reserva que cubre la obligación por beneficios actuales, la que se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.

De acuerdo con la Ley Federal del Trabajo, la Institución tiene la responsabilidad por indemnizar a los empleados que sean despedidos en ciertas circunstancias y la obligación de pagar una prima de antigüedad cuando: se separen voluntariamente (siempre que hayan cumplido quince años o más de servicio); se separen por causa justificada y a los que sean cesados, independientemente de que haya habido o no causa justificada para ello; en caso de incapacidad o invalidez; y, en caso de muerte del trabajador.

De conformidad con lo señalado en los artículos transitorios de CGT Revisión 2006, los trabajadores que cumplan 65 años de edad y 30 años de servicio tendrán derecho a una pensión vitalicia por jubilación. Asimismo, al cumplir 65 años de edad con una antigüedad de 5 años, se tendrá derecho a una pensión cuyo monto será igual al porciento del promedio del salario mensual neto durante el último año de servicios, que resulte de multiplicar el número de años de servicios prestados por el factor 0.0385; la Institución se reserva el derecho de pensionar a aquel trabajador que haya cumplido 60 años de edad ó 26 de servicios.

Por otra parte, existen los Transitorios de las CGT del 12 de agosto de 1994, los cuales establecen que los trabajadores que hayan ingresado a la Institución antes de la fecha indicada y que cumplan 55 años de edad y 30 años de servicios, 60 años de edad y 26 de servicios ó 60 años de edad y 5 de antigüedad tendrán derecho a una pensión por jubilación en los términos de las CGT antes citadas.

En caso de cese injustificado o de terminación de la relación laboral, si se cuenta con 50 años de edad y con una antigüedad igual o mayor a los 16 años, el trabajador puede optar por la indemnización o por que se le cubra una pensión vitalicia calculada en función a lo señalado en el primer párrafo de las características principales del plan de retiro.

u. ***Provisiones*** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

v. ***Participación de los trabajadores en las utilidades*** **-** La PTU se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de gastos de administración y promoción en el estado de resultados adjunto. La PTU diferida se determina por las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos y se reconoce sólo cuando sea probable la liquidación de un pasivo o generación de un beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que dicho pasivo o beneficio no se realice.

La PTU se determina con base en la utilidad fiscal conforme a la fracción I del artículo 10 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR). Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la PTU ascendió a $164 y $142, respectivamente.

w. ***Reconocimiento de intereses*** **-** Los intereses que generan las operaciones de crédito vigente se reconocen y se aplican en resultados con base en el monto devengado. Los intereses correspondientes a la cartera vencida se aplican en resultados al momento de su cobro. Los rendimientos por intereses relativos a las inversiones en valores se aplican en resultados con base en lo devengado.

Los intereses relativos a operaciones pasivas se reconocen en resultados conforme se devengan, independientemente de su fecha de exigibilidad.

Para efectos de presentación del estado de resultados, las comisiones, los premios y las operaciones cambiarias se incluyen en el rubro de ingresos por intereses.

Las comisiones cobradas por el otorgamiento inicial de créditos se registran como un crédito diferido, el cual se amortiza como un ingreso por intereses bajo el método de línea recta durante la vida del crédito.

x. ***Comisiones por intermediación*** - Dada la función de intervención que realiza la Institución como un medio de enlace, entre el acreditante de un financiamiento y el acreditado, la Institución obtiene una comisión por su labor de concertar los créditos en los mercados. Dicha comisión se registra en el estado de resultados cuando se genere en el rubro de "Comisiones y tarifas cobradas".

y. ***Resultado por intermediación*** **-** Los resultados por intermediación provienen de operaciones de compra-venta de valores e instrumentos derivados, valuaciones a valor razonable de las inversiones en valores e instrumentos financieros derivados y del reconocimiento del incremento o decremento en el valor de las inversiones en valores.

z. ***Fideicomisos*** **-** Las operaciones en que la Institución actúa como Fiduciaria, se registran y controlan en cuentas de orden. De acuerdo con la LISR, la Institución como Fiduciaria, es responsable del cumplimiento de las obligaciones fiscales de los fideicomisos que realizan actividades empresariales, hasta por el monto de los patrimonios fideicomitidos.

aa. ***Operaciones extranjeras*** **-** Los activos y pasivos monetarios, así como las partidas del estado de resultados de las subsidiarias en el extranjero, son convertidos al tipo de cambio de cierre de la fecha de valuación; los estados financieros correspondientes no fueron reexpresados ya que, durante los ejercicios de 2012 y 2011, la Institución operó bajo un entorno no inflacionario.

bb. ***Cuentas liquidadoras*** **-** Para efectos de presentación de los estados financieros, el saldo de las cuentas liquidadoras deudoras y acreedoras podrá ser compensado siempre y cuando provengan del mismo tipo de operaciones, éstas se hayan celebrado con la misma contraparte, y sean liquidables a una misma fecha de vencimiento.

cc. ***Deterioro de activos de larga duración*** **-** La Institución revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados.

Al 31 de diciembre de 2012, los activos de larga duración de la Institución no presentan indicios de deterioro.

4. Posición en monedas extranjeras

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la posición en monedas extranjeras valorizada en moneda nacional, incluyen en 2011 activos controlados en cuentas de orden por $3,766, se integra como sigue:

	2012	2011
Activos	$ 26,737	$ 25,556
Pasivos	26,715	25,552
Posición (corta) larga	$ 22	$ 4

Los activos y pasivos en monedas extranjeras valorizadas en moneda nacional se encuentran documentados como sigue:

	Activos	Pasivos	Neto 2012	Neto 2011
Dólares estadounidenses	$ 26,214	$ 26,240	$ (26)	$ (43)
Yenes japoneses	2	-	2	2
Euros	413	411	2	-
Libras esterlinas	49	5	44	45
Derechos especiales de giro	59	59	-	-
	$ 26,737	$ 26,715	$ 22	$ 4

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el valor del dólar estadounidense es equivalente a $12.9658 y $13.9476 pesos mexicanos por dólar estadounidense, de conformidad con el tipo de cambio publicado por BANXICO, respectivamente. Las otras divisas se valúan considerando su tipo de cambio con relación al dólar estadounidense.

5. Disponibilidades

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el rubro de disponibilidades se integra como sigue:

	2012	2011
Depósitos en BANXICO	$ 11,748	$ 11,746
Depósitos en bancos nacionales y del extranjero	1,865	4,714
Depósitos Call Money	5,817	1,273
Otras disponibilidades	5	4
Disponibilidades en subsidiarias	-	6
	$ 19,435	$ 17,743

Los depósitos en BANXICO corresponden a los depósitos de regulación monetaria, de conformidad con la circular telefax 1/2007 emitida por BANXICO el 27 de enero de 2007.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, en los depósitos en bancos nacionales y del extranjero se incluyen $1,141 y $5,366, respectivamente, por concepto de operaciones spot de compra de divisas restringidas.

Al 31 de diciembre de 2012 , la Institución mantiene depósitos de Call Money a plazo menor o igual a tres días hábiles bancarios, por un monto de $5,817, de los cuales $1,193 se contrataron a una tasa promedio de 4.43% en moneda nacional, así como $4,624 a una tasa promedio de 0.33% en moneda extranjera.

Al 31 de diciembre de 2011, la Institución mantenía depósitos de Call Money a plazo menor o igual a tres días hábiles bancarios, por un monto de $1,273, de los cuales $1,237 se contrataron a una tasa promedio de 4.5% en moneda nacional, así como $36 a una tasa promedio de 0.1% en moneda extranjera.

Las disponibilidades en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se integran como sigue:

	2012		
	Importe en millones de moneda origen	Tipo de cambio	Equivalencia en moneda nacional
Euros	3	$ 17.138190	$ 54
Dólares estadounidenses	493	12.965800	6,390
Libras esterlinas	2	21.068130	42
Yenes japoneses	10	0.150120	1
			$ 6,487

	2011		
	Importe en millones de moneda origen	Tipo de cambio	Equivalencia en moneda nacional
Euros	2	$ 18.103990	$ 42
Dólares estadounidenses	334	13.947600	4,662
Libras esterlinas	2	21.675970	43
Yenes japoneses	5	0.180760	1
			$ 4,748

El concepto de otras disponibilidades al 31 de diciembre de 2012 y 2011, incluye metales preciosos amonedados de oro por $4. Estas monedas se encuentran valuadas a valor de mercado.

6. Inversiones en valores

Al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre 2011, las inversiones en valores se integran como se muestra a continuación:

Títulos para negociar:

	2012				2011
Instrumento	Costo de adquisición	Intereses devengados	Valuación	Valor en libros	Valor en libros
Acciones del Fondo de Desarrollo para el Mercado de Valores (FDMV)	$ 96	$ -	$ 33	$ 129	$ 252
Bondes	5,372	7	16	5,395	5,022
Certificados bursátiles	3,121	9	11	3,141	3,564
Cetes	5	-	-	5	-
Ipabonos	1,143	24	4	1,171	2,349
Venta de Títulos con fecha valor					
Ipabonos	-	-	-	-	(299)
Udibonos	-	-	-	-	(202)
Instrumentos financieros restringidos:					
Bondes	$ 74,030	$ 44	$ 69	$ 74,143	$ 66,676
Certificados bursátiles	1,113	-	-	1,113	15
Ipabonos	105,874	271	2	106,147	102,284
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	-	-	-	-	1,612
Instrumentos financieros afectos en garantía:					
Ipabonos	636	-	-	636	479
Inversiones de subsidiarias	5	-	-	5	14
	$ 191,395	$ 355	$ 135	$ 191,885	$ 181,766

Los plazos a los cuales se encuentran pactadas estas inversiones al 31 de diciembre de 2012, a su costo de adquisición, son como sigue:

Instrumento	Menos de un mes	Entre uno y tres meses	Más de tres meses	Sin plazo fijo	Total
Acciones del Fondo de Desarrollo para el Mercado de Valores (FDMV)	$ -	$ -	$ -	$ 96	$ 96
Bondes	-	-	5,372	-	5,372
Certificados bursátiles	-	-	3,121	-	3,121
Cetes	2	3	-	-	5
Ipabonos	-	-	1,143	-	1,143
Instrumentos financieros restringidos:					
Bondes	74,030	-	-	-	74,030
Certificados bursátiles	1,113	-	-	-	1,113
Ipabonos	105,874	-	-	-	105,874
Instrumentos financieros afectos en garantía:					
Ipabonos	-	-	636	-	636
Inversiones de subsidiarias	-	-	5	-	5
	$ 181,019	$ 3	$ 10,277	$ 96	$ 191,395

Títulos disponibles para la venta:

Instrumento	2012				2011
	Costo de adquisición	Intereses devengados	Valuación	Valor en libros	Valor en libros
Deuda soberana	$ 601	$ 12	$ 57	$ 670	$ 695
Obligaciones y otros títulos	1,440	22	125	1,587	1,533
	$ 2,041	$ 34	$ 182	$ 2,257	$ 2,228

Los plazos a los cuales se encuentran pactadas estas inversiones al 31 de diciembre de 2012 a su costo de adquisición, son como sigue:

Instrumento	Más de un año
Deuda soberana	$ 601
Obligaciones y otros títulos	1,440
	$ 2,041

Títulos conservados a vencimiento:

Títulos de deuda de mediano y largo plazo-

Instrumento	2012 Costo de adquisición	2012 Intereses devengados	2012 Valor en libros	2011 Valor en libros
Bonos convertibles Prides	$ 3	$ -	$ 3	$ 4
Certificados bursátiles	782	39	821	1,157
Certificados bursátiles segregables	2,786	461	3,247	2,544
Certificados de depósito	-	-	-	1,814
Deuda soberana	616	16	632	757
Udibonos	284	42	326	316
Instrumentos financieros restringidos:				
Certificados bursátiles segregables	6,166	1,019	7,185	7,662
Total	$ 10,637	$ 1,577	$ 12,214	$ 14,254

Los plazos a los cuales se encuentran pactadas estas inversiones al 31 de diciembre de 2012, a su costo de adquisición, son como sigue:

Instrumento	Menos de un año	Más de un año	Sin plazo fijo	Total
Bonos convertibles Prides	$ -	$ -	$ 3	$ 3
Certificados bursátiles	-	782	-	782
Certificados bursátiles segregables	-	2,786	-	2,786
Deuda soberana	-	616	-	616
Udibonos	-	284	-	284
Instrumentos financieros restringidos:				
Certificados bursátiles segregables	6,166	-	-	6,166
Totales	$ 6,166	$ 4,468	$ 3	$ 10,637

Por el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012, los ingresos por intereses de las inversiones en valores ascendieron a $1,096, el resultado por valuación a $89 y el resultado por compra-venta de valores ascendió a $491.

7. Operaciones de reporto

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las operaciones de reporto se integran de la siguiente manera:

Instrumento	2012 Recibidos en garantía	2012 Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía	2012 Diferencia	2011 Recibidos en garantía	2011 Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía	2011 Diferencia
Valores gubernamentales:						
Cetes	$ -	$ -	$ -	$ 5,197	$ 5,193	$ 4
Certificados bursátiles	3,129	3,129	-	1,650	1,531	119
Bondes	35,611	35,611	-	24,137	24,137	-
Bonos a tasa fija	8,981	8,981	-	11,940	11,940	-
Ipabonos	26,891	26,891	-	28,465	28,465	-
	74,612	74,612	-	71,389	71,266	123
Otros títulos y obligaciones:						
Certificados bursátiles	198	198	-	701	701	-
	198	198	-	701	701	-
	$ 74,810	$ 74,810	$ -	$ 72,090	$ 71,967	$ 123

Instrumento	2012 Parte pasiva acreedores por reporto	2011 Parte pasiva acreedores por reporto
Valores gubernamentales:		
Bondes	$ 74,074	$ 66,702
Certificados bursátiles segregables	7,956	7,811
Ipabonos	106,147	102,255
Total	188,177	176,768
Títulos bancarios:		
Certificados bursátiles	1,113	15
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	-	1,613
	1,113	1,628
	$ 189,290	$ 178,396

Por el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012, el resultado de los ingresos y egresos por intereses por operaciones de reporto ascienden a $13,540 y $12,001, respectivamente, y de acuerdo con las Disposiciones de la Comisión, se encuentran registradas en el estado de resultados en el rubro de ingresos por intereses.

Los plazos de contratación en las operaciones de reporto que realiza la Institución son de 1 a 180 días.

8. Derivados

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Institución mantiene saldos en operaciones con instrumentos derivados como se describe a continuación:

Con fines de negociación:

	2012			
	Saldo activo	Saldo pasivo	Saldo deudor	Saldo acreedor
Contratos adelantados	$ 4,409	$ 4,365	$ 44	$ -
Valuación de contratos adelantados	(1)	(11)	10	-
	4,408	4,354	54	-
Swaps	6,225	6,284	-	59
Total	$ 10,633	$ 10,638	$ 54	$ 59
Con fines de cobertura:				
Swaps	$ 2,753	$ 2,370	$ 383	$ -

Con fines de negociación:

	2011			
	Saldo activo	Saldo pasivo	Saldo activo	Saldo acreedor
Contratos adelantados	$ 3,712	$ 3,712	$ -	$ -
Valuación de contratos adelantados	52	(7)	59	-
	3,764	3,705	59	-
Swaps	5,094	5,117	-	23
Total	$ 8,858	$ 8,822	$ 59	$ 23
Con fines de cobertura:				
Swaps	$ 2,650	$ 2,324	$ 326	$ -

Futuros y contratos adelantados (Forward):

Con fines de negociación:

		2012				
		Ventas		Compras		
Operación	Subyacente	Valor contrato	A recibir	Valor contrato	A entregar	Saldo contable
Contratos adelantados	Dólares americanos	$ 4,365	$ 4,354	$ 4,409	$ 4,408	$ 54
Total		$ 4,365	$ 4,354	$ 4,409	$ 4,408	$ 54

		2011				
		Ventas		Compras		
Operación	Subyacente	Valor contrato	A recibir	Valor contrato	A entregar	Saldo contable
Contratos adelantados	Dólares americanos	$ 3,712	$ 3,764	$ 3,712	$ 3,705	$ 59

La Institución participa en el Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER), a través de la compra-venta de futuros de tasas y de divisas, de acuerdo a la autorización otorgada por BANXICO.

En el caso de forwards dólar-peso, las operaciones sobre mostrador o en otros medios distintos a los mercados reconocidos, el contrato marco para dichas operaciones no estipula el mantener garantías, en todo caso aplica penalizaciones a la contraparte en falta, sobre los montos en pesos o dólares dependiendo de la posición en la operación. Asimismo, se acuerda en el contrato referido, las leyes aplicables y la jurisdicción que, en caso de ser necesario, tenga que intervenir para resolver las discrepancias en los flujos de divisas.

Swaps:

Con fines de negociación:

	2012			
Subyacente	Valor de contrato pesos	A recibir	A entregar	Posición neta
Tasas de interés	$ 12,600	$ 4,211	$ 4,229	$ (18)
Divisas	1,998	2,014	2,055	(41)
	$ 14,598	$ 6,225	$ 6,284	$ (59)

	2011			
Subyacente	Valor de contrato pesos	A recibir	A entregar	Posición neta
Tasas de interés	$ 13,600	$ 5,094	$ 5,117	$ (23)

Con fines de cobertura:

	2012			
Subyacente	Valor de contrato pesos	A recibir	A entregar	Posición neta
Tasas de interés	$ 11,861	$ 2,753	$ 2,370	$ 383

	2011			
Subyacente	Valor de contrato pesos	A recibir	A entregar	Posición neta
Tasas de interés	$ 14,921	$ 2,650	$ 2,324	$ 326

Opciones:

Con fines de cobertura:

	2012			
Subyacente	**Valor de contrato pesos**	**A recibir**	**A entregar**	**Posición neta**
Tasas de interés	$ 2	$ -	$ -	$ -

	2011			
Subyacente	**Valor de contrato pesos**	**A recibir**	**A entregar**	**Posición neta**
Tasas de interés	$ 5	$ -	$ -	$ -

Las operaciones de futuros y forwards de tipo de cambio y tasas que se negocian en la oficina matriz en la Ciudad de México, tienen como objetivo el manejar posiciones propias a fin de obtener utilidades a favor de la Institución, así como dar liquidez al MEXDER realizando operaciones constantes en el mismo.

En el caso de forwards dólar-peso con fines de intermediación, el valor razonable representa el monto que dos partes están de acuerdo en intercambiar, basándose en que ambas mantienen fuentes de información en común sobre los principales indicadores financieros que afectan los precios de este tipo de derivado.

La diferencia entre el valor razonable del contrato y el precio forward estipulado del mismo, multiplicado por la cantidad del bien subyacente y descontada a la fecha del día de que se trate, representa la ganancia o pérdida no realizada bajo las condiciones del entorno financiero al momento de llevar a cabo la operación descrita. El valor razonable, es determinado por la curva de tasas bancarias prevalecientes de las operaciones interbancarias realizadas en la República Mexicana y dadas a conocer por el proveedor de precios, así como las tasas similares en los Estados Unidos.

La Institución efectúa diversos análisis sobre los mercados subyacentes de los productos derivados que se negocian, con el fin de determinar y proponer los riesgos implícitos en la posición de la Institución, a través del Comité de Administración Integral de Riesgos.

Los beneficios, costos y valuaciones de las operaciones de futuros y contratos adelantados, se reconocen en las cuentas de cambios y de resultados por valuación a mercado y se presentan dentro de los rubros de ingresos por intereses y resultado por intermediación en el estado de resultados.

Las transacciones con futuros y contratos adelantados, involucran riesgos de recuperación en el caso de fluctuaciones contractuales. Para disminuir los riesgos en la operación de estos instrumentos, la Institución mantiene posiciones compensadas.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las eficacias/ineficacias registradas derivadas de la aplicación del Criterio B-5 “Derivados y Operaciones de Cobertura” de la Comisión, se detalla a continuación:

Swaps de Cobertura de valor razonable (afectando resultados):

Subyacente	**2012 Importe de valuación**	**2011 Importe de valuación**
Aceptaciones bancarias	$ (12)	$ (4)
Certificados bursátiles	(9)	35
Créditos	5	-
Certificados de depósito	10	7
	$ (6)	$ 38

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Institución únicamente tiene contratados Swaps de Cobertura de valor razonable.

Swaps de negociación (afectando resultados):

	2012	2011
Tasas de interés	$ (108)	$ (22)

Los ajustes al valor en libros provenientes de operaciones derivadas de cobertura por riesgo de tasa de interés de activos y pasivos financieros, por la aplicación del Criterio B-5 "Derivados y Operaciones de Cobertura" de la Comisión, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se detallan a continuación:

	2012		2011	
Subyacente	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Aceptaciones bancarias	$ -	$ 129	$ -	$ 183
Certificados bursátiles	-	(9)	132	(9)
Crédito	73	-	111	-
Total	$ 73	$ 120	$ 243	$ 174

Administración sobre las políticas de uso de instrumentos financieros derivados

Las políticas de la Institución permiten el uso de productos derivados con fines de cobertura y/o negociación. Los principales objetivos de la operación de estos productos son la cobertura de riesgos y la generación de ingresos en apoyo a la rentabilidad de la Institución.

El establecimiento de objetivos y políticas relacionados con la operación de estos instrumentos se encuentran dentro de los manuales normativos y operativos de Administración de Riesgos.

Los instrumentos que la Institución utiliza son: swaps de tasa y divisa, futuros de IPC y tasas, opciones de tasa y forwards de tipo de cambio, los cuales, de acuerdo a las carteras, pueden apoyar estrategias de cobertura o de negociación.

Los mercados en los que se negocian productos derivados son los de dinero, cambios y capitales, y las contrapartes elegibles son bancos nacionales y extranjeros.

Procesos y niveles de autorización

Los procesos de control, políticas y niveles de autorización de la operación con derivados se establecen dentro del Comité de Administración Integral de Riesgos, el cual tiene dentro de sus funciones la aprobación de:

a. Los límites específicos para riesgos discrecionales, cuando tuviere facultades delegadas del Consejo Directivo para ello, así como los niveles de tolerancia tratándose de riesgos no discrecionales.

b. La metodología y procedimientos para identificar, medir, vigilar, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgo a que se encuentra expuesta la Institución, así como sus eventuales modificaciones.

c. Los modelos, parámetros y escenarios que habrán de utilizarse para llevar a cabo la valuación, medición y el control de los riesgos que proponga la unidad para la Administración Integral de Riesgos, mismos que deberán ser acordes con la tecnología de la Institución.

d. Las metodologías para la identificación, valuación, medición y control de los riesgos de las nuevas operaciones, productos y servicios que la Institución pretenda ofrecer al mercado.

e. Las acciones correctivas propuestas por la unidad para la Administración Integral de Riesgos.

f. La evaluación de los aspectos de la Administración Integral de Riesgos a que se refiere el artículo 77 de las Disposiciones para su presentación al Consejo Directivo y a la Comisión.

g. Los Manuales para la Administración Integral de Riesgos, de acuerdo con los objetivos, lineamientos y políticas establecidos por el Consejo Directivo, a que se refiere el último párrafo del artículo 78 de las Disposiciones.

Todos los nuevos productos o servicios operados al amparo de alguna línea de negocio, son aprobados por un Comité conforme a las facultades otorgadas por el Consejo Directivo.

Revisiones independientes

La Institución se encuentra bajo la supervisión y vigilancia de la Comisión y BANXICO, la cual se ejerce a través de procesos de seguimiento, visitas de inspección, requerimientos de información y documentación y entrega de reportes. Asimismo, se realizan revisiones periódicas por parte de los Auditores Internos y Externos.

Descripción genérica sobre técnicas de valuación

Los instrumentos financieros derivados se valúan de conformidad con la normatividad contable establecida por las Disposiciones emitidas por la Comisión, particularmente lo dispuesto en el Criterio B-5.

Metodología de Valuación

1. Con fines de negociación- Se cuenta con una estructura de manuales operativos y normativos en los que se establecen las metodologías de valuación utilizadas.
2. Con fines de Cobertura - Se cuenta con una estructura de manuales operativos y normativos en los que se establecen las metodologías de valuación utilizadas.
3. Variables de referencia - Se utilizan aquellos parámetros que son empleados por convención dentro de las prácticas de mercado (tasas, tipos de cambio, precios, volatilidades, etc.)
4. Frecuencia de Valuación - La valuación de los instrumentos en posición se realiza en forma diaria.

Administración sobre las fuentes internas y externas de liquidez que pudieran ser utilizadas para atender requerimientos relacionados con instrumentos financieros derivados.

Los recursos se obtienen a través de la Tesorería Nacional así como de la Tesorería Internacional (Londres).

Cambios en la exposición a los riesgos identificados, contingencias y eventos conocidos o esperados en instrumentos financieros derivados.

Se realizan de forma periódica pruebas de estrés y backtesting para estimar el impacto en las posiciones de instrumentos derivados y validar estadísticamente que los modelos de medición de riesgos de mercado proporcionan resultados acordes a la exposición de los mismos a la variabilidad del mercado, los cuales deben mantenerse dentro de los parámetros autorizados por el Comité de Administración Integral de Riesgos.

La metodología que actualmente se utiliza para la elaboración del reporte de medidas de stress, consiste en calcular el valor del portafolio actual, teniéndose capacidad de aplicar los cambios en los factores de riesgo ocurridos en:

- Efecto Tequila (1994)
- Crisis Rusa (1998)
- Torres Gemelas (2001)
- Efecto BMV (2002)
- Efecto en tasa real (2004)
- Efecto crisis hipotecaria (2008)

Las pruebas de backtesting se basan en la generación diaria de la siguiente información:

1. La valuación de la cartera de inversiones del día t
2. El VaR de la cartera de inversiones con un horizonte de tiempo de 1 día y con un nivel de confianza del 97.5% (VaR).
3. La valuación de la cartera con los nuevos factores de riesgo del día t+1

Durante el cuarto trimestre de 2012, el número de instrumentos financieros derivados pactados fue el siguiente (cifras no auditadas):

Instrumento	No. Operaciones		Nocional	
	Negociación	Cobertura	Negociación	Cobertura
Futuros IPC[1/]	285	-	733	-
Forwards (Arbitrajes)[2/]	90	-	3,215,000	-
Swaps[3/]	-	5		938,267

1/ Nocional se refiere a número de contratos: 449 de Compra y 284 de Venta.
2/ Operaciones de Compra. Nocional en USD.
3/ Monto nocional operado durante el mes

Documentación formal de las coberturas

Para dar cumplimiento a la normatividad aplicable en materia de derivados y operaciones de coberturas (Criterio B-5 emitido por la Comisión), la Institución cuenta con un expediente de coberturas, el cual incluye la siguiente información:

1. Carátula del expediente.
2. Autorización de cobertura.
3. Diagrama de la estrategia
4. Evidencia de pruebas prospectivas de efectividad de la cobertura.
5. Evidencia de ejecución del derivado.
6. Detalle de la posición primaria objeto de cobertura.
7. Confirmación del derivado.

Análisis de sensibilidad

Se realiza diariamente un análisis de sensibilidad a través de distintas medidas, como son:

- **Duración**.- Existen principalmente dos tipos de duración con significados diferentes:

    1. Duración Macaulay: Es el vencimiento medio ponderado de los valores actuales de cada flujo, donde los coeficientes de ponderación son el tiempo en años hasta el pago del flujo correspondiente.
    2. Duración Modificada: Es la variación porcentual que experimenta el precio de un bono ante pequeñas variaciones en la tasa de interés de mercado.

- **Convexidad**.- Es la variación que experimenta la pendiente de una curva respecto a una variable dependiente o lo que es lo mismo, mide la variación que experimenta la duración ante cambios en las tasas.

- **Griegas**.- (Medidas de sensibilidad para opciones, excepto para opciones de tasas de interés):

    1. Delta: Sensibilidad del precio de las opciones al precio del subyacente de la opción.
    2. Theta: Sensibilidad del precio de las opciones a la variable tiempo.
    3. Gamma: Sensibilidad de segundo grado del precio de la opción al subyacente de la opción.
    4. Vega: Sensibilidad del precio de la opción a la volatilidad utilizada para su valuación.
    5. Rho: Sensibilidad del precio de la opción a cambios en la tasa de interés.

- **Beta**.- Es la medida del riesgo sistemático de una acción.

Este análisis se informa a las instancias que definen la estrategia de operación de derivados en mercados financieros y a los operadores en los mismos, con el objeto de que norme su criterio en la toma de riesgo con estos instrumentos.

9. Cartera de crédito

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la cartera por tipo de crédito se integra de la siguiente forma:

	2012	2011
Cartera vigente		
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 17,105	$ 15,806
Créditos a entidades financieras	84,606	83,779
Créditos de consumo	2	1
Créditos a la vivienda	159	173
Créditos a entidades gubernamentales	9,004	10,364
Créditos otorgados en calidad de Agente del Gobierno Federal	4,320	7,097
	$ 115,196	$ 117,220
Cartera vencida		
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 18	$ 35
Créditos a entidades financieras	108	158
Créditos de consumo	3	4
Créditos a la vivienda	20	19
	149	216
Total cartera de crédito	$ 115,345	$ 117,436

La cartera de crédito por moneda de origen al 31 de diciembre de 2012, se integra como sigue:

	Vigente	Vencida
Moneda Nacional	$ 103,840	$ 149
Moneda Extranjera	11,356	-
	$ 115,196	$ 149

La cartera de crédito por moneda de origen al 31 de diciembre de 2011, se integra como sigue:

	Vigente	Vencida
Moneda Nacional	$ 103,882	$ 216
Moneda Extranjera	13,338	-
	$ 117,220	$ 216

Los créditos otorgados como Agente Financiero, corresponden a financiamientos otorgados a entidades del Gobierno Federal con recursos obtenidos de organismos internacionales para ese fin específico, se presentan en un rubro independiente de la cartera de crédito.

Los créditos a entidades financieras se otorgan a entidades bancarias y no bancarias, a través del descuento de documentos a cargo de personas morales y físicas dedicadas a actividades empresariales.

El saldo de la cartera vencida al 31 de diciembre de 2012, por un total de $149, a partir de la fecha en la que fue clasificada como vencida, se detalla a continuación:

	Capital e intereses	Montos	Plazos
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 18	$ 18	Superior a 2 años
Créditos a entidades financieras	108	108	Superior a 2 años
Créditos de consumo	3	3	Superior a 2 años
Créditos a la vivienda	20	3	1 a 180 días
Créditos a la vivienda	-	1	181 a 365 días
Créditos a la vivienda	-	16	Superior a 2 años
	$ 149	$ 149	

Los intereses y comisiones de la cartera de crédito al 31 de diciembre de 2012 y 2011, están integrados como sigue:

	2012		
	Intereses	Comisiones	Total
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 1,351	$ 43	$ 1,394
Créditos a entidades gubernamentales	518	1	519
Créditos otorgados en calidad del Agente del Gobierno Federal	182	6	188
Créditos a entidades financieras	4,660	51	4,711
Créditos de consumo	1	-	1
Créditos a la vivienda	6	-	6
	$ 6,718	$ 101	$ 6,819

	2011		
	Intereses	Comisiones	Total
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 1,049	$ 19	$ 1,068
Créditos a entidades gubernamentales	637	1	638
Créditos otorgados en calidad del Agente del Gobierno Federal	350	11	361
Créditos a entidades financieras	4,573	36	4,609
Créditos a la vivienda	5	-	5
	$ 6,614	$ 67	$ 6,681

El efecto derivado de la suspensión de la acumulación de intereses de la cartera vencida, representó un aumento por $4 respecto al ejercicio 2011.

Los saldos al 31 de diciembre de 2012 y 2011, de los créditos reestructurados se integran como sigue:

	2012		
	Vigente	Vencido	Total
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 52	$ 1	$ 53
Entidades financieras	609	58	667
Vivienda	5	1	6
	$ 666	$ 60	$ 726

	2011		
	Vigente	Vencido	Total
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 1	$ -	$ 1
Entidades financieras	989	58	1,047
Vivienda	4	3	7
	$ 994	$ 61	$ 1,055

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el porcentaje de concentración de la cartera por sector es el siguiente:

	2012 %	2011 %
Gobierno Federal	1.97	4.94
Instituto Protección Ahorro Bancario (IPAB)	0.85	1.19
Otros intermediarios financieros privados	35.54	35.82
Banca de desarrollo	0.08	0.08
Banca múltiple	37.40	35.57
Organismos descentralizados y empresas particulares	8.89	8.74
Empresas del país	14.84	13.48
Particulares	0.43	0.18
	100.00	100.00

De conformidad con el Criterio B-6, de las Disposiciones, se entiende por cartera emproblemada todos aquellos créditos comerciales, respecto de los cuales se determina que, con base en la información y hechos actuales así como del proceso de revisión de los créditos existe una probabilidad considerable de que no se podrán recuperar en su totalidad, tanto su componente de principal como de intereses, conforme a los términos y condiciones pactados originalmente. Tanto la cartera vigente como la vencida son susceptibles de identificarse como cartera emproblemada.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se tiene reconocida como cartera comercial emproblemada, la siguiente:

	2012			
	Grado de riesgo			
	D	E	Total	Reserva constituida
Vigente	$ -	$ 83	$ 83	$ 83
Vencida	-	124	124	124
	$ -	$ 207	$ 207	$ 207

	2011			
	Grado de riesgo			
	D	E	Total	Reserva constituida
Vigente	$ -	$ 100	$ 100	$ 98
Vencida	3	193	196	193
	$ 3	$ 293	$ 296	$ 291

10. Estimación preventiva para riesgos crediticios

De acuerdo con las Reglas para la Calificación de la Cartera de Créditos, para las Instituciones de Banca de Desarrollo, la cartera de créditos a cargo del Gobierno Federal y la tomada en descuento a instituciones bancarias de desarrollo, no está sujeta a la constitución de estimaciones preventivas, debido a que estas entidades asumen el riesgo crediticio. Los saldos de la cartera crediticia y la de operaciones contingentes sujeta a calificación, que se controla en cuentas de orden y se evalúan con base en las metodologías establecidas por la Comisión. La estimación para riesgos crediticios que aparece registrada al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se muestra a continuación:

Al 31 de diciembre de 2012:

Riesgo	Monto de responsabilidades	Estimación de la provisión % de reserva	Estimación de la provisión Importe
A	$ 134,066	0.00 – 0.99	$ 700
B	17,950	1.00 – 19.99	1,309
C	3	20.00 – 59.99	2
D	1	60.00 - 89.99	0
E	220	90.00 – 100.00	220
Cartera calificada	152,240		2,231
Menos: Contragarantías recibidas en efectivo	-		1
	152,240		2,230
Cartera exceptuada:			
Gobierno Federal	4,524		-
Reserva adicional	-		84
Subsidiarias	-		202
	$ 156,764		$ 2,516

De la cartera calificada se disminuyó $1 de cartera comercial calificada con grado de riesgos E, de la cual no se constituyó la reserva correspondiente, en virtud de que se cuenta con contragarantías recibidas en efectivo en la Institución. En los registros contables, se presenta como cartera crediticia en el grado de riesgo respectivo.

Al 31 de diciembre de 2011:

Riesgo	Monto de responsabilidades	Estimación de la provisión % de reserva	Estimación de la provisión Importe
A	$ 123,074	0.00 – 0.99	$ 688
B	18,175	1.00 – 19.99	1,166
C	14	20.00 – 59.99	5
D	1	60.00 – 89.99	1
E	307	90.00 – 100.00	307
Cartera calificada	141,571		2,167
Menos: Contragarantías recibidas en efectivo	-		17
	141,571		2,150
Cartera exceptuada:			
Gobierno Federal	7,348		-
Reserva adicional	-		79
Subsidiarias	-		151
	$ 148,919		$ 2,380

La estimación preventiva para riesgos crediticios incluye $3 y $5, que corresponden al total de la cuenta de intereses vencidos al 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente.

La estimación preventiva para riesgos crediticios por tipo de crédito, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se integra como sigue:

	2012	2011
Estimaciones específicas:		
Cartera de crédito:		
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 384	$ 327
Créditos al consumo	3	4
Créditos a la vivienda	11	13
Créditos a entidades financieras	1,773	1,735
Créditos a entidades gubernamentales	45	61
	2,216	2,140
Cartera contingente:		
Avales otorgados	14	10
Estimaciones adicionales	84	79
Subsidiarias	202	151
	$ 2,516	$ 2,380

Los movimientos de la estimación preventiva para riesgos crediticios se presentan a continuación:

	2012	2011
Saldos al 1º de enero	$ 2,380	$ 2,372
Incrementos:		
Descuentos en la recuperación de adeudos	14	-
Constitución de reservas para riesgos crediticios	213	150
Deslizamiento de la reserva en moneda extranjera	-	2
	2,607	2,524
Aplicaciones:		
Descuentos en la recuperación de adeudos	14	18
Cancelación de reservas excedentes (a)	71	126
Castigo de adeudos crediticios	1	-
Deslizamiento de la reserva en moneda extranjera	5	-
Saldos al 31 de diciembre de 2012 y 2011	$ 2,516	$ 2,380

(a) Este importe se reconoce en el estado de resultados en el rubro de "Otros ingresos (egresos) de la operación"

11. Otras cuentas por cobrar

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, este rubro se integra como sigue:

	2012	2011
Préstamos al personal de la Institución	$ 2,122	$ 2,054
Cuentas liquidadoras	33	73
Otros deudores	70	207
Deudores por comisiones sobre operaciones vigentes	92	89
Otros deudores de subsidiarias	242	91
Estimaciones para castigos de otras cuentas por cobrar	(58)	(67)
	$ 2,501	$ 2,447

12. Bienes adjudicados, neto

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los bienes adjudicados se integran de la siguiente manera:

	2012	2011
Bienes inmuebles	$ 38	$ 35
Valores	20	21
	58	56
Estimaciones para castigos de bienes adjudicados	(31)	(31)
Total	$ 27	$ 25

Los castigos relativos a bienes adjudicados registrados en los resultados al 31 de diciembre de 2012 y 2011, ascienden a $3 y $2, respectivamente.

De conformidad con las Disposiciones, se han reconocido reservas adicionales por tenencia de bienes adjudicados judicial o extrajudicialmente o recibidos en dación en pago.

13. Otras inversiones

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 las otras inversiones permanentes se integran como se muestra a continuación:

	2012	2011
Otras inversiones:		
Fideicomiso al mercado intermedio de valores	$ 2	$ 2
Fideicomiso asistencia técnica en programas de financiamiento PYME	10	18
Fideicomiso patronato del centro de diseño de México	17	17
Fideicomiso eurocentro Nafin-México	2	6
	$ 31	$ 43

14. Inversiones permanentes en asociadas

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las inversiones permanentes en acciones se integran como se muestra a continuación:

	2012	2011
Corporación andina de fomento	$ 1,775	$ 537
Acciones de otras empresas	21	17
	1,796	554
Acciones en compañías subsidiarias	2,879	2,145
	$ 4,675	$ 2,699

15. Depósitos a plazo

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los plazos de vencimiento de estos valores son los siguientes:

	2012	2011
Menos de un año	$ 99,822	$ 103,970
A cinco años	526	800
A diez años	153	153
A veinte años	-	226
	100,501	105,149
Intereses devengados no pagados	1,356	1,271
	$ 101,857	$ 106,420

16. Bonos bancarios

El saldo de este rubro se integra como sigue:

	Vencimiento	2012	2011
Certificados Bursátiles (a)	2013 y 2014	$ 7,000	$ 7,000
Certificados Bursátiles (b)	2022	2,000	-
Certificados Bursátiles (c)	2022	1,966	-
Intereses devengados por pagar		118	21
		$ 11,084	$ 7,021

(a) Por lo que corresponde al 31 de diciembre de 2012, son dos emisiones ambas con fecha de inicio 10 de diciembre de 2010, una por 45 millones de títulos y la otra por 25 millones de títulos con un valor nominal de $100.00 pesos cada uno, con vencimiento el 6 de diciembre de 2013 y 4 de diciembre de 2014, respectivamente, con un rendimiento de 4.855% y 4.905%, respectivamente.

(b) Por lo que corresponde a esta emisión su fecha de inicio es 3 de agosto de 2012 con 20 millones de títulos con un valor nominal de $100.00 pesos cada uno, con vencimiento el 22 de julio de 2022 y con un rendimiento de 5.69%.

(c) Por lo que corresponde a esta emisión su fecha de inicio es 10 de diciembre de 2012 con 20 millones de títulos con un valor nominal de $100.34 pesos cada uno, con vencimiento el 22 de julio de 2022 y con un rendimiento de 5.69%, colocado bajo par, y con pago de intereses anticipados.

Los rendimientos de estos instrumentos, se encuentran referenciados con las tasas de descuento de los CETES, la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP) y Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).

17. Valores o títulos en circulación en el extranjero

Dentro de este rubro, se presentan los saldos vigentes de las colocaciones de valores efectuadas por la Institución en el extranjero, cuya integración por moneda de origen, es la siguiente:

	2012	
	Importe en millones de moneda origen	**Equivalencia en moneda nacional**
Dólares estadounidenses	980	$ 12,701
		$ 12,701

	2011	
	Importe en millones de moneda origen	**Equivalencia en moneda nacional**
Dólares estadounidenses	924	$ 12,891
		$ 12,891

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los vencimientos a plazo menor de un año, ascienden a $12,701 y $12,891, respectivamente.

18. Préstamos interbancarios y de otros organismos

Este rubro se integra principalmente por créditos recibidos de instituciones financieras del exterior, a tasas vigentes en el mercado o preferenciales; su análisis es el siguiente:

	2012	**2011**
Organismos multinacionales y gubernamentales:		
Banco Mundial	$ 1,024	$ 831
Banco Interamericano de Desarrollo	6,035	9,036
Otros	59	73
	7,118	9,940
Instituciones bancarias del exterior	2,809	842
Instituciones bancarias del país	1,555	1,368
Otros préstamos	-	245
Intereses devengados no pagados	49	89
	$ 11,531	$ 12,484

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los vencimientos a plazo menor de un año ascienden a $5,282 y $4,437, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2012, los préstamos interbancarios y de otros organismos se integran de la siguiente forma:

Moneda	Organismo financiero	Tasa	Plazo de Vencimiento (residual)	Saldos Millones en moneda origen	Saldos Moneda nacional
Moneda Nacional	Banco Ve por Mas, S.A.	4.2	2 días		$ 5
	Bank of Tokyo, inversiones M.N.	4.2	2 días		271
	JP Morgan, inversiones M.N.	4.3	2 días		765
					1,041
Dólares Americanos	Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	1.4844	4 años	9.6	125
	Instituto de Crédito Oficial de España	1.5	9 años	3.7	48
	Instituto de Crédito Oficial de España	1.25	9 años	4.5	58
	Instituto de Crédito Oficial de España	1.25	11 años	0.9	12
	Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	2.73	10 años	39.0	505
	Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	1.36	10 años	26.0	337
	Standard Chartered Bank	0.7317	30 días	20.0	259
	Standard Chartered Bank	0.753	2 meses	100.0	1,297
	Banco Interamericano de Desarrollo	0.75	24 años	50.0	648
	Banco Interamericano de Desarrollo	0.99	22 años	99.0	1,284
	International Bank for Reconstruction	0.99	18 años	50.0	648
	Banco Azteca, S.A.	0.28	7 días	30.0	389
					5,610
Euros	Natexis Banque	2.0	10 años	0.5	8
	Natexis Banque	2.0	7 años	0.9	15
	Natexis Banque	2.0	4 años	4.0	70
	Kreditanstalt fur Wideraufbad Frankfurt	1.38	10 años	11.7	200
					293
Intereses					3
	Total				$ 6,947
Agente Financiero:					
Dólares americanos	Banco Interamericano de Desarrollo	2.01	3 años	75.0	973
	Banco Interamericano de Desarrollo	2.0101	3 meses	1.2	15
	Banco Interamericano de Desarrollo	3.446	1 año	38.9	505
	Banco Interamericano de Desarrollo	3.702	2 años	95.8	1,243
	Banco Interamericano de Desarrollo	3.814	2 años	76.9	997
	Banco Interamericano de Desarrollo	4.0986	2 meses	20.0	259
	International Bank for Reconstruction	4.5857	1año	29.0	376
					4,368
Euros	Banco Interamericano de Desarrollo	3.0	7 años	6.5	111
					111
Derechos Especiales de Giro	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola	1.08	6 años	2.9	59
					59
Intereses					46
					4,584
	Total				$ 11,531

La cuenta de créditos obtenidos pendientes de disponer (Nota 26) representa las líneas de crédito otorgadas a la Institución, no ejercidas al cierre del ejercicio, según se detalla a continuación:

	2012	2011
Banco de México	$ 453	$ 464
Kreditanstal Fur Wideraraufbau Franfurt	552	583
BID Washington DC	13	14
NF CTF BIRF 98062 Programa de Sustitución de Electrodomésticos	908	-
Subsidiarias	-	44
	$ 1,926	$ 1,105

19. Otras cuentas por pagar

Este rubro se integra por las siguientes reservas y provisiones:

	2012	2011
Acreedores diversos	$ 401	$ 389
Impuestos a la utilidad por pagar	534	489
Participación de los trabajadores en la utilidad por pagar	164	142
Provisiones para otros conceptos	69	102
Cuentas liquidadoras	348	2,612
Depósitos en garantía	4	22
	$ 1,520	$ 3,756

20. Obligaciones laborales

Las Condiciones Generales de Trabajo (CGT), precisan: los trabajadores que cumplan 65 años de edad y 30 años de servicio tendrán derecho a una pensión vitalicia por jubilación. Asimismo, al cumplir 65 años con una antigüedad de 5 años, tendrá derecho a una pensión vitalicia mensual, cuyo monto será igual al resultado de multiplicar el promedio del salario mensual neto que devengó el empleado durante el último año de servicio, por el número de años de servicios prestados por el factor 0.0385; la Institución se reserva el derecho de pensionar por jubilación a aquel trabajador que haya cumplido 60 años de edad ó 26 de servicio.

Por otra parte, existen los Transitorios de las CGT del 12 de agosto de 1994, los cuales establecen que los trabajadores que hayan ingresado a la Institución antes de la fecha indicada y que cumplan 55 años de edad y 30 años de servicios, 60 años de edad y 26 de servicios ó 60 años de edad y 5 de antigüedad tendrán derecho a una pensión por jubilación en los términos de las CGT antes citadas.

En caso de cese injustificado o de terminación de la relación laboral, si se cuenta con 50 años de edad y con una antigüedad igual o mayor a los 16 años, el trabajador puede optar por la indemnización o por que se le cubra una pensión vitalicia calculada en función a lo señalado en el primer párrafo de las características principales del plan de retiro.

El artículo Quinto Transitorio inciso a) de las CGT, revisión 2006, establece que las personas que hayan obtenido pensión por invalidez, incapacidad o jubilación con fecha anterior a dicha revisión y aquellos trabajadores que habiendo ingresado a la Institución con fecha anterior a la entrada en vigor de la citada revisión y que se les aplique el Plan de Jubilación de Beneficio Definido, continuarán disfrutando el derecho a recibir de la Institución al momento de su jubilación los siguientes beneficios adicionales:

a) Préstamos a corto plazo, a mediano plazo y Préstamo Especial para el Ahorro, el cual se pagará con cargo a gastos de administración y promoción con un rendimiento neto garantizado de 18%, de la capacidad máxima a invertir que se calculará sobre 41.66% de la pensión mensual neta multiplicado por 72 meses, así como de la capacidad disponible que será sobre 50% de la pensión neta menos los descuentos mensuales de los préstamos a corto y mediano plazo con capital e intereses multiplicado por 72 meses, con un tope de 41.66% de la pensión neta mensual. El Préstamo Especial para el Ahorro causará intereses a la tasa de 1% anual sobre su importe, los que serán retenidos por la Institución.

El costo neto del período que afectó los resultados al 31 de diciembre de 2012 y 2011, fue de $365 y $790, respectivamente, incluyendo el efecto de otros beneficios posteriores al retiro.

Al 31de diciembre de 2012 y 2011, el fondo para obligaciones laborales asciende a $6,688 y $6,232, respectivamente, y se encuentra invertido en un fideicomiso irrevocable constituido en la Institución.

De acuerdo con lo que establece la NIF D-3 "Beneficios a los empleados", la Institución reconoció en sus estados financieros, el efecto de los pasivos por concepto de "Otros beneficios posteriores al retiro"; al 31 de diciembre de 2012, el costo neto del período registrado en los resultados de la Institución ascendió a $293 y el pasivo por el mismo concepto se ubicó en $7,425.

El resumen de los cálculos actuariales al 31de diciembre de 2012, es el siguiente:

Hipótesis de cálculo

Demográficas

a. Tasa de mortalidad: las que arroja la Tabla de Mortalidad EMSSA_2009.

b. Tasas de invalidez: IMSS 1997.

c. Tasas de rotación: Bufete Matemático Actuarial _R.

A continuación se presenta una tabla en la que se pueden observar algunos valores representativos de las tablas demográficas empleadas:

Edad	Mortalidad EMSSAH_2009	Mortalidad EMSSAM_2009	Invalidez IMSS 97	Rotación BMA R
20	0.00197	0.00093	0.000760	0.606061
25	0.00230	0.00095	0.001000	0.112179
30	0.00274	0.00099	0.001120	0.068027
35	0.00332	0.00105	0.001290	0.042735
40	0.00411	0.00116	0.001640	0.027349
45	0.00517	0.00132	0.002210	0.016340
50	0.00661	0.00158	0.003470	0.009033
55	0.00859	0.00199	0.007120	0.003814
60	0.01131	0.00270	0.000000	0.000000
65	0.01512	0.00396	0.000000	0.000000

La aplicación de estas tasas permite estimar quiénes de los actuales integrantes de la nómina se irán haciendo acreedores al beneficio, hasta llegar a la edad de jubilación; y, asimismo, permiten estimar quiénes llegarán a la edad de jubilación activos y con derecho al beneficio.

Económicas

Para la selección de las hipótesis a utilizar en la valuación actuarial, se apoya en la NIF D-3 y en el documento elaborado por la Comisión de Principios e Investigación de la Práctica Actuarial de la Asociación Mexicana de Actuarios Consultores, A.C. (AMAC), denominado "Metodologías para la determinación de Hipótesis para Valuaciones Actuariales de Planes de Jubilación, Primas de Antigüedad e Indemnizaciones anteriores y a la jubilación (o fecha sustitutiva de jubilación, en caso de no contar con planes de jubilación) y Beneficios de Salud Posteriores al retiro", de fecha julio de 2009.

Las hipótesis financieras se muestran en el siguiente cuadro:

	2012	2011
Tasa de descuento	7.00%	7.00%
Tasa de rendimiento de los activos	7.00%	7.00%
Tasa de incremento de los salarios	4.00%	4.00%
Tasa de incremento de salario mínimo	3.50%	3.50%
Tasa de incremento a las pensiones	3.50%	3.50%
Tasa de incremento al costo del servicio médico	6.00%	6.00%
Tasa de inflación a largo plazo	3.50%	3.50%

Tasa de descuento: la metodología empleada en la determinación de la tasa de descuento es la que se conoce como yield o tasa Interna de Retorno (TIR). Consiste en traer a valor presente los flujos esperados del plan con la tasa esperada de cada período para posteriormente determinar una tasa de descuento equivalente a dicho valor presente. Las tasas esperadas de cada período, se toman de una curva de rendimiento (yield curve) proporcionada por un proveedor de precios.

Tasa de rendimiento de los activos: la tasa de rendimiento esperado de los activos del plan es la misma que la tasa de descuento.

Tasa de incremento de salarios y salario mínimo: de acuerdo con la información proporcionada por la Institución, relativa al incremento salarial tanto para empleados como funcionarios es la siguiente:

	Incremento al tabulador	
		% incremento
Período	Funcionario	Operativo
2008	0.0%	3.0%
2009	4.0%	4.0%
2010	0.0%	3.4%
2011	0.0%	2.6%
2012	0.0%	3.5%

Por lo que la tasa de incremento a los salarios es de 3.5% más 0.05 puntos para contemplar la carrera salarial.

Por lo que se refiere al salario mínimo, se considera que se incrementa de acuerdo a la inflación.

Tasa de incremento a las pensiones: de acuerdo con las CGT, las percepciones netas del personal pensionado por jubilación, se incrementarán en la misma proporción en que se incrementen los aumentos generales.

Tasa de inflación a largo plazo: la inflación que se consideró a largo plazo es de 3.5%, con base en los resultados recabados por BANXICO, de la encuesta sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado, correspondientes al mes de octubre de 2012.

Los analistas económicos del sector privado entrevistados por BANXICO estimaron una inflación anual al 31 de diciembre de 2012 de 4.16%; la estimación de inflación para el período 2013-2016 fue de 3.59%; y para el período 2017-2020 se calcula una inflación de 3.42%.

Tasa de incremento del costo del servicio médico: se consideró un incremento del 6%, tomando como base un estudio técnico elaborado por la AMIS (Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros) denominado "Estimación de los Niveles de Precios en los Servicios de Salud 2009", del que se infiere que la inflación médica es entre 1 y 3 puntos por encima de la inflación general.

Además de las hipótesis arriba mencionadas, se emplean para otros beneficios al retiro, las siguientes:

Diferencia de edad de los cónyuges.	Cuando la edad del cónyuge no se conoce, se considera al esposo tres años mayor y a la esposa tres años menor.
Estado civil	Cuando no es posible conocer el estado civil; se considera que el 70% de los empleados que se retiren tienen cónyuge cubierto por el plan de Servicios Médicos de la Institución
Tasa de participación	100% de los empleados que se retiran tienen derecho a los Servicios Médicos.

Sistema e instrumento de financiamiento.

Se siguió el sistema de crédito unitario proyectado, que consiste en atribuir los beneficios al período de servicio del empleado de acuerdo con la NIF D-3.

Jubilación, Prima de Antigüedad y Otros Beneficios al Retiro

El instrumento de financiamiento utilizado es un contrato en fideicomiso.

Del análisis de resultados de la valuación actuarial practicada destaca lo siguiente:

Los resultados de la valuación fueron determinados de acuerdo con los requerimientos establecidos en la NIF D-3, bajo principios actuariales generalmente aceptados en México, conforme a las normas del Código de Ética de la AMAC y bajo las normas del Boletín de Observancia Obligatoria para la Valuación Actuarial de Pasivos Contingentes de la AMAC.

Es importante mencionar que la política contable por la que optó la Institución para el reconocimiento de las ganancias y pérdidas actuariales generadas por jubilación, prima de antigüedad al retiro y otros beneficios al retiro, es reconocerlas en la vida laboral remanente. Las ganancias y pérdidas actuariales por concepto de prima de antigüedad por terminación, se reconocerán conforme se devenguen de acuerdo con lo establecido en la NIF D-3.

Jubilación

- Solo se determina el pasivo para el personal que se acogió al plan por beneficio definido.
- Las obligaciones por beneficios definidos para el personal jubilado al 31de diciembre de 2012 y 2011 ascienden a $5,408 y $5,158, respectivamente; representa un incremento de 4.84% debido a las jubilaciones anticipadas ocurridas en el año.
- Las obligaciones por beneficios definidos del personal activo al 31de diciembre de 2012 y 2011 ascienden a $1,173 y $1,149, respectivamente; representa un decremento debido a las jubilaciones anticipadas del ejercicio.
- Los activos del plan ascienden a la fecha de valuación a $6,597, que cubre el 100% de las obligaciones del personal jubilado y el 101.37% de las obligaciones del personal activo.
- El costo neto del período al 31de diciembre de 2012 es de $53.
- El saldo de la reserva contable al 31de diciembre de 2012 asciende a $(56).

Prima de Antigüedad

- Para efectos de determinar el pasivo por este beneficio, se considera al total del personal, tanto el que eligió el plan de pensiones de beneficio definido, como del plan de pensiones de contribución definida
- El estudio actuarial presenta la separación de la prima de antigüedad por beneficios al retiro y beneficios por terminación.
- Los activos del plan a la fecha de valuación ascienden a $36; es importante comentar que el nivel de financiamiento de las obligaciones del personal rebasa el 100%.
- El costo neto del período al 31de diciembre de 2012, se determinó no realizar ninguna aportación por parte de la Institución por ser los activos del plan mayores a las obligaciones por beneficios definidos.
- El saldo de la reserva contable al 31de diciembre de 2012 asciende a $(5).

Otros Beneficios al Retiro

- Para efecto de determinar el pasivo por este beneficio, se considera al total del personal, tanto el que eligió el plan de pensiones de beneficio definido como del plan de pensiones de contribución definida.
- Las obligaciones por beneficios definidos para el personal jubilado al 31 de diciembre de 2012 y 2011 ascienden a $4,279 y $3,874, respectivamente; representa un incremento de 10.46% debido a las jubilaciones anticipadas ocurridas en el año.
- Las obligaciones por beneficios definidos del personal activo, al 31de diciembre de 2012 y 2011 ascienden a $1,300 y $1,176, respectivamente; representa un incremento de 10.54% debido a las jubilaciones anticipadas.
- Los activos del plan ascienden a la fecha de valuación a $4,530, que cubren el 100% de las obligaciones del personal jubilado y el 19.33% de las correspondientes al personal activo.
- El saldo del activo contable al 31de diciembre de 2012 asciende a $12.
- El costo neto del período al final de diciembre de 2012 es de $148.

Otros Beneficios Posteriores al Retiro (PEA y Préstamos a jubilados)

Hipótesis de cálculo

Demográficas

a. Tasa de mortalidad: las que arroja la tabla de mortalidad EMSSA_2009.
b. Tasas de invalidez: producto de experiencia IMSS 1997.
c. Tasas de rotación: Bufete Matemático Actuarial _R.

A continuación presentamos una tabla en la que se pueden observar algunos valores representativos de las tablas demográficas empleadas:

Edad	Mortalidad EMSSAH_2009	Mortalidad EMSSM_2009	Invalidez IMSS 97	Rotación BMA R
20	0.00197	0.00093	0.000760	0.606061
25	0.00230	0.00095	0.001000	0.112179
30	0.00274	0.00099	0.001120	0.068027
35	0.00332	0.00105	0.001290	0.042735
40	0.00411	0.00116	0.001640	0.027349
45	0.00517	0.00132	0.002210	0.016340
50	0.00661	0.00158	0.003470	0.009033
55	0.00859	0.00199	0.007120	0.003814
60	0.01131	0.00270	0.000000	0.000000
65	0.01512	0.00396	0.000000	0.000000

Económicas

Para la selección de las hipótesis a utilizar en la valuación actuarial, se apoya en la NIF D-3 y en el documento elaborado por la Comisión de Principios e Investigación de la Práctica Actuarial de la AMAC, denominado “Metodologías para la determinación de Hipótesis para Valuaciones Actuariales de Planes de Jubilación, Primas de Antigüedad e Indemnizaciones anteriores y a la jubilación (o fecha sustitutiva de jubilación, en caso de no contar con planes de jubilación) y Beneficios de Salud Posteriores al retiro”, de fecha julio de 2009.

Las hipótesis financieras se muestran en el siguiente cuadro:

	2012	2011
Tasa de descuento	7.00%	7.00%
Tasa de rendimiento de los activos	7.00%	7.00%
Tasa de incremento de los salarios	4.00%	4.00%
Tasa de incremento de salario mínimo	3.50%	3.50%
Tasa de incremento a las pensiones	3.50%	3.50%
Tasa de Udibonos a 30 años	2.81%	3.80%
Tasa de inflación a largo plazo	3.50%	3.50%

Tasa de descuento: la metodología empleada en la determinación de la tasa de descuento es la que se conoce como yield o tasa Interna de Retorno (TIR). Consiste en traer a valor presente los flujos esperados del plan con la tasa esperada de cada período para posteriormente determinar una tasa de descuento equivalente a dicho valor presente. Las tasas esperadas de cada período, se toman de una curva de rendimiento (yield curve) proporcionada por un proveedor de precios.

Tasa de rendimiento de los activos: la tasa de rendimiento esperado de los activos del plan es la misma que la tasa de descuento.

Tasa de incremento de salarios y salario mínimo: de acuerdo con la información proporcionada por la Institución, relativa al incremento salarial tanto para empleados como funcionarios es la siguiente:

	Incremento al tabulador	
		% incremento
Período	**Funcionario**	**Operativo**
2008	0.0%	3.0%
2009	4.0%	4.0%
2010	0.0%	3.4%
2011	0.0%	2.6%
2012	0.0%	3.5%

Por lo que la tasa de incremento a los salarios es de 3.5% más 0.05 puntos para contemplar la carrera salarial.

Por lo que se refiere al salario mínimo, se considera que se incrementa de acuerdo a la inflación.

Tasa de incremento a las pensiones: de acuerdo con las CGT, las percepciones netas del personal pensionado por jubilación, se incrementarán en la misma proporción en que se incrementen los aumentos generales.

Tasa de inflación a largo plazo: la inflación que se consideró a largo plazo es de 3.5%, con base en los resultados recabados por BANXICO, de la encuesta sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado, correspondientes al mes de julio de 2012.

Los analistas económicos del sector privado entrevistados por el Banco de México estimaron una inflación anual al 31 diciembre de 2012 de 4.16%; la estimación de inflación para el período 2013-2016 fue de 3.59%; y para el período 2017-2020 se calcula una inflación de 3.42%.

Udibonos a 30 años: para determinar el costo financiero de los créditos, se tomó el valor de los Udibonos a 30 años, reportado en la subasta del 20 de septiembre de 2012.

Sistema e instrumento de financiamiento.

Se siguió el sistema de crédito unitario proyectado, que consiste en atribuir los beneficios al período de servicio del empleado de acuerdo con la NIF D-3.

El instrumento de financiamiento utilizado es un contrato en fideicomiso.

Bases de cálculo

La reglamentación de los beneficios valuados, está establecida en las CGT de la Institución Revisión 2006, en el artículo Quinto Transitorio inciso a) que a la letra dice:

Quinto. Las personas que hayan obtenido pensión por invalidez, incapacidad o jubilación con fecha anterior de la presente revisión y aquellos trabajadores que habiendo ingresado a la Institución con fecha anterior a la entrada en vigor de la presente revisión y que se les aplique el Plan de Jubilación de Beneficio Definido, continuarán disfrutando el derecho a recibir de la Institución al momento de su jubilación los siguientes beneficios adicionales:

a) Préstamos a corto plazo, a mediano plazo y Préstamo Especial para el Ahorro, el cual se pagará con cargo a gastos de administración y promoción con un rendimiento neto garantizado de 18%, de la capacidad máxima a invertir que se calculará sobre 41.66% de la pensión mensual neta multiplicado por 72 meses, así como de la capacidad disponible que será sobre 50% de la pensión neta menos los descuentos mensuales de los préstamos a corto y mediano plazo con capital e intereses multiplicado por 72 meses, con un tope de 41.66% de la pensión neta mensual. El préstamo especial para el ahorro causará intereses a la tasa de 1% anual sobre su importe, los que serán retenidos por la Institución.

Del análisis de resultados de la valuación actuarial practicada destaca lo siguiente:

Los resultados de la valuación actuarial, fueron determinados de acuerdo con los requerimientos establecidos en la NIF D-3, bajo principios actuariales generalmente aceptados en México, conforme a las normas del Código de Ética de la AMAC y bajo las normas del Boletín de Observancia Obligatoria para la Valuación Actuarial de Pasivos Contingentes de la AMAC.

Es importante mencionar que la política contable por la que optó la Institución para el reconocimiento de las ganancias y pérdidas actuariales, es reconocerlas en la vida laboral remanente.

A continuación se describen algunos de aspectos importantes encontrados en cada uno de los beneficios valuados.

- Las obligaciones por beneficios definidos para el personal jubilado al 31de diciembre de 2012 y 2011, ascienden a $2,155 y $2,093, respectivamente, representa un incremento de 3.01% debido al cambio en las jubilaciones.
- Las obligaciones por beneficios definidos del personal activo al 31de diciembre de 2012 y 2011, ascienden a $1,093 y $1,101 respectivamente; representa una disminución de 0.73%.
- Los activos del plan al 31de diciembre de 2012 ascienden a $2,884, que cubren el 100% de las obligaciones del personal jubilado y el 70.88% de las correspondientes al personal activo.
- El costo neto del período al final de diciembre de 2012 es de $145.
- El saldo de la reserva contable al 31de diciembre de 2012 asciende a $(22).

Conciliación de partidas pendientes de amortizar

Al 31 de diciembre de 2012

	Plan de pensiones por jubilación	Prima de antigüedad (beneficios al retiro)	Prima de antigüedad (beneficios por terminación)	Otros beneficios al retiro (servicio médico, fondo de ahorro, seguros, deportivo)	Otros beneficios al retiro (PEA y costo financiero de los créditos)
- (Ganancia) / pérdida actuarial					
(Ganancia) / pérdida actuarial al 31/dic/2011	$ 167	$ 3	$ -	$ 898	$ 696
(Ganancia) / pérdida actuarial neta	-	-	-	30	56
(Ganancia) / pérdida actuarial pendiente de amortizar	167	3	-	868	640
Saldo real del fondo *	6,597	19	17	4,530	2,884
Fondo estimado	6,287	19	17	4,349	2,710
(Ganancia) / pérdida actuarial por estimación del fondo	(310)	-	-	(181)	(174)
Obligación por beneficios definidos real	6,581	26	8	5,579	3,248
Obligación por beneficios definidos estimado	6,398	26	9	5,229	3,328
(Ganancia) / pérdida actuarial por estimación del OBD sin jubilaciones anticipadas	183	-	(1)	350	(80)
Efecto de cambio de tasa					
(Ganancia) / pérdida actuarial por estimación del OBD					
(Ganancia) / pérdida actuarial total del período	(127)	-	(1)	169	(254)
Reconocimiento del cambio de tasa					
(Ganancia) / pérdida actuarial total	40	3	-	1,037	(386)
(Ganancia) / pérdida actuarial neta					
(Ganancia)/Pérdida actuarial en exceso de la banda de fluctuación	-	-	-	480	62
Período de amortización	6.29	9.77	-	11.38	6.29
(Ganancia) / pérdida actuarial neta	-	-	-	42	10

* Saldo real del fondo al 31 de diciembre de 2012.

Costo neto de período

Al 31 de diciembre de 2012

	Plan de pensiones por jubilación	Prima de antigüedad (beneficios al retiro)	Prima de antigüedad (beneficios por terminación)	Otros beneficios al retiro (servicio médico, fondo de ahorro, seguros, deportivo)	Otros beneficios al retiro (PEA y costo financiero de los créditos)
1. Costo laboral del servicio actual (CLSA)					
A. Monto al inicio del año	44	1	-	56	44
B. Intereses del año	3	-	-	4	3
C. Costo laboral del servicio actual total	47	1	-	60	47
CLSA porcentual sobre la nómina anualizada	17.98 %	0.28 %	0.12 %	14.64 %	17.98 %
2. Costo financiero (CF)					
A. OBD al principio del año	6,308	24	9	5,049	3,194
B. Pagos esperados	399	3	2	218	130
C. OBD promedio	6,108	22	8	4,940	3,129
D. Costo financiero	428	2	1	346	219
CF porcentual sobre la nómina anualizada	163.42 %	0.38 %	0.13 %	84.34 %	83.71 %
3. Rendimiento esperado de los activos del plan (REAP)					
A. Saldo al principio del año	6,197	18	16	4,140	2,520
B. Pagos esperados	399	3	2	218	130
C. Aportación anual recomendada	53	0	0	148	145
D. Reserva promedio	6,024	17	15	4,105	2,527
E. Tasa de rendimiento de la reserva	7.00 %	7.00 %	7.00 %	7.00 %	7.00 %
F. Rendimientos esperados	(422)	(1)	(1)	(287)	(177)
REAP porcentual esperado sobre la nómina anualizada	161.16 %	0.29 %	0.26 %	70.08 %	67.62 %
4. Amortización del período					
B. (Ganancia) / pérdida actuarial neta	-	-	-	30	56
C. Amortización total del período	-	-	-	30	56
Costo porcentual insoluto sobre la nómina anualizada	0.00 %	0.00 %	0.00 %	7.24 %	21.27 %
5. Costo neto del período estimado al inicio del ejercicio	53	2	-	148	145
Costo porcentual del período sobre la nómina anualizada	20.23 %	0.38 %	0.01 %	36.13 %	55.34 %
6. (Ganancia) / pérdida actuarial del período	-	-	(2)	-	-
Costo porcentual esperado sobre la nómina anualizada	0.00 %	0.00 %	0.37 %	0.00 %	0.00 %
7. Costo neto del período (CNP)					
Costo neto del período (CNP	53	2	(2)	148	145
CNP porcentual **sobre la nómina anualizada**	20.23 %	0.38 %	0.01 %	36.13 %	21.27%

Estado de situación

Al 31 de diciembre de 2012

	Plan de pensiones por jubilación	Prima de antigüedad (beneficios al retiro)	Prima de antigüedad (beneficios por terminación)	Otros beneficios al retiro (servicio médico, fondo de ahorro, seguros, deportivo)	Otros beneficios al retiro (PEA y costo financiero de los créditos)
Obligación por beneficios definidos	$ (6,581)	$ (26)	$ (8)	$ (5,579)	$ (3,248)
Activos del plan	6,597	19	17	4,530	2,884
Obligación por beneficios definidos en exceso de los activos del plan	16	(7)	9	(1,049)	(364)
(Ganancia) / pérdida actuarial pendiente de amortizar	40	3	-	1,037	386
(Pasivo) / activo neto proyectado	$ 56	$ (4)	$ 9	$ (12)	$ 22

Conciliación de la reserva contable

Al 31 de diciembre de 2012

	Plan de pensiones por jubilación	Prima de antigüedad (beneficios al retiro)	Prima de antigüedad (beneficios por terminación)	Otros beneficios al retiro (Servicio médico, fondo de ahorro, seguros, deportivo)	Otros beneficios al retiro (PEA y costo financiero de los créditos)
Saldo al principio del ejercicio	$ (56)	$ 3	$ (8)	$ 12	$ (22)
Costo neto del período de acuerdo a la NIF D-3	53	1	(1)	148	145
Aportación efectuada al fondo	(53)	-	-	(148)	(145)
Saldo al final	$ (56)	$ 4	$ (9)	$ 12	$ (22)

21. Impuestos a la utilidad

Régimen de ISR y IETU - La Institución está sujeta en 2012 y 2011 al ISR y al IETU.

El ISR se calcula a la tasa del 30% considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación, tales como la depreciación calculada sobre valores en pesos constantes, se acumula o deduce el efecto de la inflación sobre ciertos activos y pasivos monetarios a través del ajuste anual por inflación.

A través de la Ley de Ingresos de la Federación para 2013, se modificó la tasa del impuesto sobre la renta aplicable a las empresas, respecto de la cual hace años se había establecido una transición que afectaba los ejercicios 2013 y 2014. Las tasas fueron 30% para 2012 y 2011 y serán: 30% para 2013; 29% para 2014 y 28% para 2015 y años posteriores.

El IETU grava las enajenaciones de bienes, las prestaciones de servicios independientes y el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes, en los términos definidos en dicha ley, menos ciertas deducciones autorizadas. El impuesto por pagar se calcula restando al impuesto determinado los créditos por las pérdidas reportadas para efectos de dicho impuesto, crédito por inversiones, créditos por salarios y servicios personales subordinados y el impuesto causado en el ejercicio. Como regla general, los ingresos, las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo, sin embargo, la Institución respecto de los servicios por los que paguen y cobren intereses lo determinan a través del margen de intermediación con base en lo devengado.

Con base en proyecciones financieras, de acuerdo con lo que se menciona en la INIF 8, “Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única”, la administración considera que pagará IETU, con base a las proyecciones financieras y fiscales por lo cual reconoce IETU diferido.

La provisión en resultados de IETU e ISR se integra como sigue:

	2012	2011
Corriente:		
IETU	$ 389	$ 447
ISR	38	10
	$ 427	$ 457
Diferido:		
IETU	$ (43)	$ (8)

Intereses moratorios para efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única - De acuerdo con la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (LIETU), la Institución considerara como ingreso gravable para efectos de este impuesto los intereses conforme éstos se devenguen sin importar si los mismos son cobrados o no, situación aplicable tanto a intereses ordinarios como a intereses moratorios.

Los principales conceptos incluidos en las cuentas de impuestos diferidos de la Institución y sus subsidiarias son los siguientes:

	2012		2011	
	ISR	IETU	ISR	IETU
Pasivos				
Inversiones en activos fijos no deducibles	$ -	$ 281	$ -	$ -
Cuentas por cobrar		2		
Otros activos	-	3	-	$ 308
	-	286	-	308
Activos				
Crédito por inversiones en activos fijos	$ -	$ 9	$ -	$ 8
Valuación de instrumentos financieros derivados	-	7	-	7
Cuentas por pagar	-	1	-	1
Provisiones	3		1	-
Valuación de inversiones permanentes	57		55	-
	60	17	56	16
Impuestos diferidos (neto)	$ (60)	$ 269	$ (56)	$ 292

La conciliación de la tasa legal del ISR, IETU y la tasa efectiva expresada como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es:

	2012	2011
Tasa legal	17.5%	17.5%
Más (menos)		
Margen financiero	1.5	12.0
Otros	2.0	5.5
Tasa efectiva	21.0%	35.0%

22. Capital contable

a. Capital social.-

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el capital social pagado de la Institución está integrado por 23,679,272 Certificados de Aportación Patrimonial (CAP´s) serie "A" y, 12,198,414 CAP´s serie "B" con un valor nominal de $50 pesos.

	2012	2011
Capital nominal	$ 2,390	$ 2,390
Capital no exhibido	(596)	(596)
Capital social pagado	$ 1,794	$ 1,794

El capital social se integra por 31,548,000 CAP's serie "A" y 16,252,000 CAP's serie "B", con un valor nominal de $50 pesos cada uno. La serie "A" representa el 66% del capital de la Institución, que sólo podrá ser suscrito por el Gobierno Federal y la serie "B" por el 34% restante.

	2012	2011
Capital social pagado	$ 1,794	$ 1,794
Incremento por actualización	7,011	7,011
Total capital social	$ 8,805	$ 8,805

b. Aportaciones para futuros aumentos de capital social.-

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, su valor asciende a $ 1,950 y 1,000, respectivamente.

En su sesión ordinaria del 27 de septiembre de 2012 el Consejo Directivo autorizó a la Institución para llevar a cabo las gestiones necesarias para solicitar al Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), una aportación de capital por un monto hasta $950, necesarios para estar en posibilidad de soportar el volumen de las operaciones de fomento y de banca de inversión, , así como para obtener un nivel de capitalización prudencial para el cierre del ejercicio 2012, la citada aportación fue recibida y registrada en octubre de 2012.

c. Prima en venta de acciones.-

Corresponde a pagos hechos por tenedores de CAP's serie "B". El saldo de las primas pagadas al 31 de diciembre de 2012 y 2011, asciende a $8,922.

d. Reservas de capital.-

El valor nominal de estas reservas al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es de $314 y su valor actualizado al cierre de ambos ejercicios asciende a $1,730.

e. Resultado de ejercicios anteriores.-

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la integración del saldo de la cuenta es como sigue:

	2012	2011
Resultado por ajuste de los cambios en políticas contables establecidas por la Comisión en la circular 1343	$ (2,860)	$ (2,860)
Utilidad/pérdida de ejercicios anteriores	1,309	(4,011)
Constitución reservas bienes adjudicados	(260)	(260)
Traspaso de aportaciones pendientes de formalizar	-	4,467
RETANM realizado	(13)	(13)
Reserva de pensiones, PEA y Préstamos de jubilados	(4,310)	(4,310)
	$ (6,134)	$ (6,987)
Efecto de aplicación retrospectiva de 2011		
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	$ 3,288	$ 3,288
Ajuste por depreciación acumulada de activo fijo	(96)	(96)
Impuesto diferidos	(333)	(333)
	$ (3,275)	$ (4,128)

Con efecto retrospectivo a 2011, se realizó el traspaso a Resultado de ejercicios anteriores el importe de $2,859 correspondiente al resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas, de la inversión permanente que mantiene la Institución en diversas empresas, de conformidad con el Oficio: 113-1-51824/2012 emitido el 6 de noviembre de 2012, por la Comisión.

f. Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta.-

En este rubro se registran los ajustes resultantes de las valuaciones a mercado de los títulos disponibles para la venta. La ganancia o pérdida se registra como realizada en los resultados, hasta el ejercicio en que se realiza la venta del título o se presenta su vencimiento.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el resultado por valuación a mercado de los títulos disponibles para la venta, se integra de la siguiente forma:

	2012	2011
Valuación de títulos disponibles para la venta	$ 51	$ 57
Total	$ 51	$ 57

g. Efectos por valuación de empresas asociadas y afiliadas.-

El superávit o déficit que no proviene de resultados operativos de las empresas asociadas o afiliadas se reconoce en este rubro; al 31 de diciembre de 2012 y 2011, un aumento de $2 y una disminución de $2,890, respectivamente, de este importe se traspasó a Resultados de ejercicios anteriores $2,859, de conformidad con el Oficio: 113-1-51824/2012 emitido el 6 de noviembre de 2012, por la Comisión.

h. Disposiciones legales.-

El 23 de noviembre de 2008, la SHCP publicó nuevas reglas para los requerimientos de capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple y Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, las cuales entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2010; estas nuevas reglas de capitalización establecen requerimientos con niveles específicos de capital neto, como un porcentaje de los activos de riesgo tanto de mercado como de crédito; sobre el particular, al 31 de diciembre de 2012 se tiene un nivel de 16.35%, confirmado por BANXICO.

Los dividendos percibidos en efectivo por personas morales residentes en territorio nacional, no son sujetos a retención, excepto que provengan de conceptos diferentes de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN).

23. Principales conceptos que integran el estado de resultados

Los principales conceptos que integran los resultados de la Institución al 31 de diciembre de 2012 y 2011, son como sigue:

Resultado neto.-

	2012		
Concepto	**Total**	**Moneda nacional**	**Moneda extranjera**
Intereses de cartera de crédito vigente			
Créditos comerciales	$ 1,351	$ 1,321	$ 30
Créditos a la vivienda	3	3	-
Créditos a entidades gubernamentales	518	515	3
Créditos otorgados en calidad de agente del Gobierno Federal	182	-	182
Créditos a entidades financieras	4,657	4,487	170
	6,711	6,326	385
Intereses cobrados de cartera de crédito vencida			
Créditos a entidades financieras	3	3	-
Créditos al consumo	1	1	-
Créditos a la vivienda	3	3	-
	7	7	-
Intereses y rendimientos a favor provenientes de inversiones en valores			
Por títulos para negociar	231	-	231
Por títulos disponibles para la venta	55	2	53
Por títulos conservados a vencimiento	810	759	51
	1,096	761	335
Intereses y rendimientos a favor en operaciones de reporto			
En operaciones de reporto	13,540	13,540	-
	13,540	13,540	-
Intereses de disponibilidades			
Bancos	12	-	12
Disponibilidades restringidas	614	608	6
	626	608	18
Comisiones a favor por operaciones de crédito (ajuste al rendimiento)			
Créditos comerciales	101	94	7
	101	94	7
Ingresos por intereses de subsidiarias			
Otros	10	-	10
	10	-	10
Total de Ingresos por intereses	$ 22,091	$ 21,336	$ 755

Concepto	2012 Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Gastos por intereses			
Intereses por depósitos a plazo	$ 5,366	$ 5,323	$ 43
Intereses por títulos de créditos emitidos	432	394	38
Intereses a cargo por préstamos interbancarios y de otros Organismos	316	64	252
Intereses y rendimientos a cargo en operaciones de reporto	12,001	12,001	-
	18,115	17,782	333
Pérdida en cambios por valorización			
Pérdida en cambios por valorización	1,035	-	1,035
Total de Gastos por intereses	$ 19,150	$ 17,782	$ 1,368
Margen financiero	$ 2,941	$ 3,554	$ (613)
Resultado por intermediación.-			
Resultado por valuación a valor razonable y decremento por títulos valuados a costo			
Títulos para negociar	$ 89	$ 89	$ -
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	(107)	(61)	(46)
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	(55)	9	(64)
	(73)	37	(110)
Resultado por compra-venta de valores e instrumentos financieros derivados			
Títulos para negociar	491	491	-
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	603	580	23
	1,094	1,071	23
Resultado por intermediación	$ 1,021	$ 1,108	$ (87)
Otros ingresos (egresos) de la operación			
Cancelación por excedentes de estimación preventiva para riesgos crediticios	$ 71	$ 67	$ 4
Afectación a la estimación por Irrecuperabilidad o difícil cobro	(1)	(1)	-
Resultado por venta de bienes adjudicados	6	6	-
Estimación por pérdida de bienes adjudicados	(3)	(3)	-
Otros quebrantos	(8)	(8)	-
Ingresos por préstamos al personal	40	40	-
Otras partidas de los ingresos (egresos) de la operación (a)	(1,601)	(1,603)	2
Otros ingresos (egresos) de subsidiarias	119	119	-
	$ (1,377)	$ (1,383)	$ 6

(a) Con fecha 2 de octubre de 2012, la Institución realizó el entero de $1,800, de conformidad con lo señalado en el oficio número 102.-B-146 de fecha 25 de septiembre de 2012 emitido por Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, en donde el Gobierno Federal instruye a realizar el entero de un aprovechamiento por la garantía soberana del Gobierno Federal.

	2011		
Concepto	**Total**	**Moneda Nacional**	**Moneda extranjera**
Intereses de cartera de crédito vigente			
Créditos comerciales	$ 1,048	$ 1,024	$ 24
Créditos a la vivienda	4	4	-
Créditos a entidades gubernamentales	637	634	3
Créditos otorgados en calidad de agente del Gobierno Federal	350	-	350
Créditos a entidades financieras	4,569	4,486	83
	6,608	6,148	460
Intereses cobrados de cartera de crédito vencida			
Créditos vencidos comerciales	1	1	-
Créditos a entidades financieras	4	4	-
Créditos a la vivienda	1	1	-
	6	6	-
Intereses y rendimientos a favor provenientes de inversiones en valores			
Por títulos para negociar	166	166	-
Por títulos disponibles para la venta	54	-	54
Por títulos conservados a vencimiento	1,114	1,054	60
	1,334	1,220	114
Intereses y rendimientos a favor en operaciones de reporto			
En operaciones de reporto	10,896	10,896	-
	10,896	10,896	-
Intereses de disponibilidades			
Bancos	8	-	8
Disponibilidades restringidas	825	1	824
	833	1	832
Comisiones a favor por operaciones de crédito (ajuste al rendimiento)			
Créditos comerciales	67	56	11
	67	56	11
Ingresos por intereses de subsidiarias			
Otros	1	1	-
	1	1	-
Total de Ingresos por intereses	$ 19,745	$ 18,328	$ 1,417
Gastos por intereses			
Intereses por depósitos a plazo	$ 5,883	$ 5,862	$ 21
Intereses por títulos de créditos emitidos	375	342	33
Intereses a cargo por préstamos interbancarios y de otros Organismos	489	80	409
Intereses y rendimientos a cargo en operaciones de reporto	9,399	9,399	-
Pérdida en cambios por valorización			
Pérdida en cambios por valorización	1,881	1,881	-
Total de Gastos por intereses	$ 18,027	$ 17,564	$ 463
Margen financiero	$ 1,718	$ 764	$ 954

Concepto	2011 Total	Moneda Nacional	Moneda extranjera
Resultado por intermediación.-			
Resultado por valuación a valor razonable y decremento por títulos valuados a costo			
Títulos para negociar	$ (506)	$ (506)	$ -
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	75	(7)	82
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	(15)	(27)	12
	(446)	(540)	94
Resultado por valuación de metales preciosos amonedados	1	-	1
Resultado por compra-venta de valores e instrumentos financieros derivados	-	-	-
Títulos para negociar	679	679	-
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	1,440	1,264	176
	2,119	1,943	176
Resultado por intermediación	$ 1,674	$ 1,403	$ 271
Otros ingresos (egresos) de la operación			
Cancelación por excedentes de estimación preventiva para riesgos crediticios	$ 127	$ 117	$ 10
Estimación por pérdida de bienes adjudicados	(2)	(2)	-
Otros quebrantos	(85)	(85)	-
Ingresos por préstamos al personal	40	40	-
Otras partidas de los ingresos (egresos) de la operación (a)	(989)	(989)	-
Otros ingresos (egresos) de subsidiarias	145	145	-
	$ (764)	$ (774)	$ 10

(b) Con fecha 6 de diciembre de 2011, la Institución realizó el entero de $1,250, de conformidad con lo señalado en el oficio número 102.-B-188 de fecha 06 de diciembre de 2011 emitido por Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, en donde el Gobierno Federal instruye a realizar el entero de un aprovechamiento por la garantía soberana del Gobierno Federal.

24. Compromisos y contingencias

Avales otorgados

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Institución tiene otorgados avales por $518 y $295, respectivamente, que representan un riesgo contingente en el caso de que el deudor avalado no liquide su adeudo a la institución acreedora. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no se han registrado quebrantos por avales en los resultados de la Institución; sin embargo, cuando algún avalado no ha satisfecho oportunamente el pago de su adeudo, la Institución le ha otorgado créditos para cumplir su obligación; durante 2012 no se otorgaron este tipo de créditos.

Activos y pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, este rubro asciende a $31,533 y $24,019, respectivamente, integrado como sigue:

Concepto	2012	2011
Pasivos contingentes		
Garantías otorgadas (a)	$ 40,900	$ 31,178
Deudores por reclamaciones	494	514
Compromisos adquiridos	104	-
	$ 41,498	$ 31,692
Activos contingentes		
Contragarantía recibida del Fideicomiso Contragarantía para Financiamiento Empresarial (b)	$ 9,707	$ 7,393
Garantías pagadas pendientes de recuperar sin contra garantía (c)	258	280
	$ 9,965	$ 7,673
Activos y pasivos contingentes	$ 31,533	$ 24,019

(a) En el concepto de garantías otorgadas, se tiene reconocido principalmente lo otorgado a través del Fondo para la Participación de Riesgos, que al 31 de diciembre de 2012 y 2011, presentan un importe de garantías otorgadas por $39,438 y $29,386, respectivamente. Estas garantías representan el importe de las responsabilidades que asume la Institución para garantizar a los intermediarios financieros la recuperación de su cartera crediticia.

(b) El Fondo para la Participación de Riesgos reduce la contingencia de la Institución mediante la contragarantía que recibe del Fideicomiso de Contragarantía para el Financiamiento Empresarial, promotor del otorgamiento de créditos para fines específicos, quien tiene asignados recursos para estos efectos al 31 de diciembre de 2012 y 2011, por $9,707 y $7,393, respectivamente. Con estos recursos se asegura, hasta por estos montos, la recuperación de las garantías ejercidas por los intermediarios financieros, quienes asumen el compromiso de gestionar judicial y extrajudicialmente la recuperación de los créditos de sus acreditados finales

Adicionalmente a dicha contragarantía, el Fondo tiene constituida una estimación preventiva para riesgos crediticios, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, por $202 y $151, respectivamente, en términos de lo establecido por la Comisión.

Con la contragarantía recibida, así como con el nivel de estimación preventiva constituida, la Institución considera que la exposición está cubierta, sustentándolo en la experiencia observada en el programa de garantías.

(c) En el concepto de garantías pagadas pendientes de recuperar sin contragarantía, se tiene reconocido el monto de garantías honradas por la Institución que se encuentran en proceso de recuperación por parte de los intermediarios financieros y que no contaban con la cobertura del Fideicomiso de Contragarantía para el Financiamiento Empresarial.

Compromisos crediticios

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Institución tiene líneas de crédito y líneas de garantías otorgadas a intermediarios financieros por la Institución, pendientes de disponer por $50,503 y $38,172, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2012, corresponden $26,200 a líneas de crédito y $24,303 a líneas de garantías otorgadas, respectivamente, mientras que al 31 de diciembre de 2011, corresponden $19,805 a líneas de crédito y $18,367a líneas de garantías otorgadas, respectivamente.

25. Bienes en fideicomiso o mandato

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los saldos de las operaciones en que la Institución actúa como Fiduciaria se integran de la siguiente forma:

	2012	2011
Fideicomiso de inversión	$ 16,092	$ 15,322
Fideicomiso de administración	698,495	559,290
Fideicomisos de garantía	44,640	38,891
	759,227	613,503
Mandatos	39,957	38,335
	799,184	651,838
Agente Financiero del Gobierno Federal	176,823	167,327
Total	$ 976,007	$ 819,165

En el caso de los fideicomisos, estos se refieren a entidades con una personalidad jurídica propia independiente a la Institución. Estos saldos representan la valuación de todos los patrimonios de los fideicomisos, que en su conjunto representan activos valuados con distintas prácticas contables y que en esencia, no representan ni derechos de la entidad ni la contingencia a la que la Institución se encuentra sujeta en caso de incumplimiento de su labor fiduciaria

Los fideicomisos de garantía corresponden a entidades que mantienen como parte de sus activos fideicomitidos créditos, valores, inmuebles, etc., que sirven de garantía para la liquidación de financiamientos que reciben, de otras instituciones de crédito, los fideicomitentes de los mismos. La Institución solo desempeña la función fiduciaria en dichas entidades.

Los ingresos de la Institución por sus actividades Fiduciarias al 31 de diciembre de 2012 y 2011, ascendieron a $161 y $159, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las cuentas de fideicomisos incluyen un saldo de $505 y $548, respectivamente, que corresponde al patrimonio del Fideicomiso de Recuperación de Cartera (FIDERCA), que administra cuentas de difícil recuperación que originalmente eran de la Institución y que en el curso de 1996 se traspasaron al Gobierno Federal. Actualmente la Institución es poseedora de los derechos fideicomisarios respectivos.

La Institución constituyó el fideicomiso para el fortalecimiento de su capital en cumplimiento a lo establecido en el artículo 55 Bis de la Ley de Instituciones de Crédito y de conformidad con las reglas generales a las que deberán sujetarse la Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, para la operación de los mismos, publicadas el 24 de octubre de 2002 en el Diario Oficial de la Federación.

26. Otras cuentas de registro

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los saldos de otras cuentas de registro se integran de la siguiente manera:

	2012	2011
Garantías pagadas pendientes de recuperar cubiertas por contragarantes (a)	$ 7,079	$ 3,223
Garantías pagadas reportadas por intermediarios como incobrables sin contragarantía (b)	20	-
Control de vencimientos de la cartera de créditos	114,646	116,589
Control de vencimientos de pasivo	129,648	129,168
Clasificación por grado de riesgo de la cartera de crédito	156,764	148,919
Créditos obtenidos pendientes de disponer (Nota 18)	1,926	1,105
Otras cuentas de registro (c)	109,053	129,980
	$ 519,136	$ 528,984

(a) En este concepto se tiene reconocido el monto de garantías honradas por la Institución en proceso de recuperación por parte de los intermediarios financieros que si contaban con la contragarantía y fueron cubiertas por el Fideicomiso de Contragarantía para el Financiamiento Empresarial.

(b) Corresponden a los importes de garantías pendientes de recuperar por las que se han agotado las gestiones de cobro por parte de los intermediarios y que no contaban con contragarantía.

(c) Se incluyen cuentas de registro para el control de créditos renovados y reestructurados, créditos incobrables, créditos incobrables aplicados contra la provisión, hipotecas en aseguramiento de créditos, títulos y cupones por incinerar, IVA registro por entidades federativas, cartera en recuperación, expedición de certificados provisionales, bienes adjudicados o recibidos en pago castigados precautoriamente, control de montos contratados en reporto e instrumentos derivados, reservas preventivas de intermediarios financieros de cartera y conceptos diversos no especificados.

27. Información por segmentos

Los factores utilizados para la identificación de los segmentos de negocio, consideraron la naturaleza de las actividades realizadas; la existencia de administradores específicos para dichas actividades, la generación de ingresos y gastos de las mismas, así como el seguimiento que se hace regularmente a los resultados que generan y que se presenta regularmente al Consejo Directivo de la Institución.

Al 31 de diciembre de 2012, los activos, pasivos y resultados de las principales operaciones por segmentos de negocio de la Institución, se presentan a continuación:

	2012								
	Activos		Pasivos y Capital		Ingresos		Egresos		Ingreso (egreso)neto
Segmentos de negocio	Importe	% part.	Importe	% part.	Importe	% part.	Importe	% part.	Monto
Mercados y tesorería	$226,189	64.8	$226,189	64.8	$ 1,292	22.5	$ 388	8.9	$ 904
Crédito primer piso	18,968	5.4	18,968	5.4	400	7.0	90	2.0	310
Crédito segundo piso	92,057	26.4	92,057	26.4	1,960	34.1	778	17.7	1,182
Garantías de crédito	-	-	-	-	1,295	22.6	586	13.4	709
Agente financiero	4,320	1.2	4,320	1.2	255	4.4	119	2.7	136
Fiduciario					172	3.0	167	3.8	5
Otras áreas	7,540	2.2	7,540	2.2	368	6.4	91	2.1	277
Aprovechamiento y gasto de jubilados	-	-	-	-	-	-	2,165	49.4	(2,165)
Total	$349,074	100.0	$349,074	100.0	$5,742	100.0	$4,384	100.0	$ 1,358

El segmento de Mercados y tesorería incluye a las inversiones realizadas en los mercados de dinero, de capitales, de cambios y de la tesorería.

Para el segmento de Crédito primer piso se consideró la cartera de créditos colocada directamente al sector público y al sector privado, mientras que para el Crédito segundo piso fue considerada la cartera de crédito canalizada a través de Intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

En el segmento de Garantías de crédito se incluyen las garantías otorgadas a bancos y a Intermediarios financieros no bancarios. Los saldos de este segmento se presentan en cuentas de orden y al 31 de diciembre de 2012, tienen un importe de $39,438.

Los saldos del segmento agente financiero, corresponden a las actividades realizadas por mandato del Gobierno Federal, para administrar en su nombre, recursos obtenidos de organismos financieros internacionales, y al 31 de diciembre de 2012, presentan un importe de $181,143, de los cuales $176,823 se encuentran registrados en cuentas de orden.

En el segmento de Fiduciario se incluyen los servicios de administración de Fideicomisos propios y externos, los cuales ascienden al 31 de diciembre de 2012, a $799,184 y se presenta en cuentas de orden.

Dentro del segmento de otras áreas se incluye lo relativo a la Banca de inversión y los saldos de subsidiarias. Como Banca de Inversión se manejan las comisiones por estructuración de créditos, por garantías bursátiles, así como los resultados por la participación en el capital de riesgo de empresas públicas y privadas.

Los resultados por segmentos de negocio al 31 de diciembre de 2012, se presentan a continuación:

	Mercados y tesorería	Crédito primer piso	Crédito segundo piso	Garantías de crédito	Agente financiero	Fiduciario	Otras áreas	1/	Aprovechamiento y gasto de jubilados	Total
Ingresos:										
Ingresos financieros netos	$1,292	$ 400	$1,960	$1,295	$ 255	$ 172	$ 368		$ -	$ 5,742
Egresos:										
Gasto operativo	(302)	(49)	(572)	(270)	(101)	(152)	(62)		-	(1,508)
Utilidad de operación	990	351	1,388	1,025	154	20	306		-	4,234
Reservas de crédito y castigos	(2)	(15)	(86)	(72)	(1)	(3)	(4)		-	(183)
Gasto de jubilados	-	-	-	-	-	-	-		(365)	(365)
Otros Egresos e Impuestos 2/	(84)	(26)	(120)	(244)	(17)	(12)	(25)		(1,800)	(2,328)
Resultado neto	$ 904	$ 310	$1,182	$ 709	$ 136	$ 5	$ 277		$(2,165)	$ 1,358

1/ Incluye las siguientes áreas: Banca de Inversión, Subsidiarias y Otros Ingresos (Egresos) netos.
2/ Incluye 638 de Impuestos y PTU.

28. Resultado integral

A continuación, se presenta la determinación del resultado integral de la Institución por los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011:

	2012	2011
Resultado neto del año	$ 1,358	$ 825
Efecto de partidas reconocidas en el capital contable que no han afectado resultados:		
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	(6)	45
Efectos de valuación en empresas asociadas y afiliadas	30	(31)
Efecto acumulado por conversión	(96)	-
Participación no controladora	74	158
	2	172
Resultado integral	$ 1,360	$ 997

29. Índice de capitalización

Al 31 de diciembre de 2012, el cálculo preliminar del índice de capitalización se ubicó en 16.35%, el cual se integra a partir de un capital neto de $18,759 y activos ajustados por riesgo totales de $114,720.

a. ***Capital básico y complementario***

El capital neto de la Institución está integrado por $18,072 de capital básico y capital complementario por $687.

Capital Contable			$ 19,611
Inversiones en Acciones de Entidades Financieras y Controladoras de éstas:		503	
Sociedades y fondos de inversión, parte relativa al capital fijo y controladoras de éstas	56		
Otras entidades financieras del país	2		
Inversiones directas en entidades financieras del exterior	445		
Inversiones en acciones de empresas		1,036	
Capital de riesgo	1,036		
Capital básico total			18,072
Reservas preventivas computables como capital complementario		687	
Capital complementario			687
Capital neto			$ 18,759

b. ***Activos ajustados por riesgos de mercado***

Los activos ajustados por riesgos de mercado ascienden a $45,927 y equivalen a un requerimiento de capital de $3,674.

Concepto	Importe de posiciones equivalentes	Requerimiento de capital
Operaciones en moneda nacional con tasa nominal	$ 8,848	$ 708
Operaciones en moneda nacional con sobre tasa	14,990	1,198
Operaciones con tasa real	14,116	1,129
Operaciones con tasa nominal en moneda extranjera	3,769	302
Operaciones con tasa referida al Salario Mínimo General	-	-
Posiciones en UDI's o con rendimiento referido al INPC	73	6
Posiciones en divisas o con rendimiento indizado al tipo de cambio	71	6
Posiciones en acciones o con rendimiento indizado al precio de una acción o grupo de acciones	4,060	325
Total	$ 45,927	$ 3,674

c. ***Activos ajustados por riesgos de crédito***

Los activos ajustados por riesgos de crédito ascienden a $59,439 y equivalen a un requerimiento de capital de $4,756.

Concepto	Activos ponderados por riesgo	Requerimiento de capital
Grupo III	$ 9,703	$ 776
Grupo IV	1,802	144
Grupo VI	161	13
Grupo VII	28,923	2,314
Grupo IX	3,489	279
Operaciones de crédito	44,078	3,526
Operaciones derivadas y reportos	407	33
Emisores de títulos de deuda en posición	2,727	218
Por avales y líneas de crédito otorgadas y bursatilizaciones	2,482	199
De los emisores de garantías reales y personales recibidas	1,321	106
Inversiones permanentes y otros activos	8,424	674
Total riesgos de crédito	$ 59,439	$ 4,756

d. ***Activos ajustados por riesgo operativo***

Los activos ajustados por riesgo operativo ascienden a $9,354 y equivalen a un requerimiento de capital de $748.

30. Administración integral de riesgos

Administración y seguimiento de riesgos

La regulación nacional e internacional en materia de administración de riesgos ha observado una evolución sin precedentes en los últimos años, incorporando un enfoque preventivo en los procesos financieros que llevan a cabo las instituciones de crédito, así como la obligación de emitir lineamientos internos que permitan establecer controles a fin de prever cualquier pérdida económica a causa de la materialización de riesgos, ya sean discrecionales, no discrecionales o incluso, aquellos no cuantificables.

La Institución, a la par de instrumentar lo solicitado por las distintas disposiciones de carácter prudencial en materia de administración de riesgos, de crédito, de control interno, aplicables a las instituciones de crédito, así como lo señalado por órganos normativos en México en materia de prevención de lavado de dinero, ha procurado implementar dentro de sus controles y procesos los estándares internacionales desde una perspectiva sistemática e integral (cifras no auditadas).

Riesgos cuantificables discrecionales

Riesgo Mercados

La Institución, utiliza la metodología de Valor en Riesgo (VaR) para calcular el riesgo de mercado de sus portafolios de Negociación y Disponibles para la Venta. De forma general, la metodología que se está aplicando es la simulación histórica.

Como principios generales destacan los siguientes:

- El intervalo de confianza que se está aplicando en el cálculo de VaR es de 97.5% (considerando el extremo izquierdo de la distribución de pérdidas y ganancias)
- El horizonte temporal base considerado es 1 día.

Para la generación de escenarios se incluye un año de la información histórica de los factores de riesgo.

- Se consideran los siguientes factores de riesgo: tasas de interés domésticas y extranjeras, sobretasas (spreads), tipos de cambio, índices y precios de acciones.

Adicionalmente a la información de VaR se calculan medidas de sensibilidad y se realizan pruebas de estrés ("stress-test").

A partir de julio de 2005 se llevan a cabo en forma mensual, pruebas de backtesting para validar estadísticamente que el modelo de medición del riesgo de mercado proporciona resultados confiables dentro de los parámetros elegidos por la Institución.

A los límites que a la fecha se les da seguimiento en forma diaria son:

- Valor en Riesgo: determinados con base en el capital asignado a riesgos de mercado.
- Capital Normativo: con base en las reglas para los requerimientos de capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple y las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo.
- Nocionales: referentes a los máximos valores nominales que se pueden tener en posición.
- Medida de pérdida máxima: se establece un límite de pérdidas máximas ante tendencias desfavorables en los mercados.

El monto del Valor en Riesgo de mercado promedio del trimestre es de $31.248 que representa el 0.17% del capital neto al mes de diciembre de 2012.

Mercados **Monto VaR $31.248**	
Trading VaR $22.307	Tesorería VaR $8.941

Administración de activos y pasivos

La administración de activos y pasivos se refiere al manejo de riesgos que afectan el balance del banco. Comprende las técnicas y herramientas de gestión necesarias para identificar, medir, monitorear, controlar y administrar los riesgos financieros (de liquidez y tasas de interés) a que se encuentra expuesto el balance general de la Institución, asimismo tiene como objetivo el maximizar su rendimiento ajustado por riesgos de mercado y, consecuentemente, optimizar el uso del capital del banco.

Riesgo Liquidez

El riesgo de liquidez que afecta a una institución bancaria se clasifica, en general, en dos categorías:

Riesgo de liquidez de mercado: Es la posibilidad de pérdida económica debida a la dificultad de enajenar o cubrir activos sin una reducción significativa de su precio. Se incurre en esta clase de riesgo como resultado de movimientos drásticos en las tasas de interés, cuando se adoptan grandes posiciones en algún(os) instrumento(s) o se realizan inversiones en mercados o instrumentos para los que no existe una amplia oferta y demanda en el mercado.

- Riesgo de liquidez de fondeo: Representa la dificultad de una institución para obtener los recursos necesarios para solventar sus obligaciones, a través de los ingresos que le otorguen sus activos o mediante la adquisición de nuevos pasivos. Este tipo de crisis generalmente es ocasionado por un deterioro drástico y repentino de la calidad de los activos que origina una extrema dificultad para convertirlos en recursos líquidos.

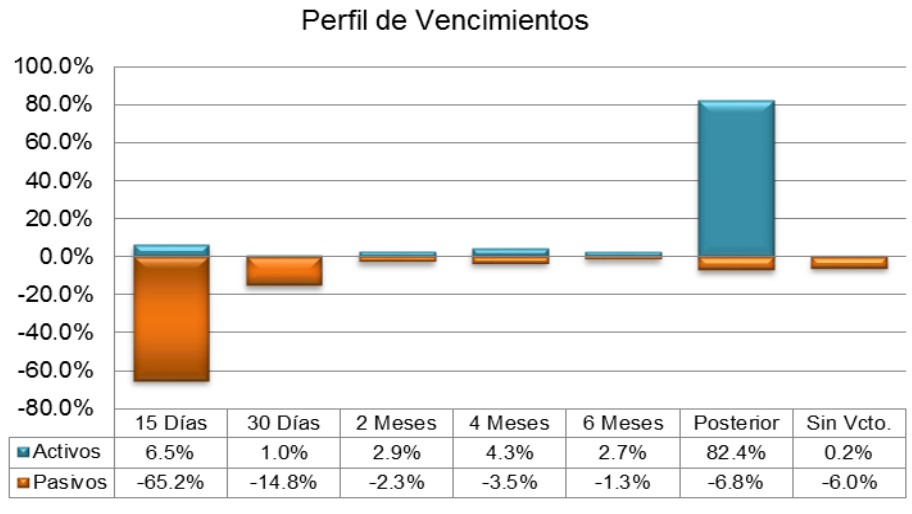
La Institución en cumplimiento a las Disposiciones de Administración Integral de Riesgos, desarrolló un "Plan de Liquidez", que establece diversas medidas para cubrir los riesgos arriba mencionados.

Perfil de vencimientos en moneda nacional

Las operaciones activas y pasivas en moneda nacional crecieron 1.1% durante el cuarto trimestre de 2012, para situarse al cierre de diciembre $339,714, debido al incremento de la cartera de crédito, así como de la captación tradicional.

Bandas de vencimiento	Sep-12					Dic-12				
	Activos		Pasivos		Gap	Activos		Pasivos		Gap
Hasta 7 días	15,290	4.5%	203,600	60.6%	(188,310)	18,170	5.3%	187,036	55.1%	(168,866)
Hasta 15 días	6,723	2.0%	19,285	5.7%	(12,562)	3,921	1.2%	34,547	10.2%	(30,626)
Hasta 22 días	4,995	1.5%	21,650	6.4%	(16,655)	4,071	1.2%	15,315	4.5%	(11,244)
Hasta un mes	2,307	0.7%	24,748	7.4%	(22,441)	(749)	-0.2%	34,946	10.3%	(35,695)
Hasta un mes y 15 días	5,421	1.6%	8,239	2.5%	(2,818)	5,093	1.5%	7,152	2.1%	(2,059)
Hasta 2 meses	6,287	1.9%	5,815	1.7%	472	4,658	1.4%	826	0.2%	3,832
Hasta 3 meses	7,406	2.2%	7,990	2.4%	(584)	9,446	2.8%	11,124	3.3%	(1,678)
Hasta 4 meses	6,108	1.8%	2,728	0.8%	3,380	5,055	1.5%	669	0.2%	4,386
Hasta 5 meses	2,682	0.8%	-	0.0%	2,682	5,113	1.5%	3,975	1.2%	1,138
Hasta 6 meses	2,491	0.7%	521	0.2%	1,970	3,920	1.2%	298	0.1%	3,622
Posterior	275,247	81.9%	21,235	6.3%	254,012	279,827	82.4%	23,150	6.8%	256,677
Sin vencimiento definido	1,185	0.4%	20,331	6.0%	(19,146)	1,189	0.2%	20,676	6.0%	(19,487)
Total	**336,142**	**100.0%**	**336,142**	**100.0%**	**-**	**339,714**	**100.0%**	**339,714**	**100.0%**	**-**

La brecha de liquidez negativa en el horizonte de un mes asciende a $246,431, nivel superior en $6,463 al registrado el trimestre anterior por $239,968. Cabe señalar que si se separan las posiciones de trading, el diferencial se reduce a $56,973, siendo este monto la brecha de liquidez estructural del balance en moneda nacional, de la cual más de la mitad se gestiona con captación de recursos que proviene de una base estable y diversificada de clientes.



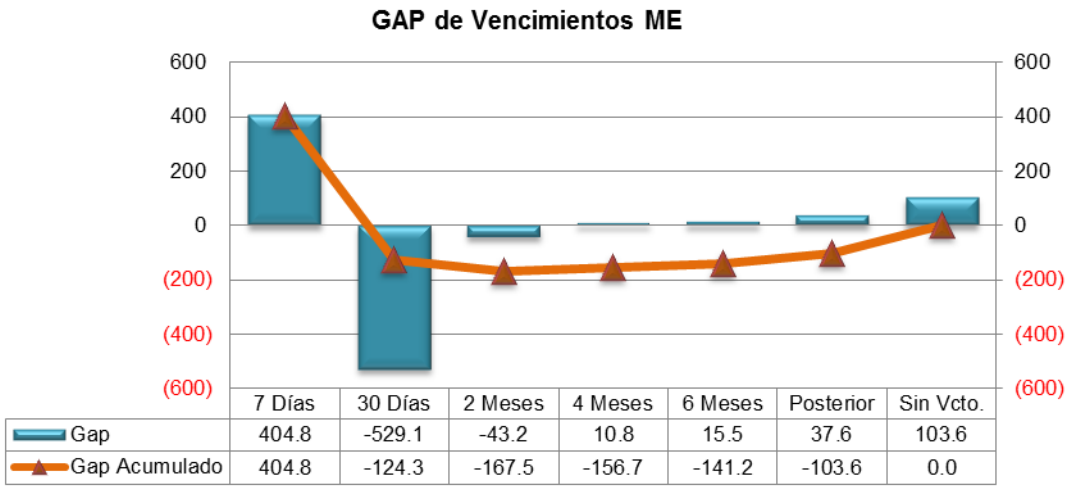
Durante enero de 2013 vencerán el 7.5% de los activos y el 80.1% de los pasivos.

Perfil de vencimientos en moneda extranjera

Las operaciones activas y pasivas en moneda extranjera registraron una reducción del 13.9% en el trimestre, derivado de la evolución de las inversiones a corto plazo, de las operaciones de arbitraje peso-dólar y de la captación de corto plazo.

Bandas de vencimiento	Sep-12					Dic-12				
	Activos		Pasivos		Gap	Activos		Pasivos		Gap
Hasta 7 días	903.9	44.8%	712.9	35.3%	191.0	523.1	30.1%	118.3	6.8%	404.8
Hasta 15 días	227.7	11.3%	542.4	26.9%	(314.7)	160.7	9.2%	492.1	28.3%	(331.4)
Hasta 22 días	18.6	0.9%	193.3	9.6%	(174.7)	88.7	5.1%	269.9	15.5%	(181.2)
Hasta un mes	107.5	5.3%	28.6	1.4%	78.9	139.9	8.0%	156.4	9.0%	(16.5)
Hasta un mes y 15 días	45.2	2.2%	5.1	0.3%	40.1	16.8	1.0%	146.3	8.4%	(129.5)
Hasta 2 meses	23.1	1.1%	43.3	2.1%	(20.2)	107.3	6.2%	21.0	1.2%	86.3
Hasta 3 meses	47.8	2.4%	14.7	0.7%	33.1	18.2	1.0%	16.1	0.9%	2.1
Hasta 4 meses	8.4	0.4%	10.0	0.5%	(1.6)	13.3	0.8%	4.6	0.3%	8.7
Hasta 5 meses	3.8	0.2%	29.4	1.5%	(25.6)	18.4	1.1%	6.1	0.4%	12.3
Hasta 6 meses	4.9	0.2%	13.1	0.6%	(8.2)	6.6	0.4%	3.4	0.2%	3.2
Posterior	508.7	25.2%	388.5	19.2%	120.2	525.4	30.2%	487.8	28.1%	37.6
Sin vencimiento definido	120.0	6.0%	38.3	1.9%	81.7	119.9	6.9%	16.3	0.9%	103.6
Total	2,019.6	100.0%	2,019.6	100.0%	-	1,738.3	100.0%	1,738.3	100.0%	-

De acuerdo con el vencimiento contractual de los activos y pasivos en moneda extranjera y con base en las cifras del balance al cierre de diciembre de 2012, se observa que en los próximos 7 días habrá una liquidez de $405.



Estimación de resultados por venta anticipada

Para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 81 del Apartado A, de la Sección Cuarta, del Capítulo IV "Administración de Riesgos", de las Disposiciones, a continuación se presenta la estimación de resultados por venta anticipada de activos en condiciones normales y ante escenarios extremos.

En condiciones normales, la venta anticipada de activos corporativos dentro del portafolio de Trading y de Inversión a Vencimiento, el 31 de diciembre de 2012, resultaría en una ganancia de $12.2 y $26.7, respectivamente. Al considerar los escenarios de crisis, una situación semejante al 11 de septiembre de 2001 provocaría una pérdida de $35.9, equivalente al1.08% del valor de esta posición.

Posición	Portafolio	Condiciones Normales	Escenarios de Crisis					
			21-dic-94	25-ago-98	11-sep-01	19-sep-02	28-abr-04	16-oct-08
$ 2,722.3	Trading Corporativo	$ 12.2	$ (0.5)	$ 10.4	$ (17.1)	$ 10.4	$ 10.8	$ 3.3
617.2	Inversión a Vencimiento	26.7	(10.3)	(12.0)	(18.8)	(2.1)	1.8	1.6
$ 3,339.5	Total	$ 38.9	$ (10.8)	$ (1.6)	$ (35.9)	$ 8.3	$ 12.6	$ 4.9

En condiciones normales, la venta anticipada de activos al cierre del cuarto trimestre de 2012 del portafolio disponible para la venta de Grand Cayman hubiera generado una ganancia de $130.6, mientras que la venta de los bonos conservados a vencimiento de Londres y Grand Cayman hubiese resultado en una utilidad de $95.9. Al considerar los escenarios de crisis, una situación semejante al 16 de octubre de 2008 podría ocasionar una pérdida de $41.6 equivalente al 1.53% del valor de la posición.

Posición	Portafolio	Condiciones Normales	Escenarios de Crisis					
			21-dic-94	12-oct-98	12-sep-01	19-sep-02	10-may-04	16-oct-08
$ 2,051.2	Disponible para la Venta	$ 130.6	$ (143.0)	$ (17.2)	$ (5.1)	$ (5.4)	$ (5.4)	$ (20.1)
664.2	Conservado a Vencimiento	95.9	(189.8)	(12.2)	(6.3)	(7.7)	(6.5)	(21.5)
$ 2,715.4	Total	$ 226.5	$ (332.8)	$ (29.4)	$ (11.4)	$ (13.1)	$ (11.9)	$ (41.6)

Riesgo Crédito

El riesgo de crédito se define como la posibilidad de que una contraparte o acreditado incumpla en tiempo y forma con sus obligaciones crediticias, también se refiere a la pérdida de valor de una inversión determinada por el cambio en la calidad crediticia de alguna contraparte o acreditado, sin que necesariamente ocurra un impago.

Pérdida esperada

La pérdida esperada de la cartera de crédito se obtiene utilizando la metodología de calificación de cartera establecida en el Capítulo V de las Disposiciones, referente a la Calificación de la Cartera Crediticia.

Partiendo de la reserva obtenida bajo esta metodología, además se establecen los siguientes supuestos:

- No se considera la cartera vencida por haberse materializado en ella el evento de incumplimiento.
- Se excluye la cartera de exempleados, a fin de medir directamente el efecto de las pérdidas esperadas en la cartera con riesgo del sector privado.
- No se considera la cartera contingente del crédito al Fiso 1148 ya que este fideicomiso se encarga de gestionar su riesgo de crédito.

- No se incluyen reservas adicionales.

Estimación de Pérdidas Esperadas

Cartera	Saldo de la cartera	Pérdida esperada	% Pérdida esperada
Exceptuada	$ 4,524	$ -	-
Riesgo A	91,714	686	0.75%
Riesgo B	18,713	1,308	6.99%
Riesgo C	53	52	98.24%
Riesgo D	-	-	-
Riesgo E	31	31	100.00%
Calificada	110,511	2,077	1.88%
Total	$ 115,035	$ 2,077	1.81%

Bajo estos supuestos, al 31 de diciembre de 2012 la cartera total se sitúa en $115,035, en tanto que la pérdida esperada de la cartera de crédito asciende a $2,077, equivalente al 1.88% de la cartera calificada y al 1.81% de la cartera total.

Pérdidas no Esperadas

La pérdida no esperada representa el impacto que el capital del banco pudiera tener derivado de pérdidas inusuales en la cartera de crédito, el nivel de cobertura de esta pérdida por el capital y reservas de una institución es un indicador de solvencia ajustada por riesgo de la misma.

A partir de diciembre de 2005 se realiza la estimación de la pérdida no esperada de las operaciones de la cartera de crédito de la Institución, empleando metodologías analíticas y de simulación de Monte Carlo, a partir de esa fecha se ha observado la estabilidad de estas medidas y su comportamiento ante los diversos cambios del entorno, para determinar cuál de ellas debe ser utilizada como medida del riesgo de la cartera de crédito de la Institución.

En noviembre de 2007 el Comité de Administración Integral de Riesgos concluyó que de las metodologías propuestas para la estimación de la pérdida no esperada de la cartera de crédito la metodología con enfoque económico es la que mejor se alinea al método interno básico de Basilea II, en función a:

- La similitud de conceptos existente entre la metodología económica propuesta y el requerimiento de capital por riesgo de crédito estimado a partir del enfoque básico de Basilea II. Este enfoque permite a las instituciones estimar con métodos internos el requerimiento de capital necesario para soportar su riesgo.

- Los altos niveles de correlación y similitud en el requerimiento promedio de capital observados durante un año de aplicación interna de las metodologías de pérdida no esperada de la cartera de crédito propuestas.

Asimismo se consideró que se debe continuar estimado mensualmente la pérdida no esperada de la cartera de crédito a través de las metodologías de valuación y Monte Carlo a fin de contar con información ante cambios futuros de la norma bancaria en los que se solicite la valuación a mercado de la cartera. Estas metodologías se aplican en un horizonte de un año y con un nivel de confianza del 95%.

Al cierre de diciembre de 2012 la estimación de pérdida no esperada bajo el enfoque económico asciende a $9,766. Por su parte, el VaR de crédito asciende a $10,563 y representa el 9.53% de la cartera con riesgo.

Riesgo contraparte y diversificación

En la Institución se ejerce un control integral del riesgo por contraparte, aplicando los límites de exposición crediticia establecidos, estos límites consideran las operaciones a lo largo de todo el balance, es decir, tanto en los mercados financieros como en la cartera de crédito. La metodología que se utiliza es consistente con las Reglas Generales para la Diversificación de Riesgos en la Realización de Operaciones Activas y Pasivas Aplicables a las Instituciones de Crédito.

Al cierre de diciembre de 2012

Ningún grupo económico concentra riesgo de crédito por arriba de los límites máximos de financiamiento.

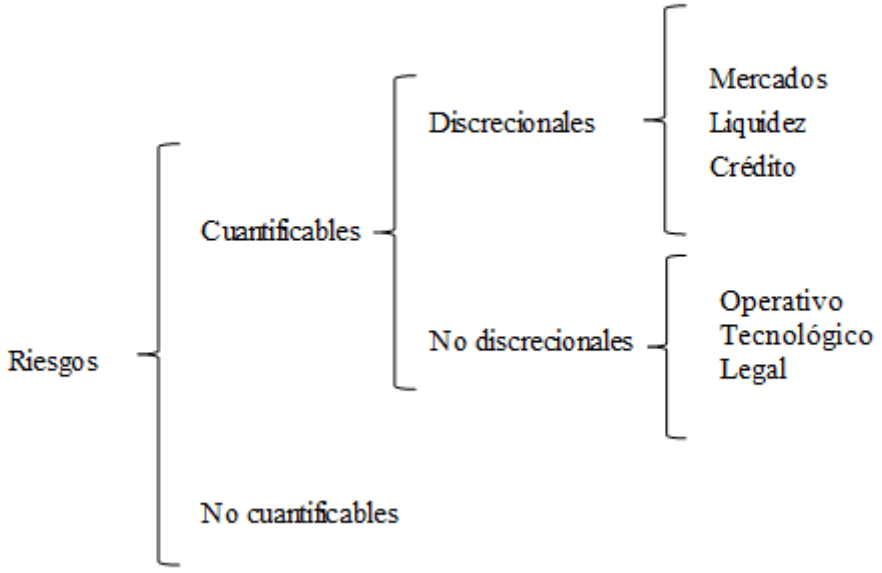
Se tiene el siguiente número de financiamientos que rebasan el 10% del capital básico en lo individual:

Número de Financiamientos	Monto total	Porcentaje del Capital
17	78,773	454.2%

El monto de financiamiento que se tiene con los tres mayores deudores, o en su caso, grupos de personas que representen riesgo común asciende a $25,129.

Riesgo Operativo

Con base en las Disposiciones, la Comisión establece una clasificación básica para los distintos tipos de riesgos a que se encuentran expuestas las instituciones de crédito:



Riesgos cuantificables no discrecionales - Análisis cualitativo

Mediante la aplicación de las metodologías de Auto-Evaluación (ScoreCards) se califican los procesos relevantes del Sistema de Gestión de la Calidad (SGC) a través de dos indicadores:

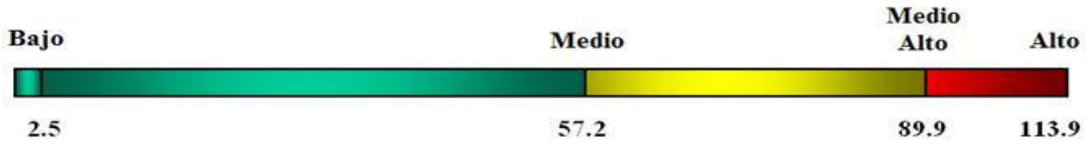
Naturaleza. Es el grado de importancia del proceso analizado con respecto de los demás procesos de la Institución y que requieren de una mayor o menor disponibilidad de recursos e infraestructura para garantizar la continuidad del negocio, y sus niveles de tolerancia se distribuyen de la siguiente manera:

El resultado obtenido de los procesos más relevantes de la Institución en términos de naturaleza al cierre del mes de diciembre de 2012, es el siguiente:

ID Proceso HeRO	Nombre del Proceso	Indicador Naturaleza */	Nivel de Tolerancia
9	Custodia y administración de valores y efectivo	73.84	Riesgo Alto
11	Administración y control de flujo de fondos	73.72	Riesgo Alto
43	Mercado de dinero y derivados	71.37	Riesgo Alto
26	Mercado de cambios y derivados	64.16	Riesgo Medio Alto
15	Caja general	63.77	Riesgo Medio Alto
20	Administración de la tesorería	63.30	Riesgo Medio Alto
1	Mercado de capitales y derivados	55.31	Riesgo Medio Alto
149	Recuperación de cartera de primer piso, programas emergentes y exempleados	54.93	Riesgo Medio Alto
29	Guarda valores y archivo central	54.87	Riesgo Medio Alto
150	Recuperación de cartera de segundo piso	52.27	Riesgo Medio Alto
3	Operación del gasto	51.96	Riesgo Medio Alto
17	Operación de mesa de control de crédito	46.97	Riesgo Medio Alto
58	Originación, administración y recuperación de garantías automáticas	43.85	Riesgo Medio Alto
151	Agente financiero back office	43.75	Riesgo Medio Alto
154	Proceso fiduciario	43.03	Riesgo Medio Alto
30	Información financiera, contable y elaboración de estados financieros	39.61	Riesgo Medio Alto
141	Agente financiero front office	39.06	Riesgo Medio Alto
147	Administración de productos electrónicos y mesas	38.37	Riesgo Medio Alto

*/ A mayor puntaje, mayor es la criticidad en términos de la naturaleza del proceso

Eficiencia. Es la medición de la adecuada ejecución de un proceso, permitiendo desarrollar planes para anticiparse a eventos no deseados, que nos permitan sensibilizar la percepción del riesgo operativo a través de una medición y sus niveles de tolerancia se distribuyen de la siguiente manera:



El resultado obtenido de los procesos más relevantes en término de eficiencia al cierre del mes de diciembre de 2012, es el siguiente:

ID Proceso HeRO	Nombre del Proceso	Indicador Eficiencia */	Nivel de Tolerancia
154	Proceso fiduciario	26.40	Riesgo Medio
11	Administración y control de flujo de fondos	25.77	Riesgo Medio
30	Información financiera, contable y elaboración de estados financieros	25.07	Riesgo Medio
29	Guarda valores y archivo central	24.38	Riesgo Medio
147	Administración de productos electrónicos y mesas	22.97	Riesgo Medio
141	Agente financiero front office	21.15	Riesgo Medio
151	Agente financiero back office	19.9	Riesgo Medio
3	Operación del gasto	19.07	Riesgo Medio
17	Operación de mesa de control de crédito	17.25	Riesgo Medio
20	Administración de la tesorería	16.61	Riesgo Medio
15	Caja general	16.18	Riesgo Medio
26	Mercado de cambios y derivados	14.31	Riesgo Medio
1	Mercado de capitales y derivados	13.82	Riesgo Medio
43	Mercado de dinero y derivados	13.54	Riesgo Medio
58	Originación, administración y recuperación de garantías automáticas	13.31	Riesgo Medio
43	Mercado de dinero y derivados	12.85	Riesgo Medio
9	Custodia y administración de valores y efectivo	12.46	Riesgo Medio
150	Recuperación de cartera de segundo piso	5.94	Riesgo Medio
149	Recuperación de cartera de primer piso, programas emergentes y exempleados	5.14	Riesgo Medio

*/ A mayor puntaje, mayor es la criticidad en términos de la eficiencia del proceso

Riesgos cuantificables no discrecionales - Análisis cuantitativo

Durante el cuarto trimestre de 2012, se han registrado contablemente 8 eventos de pérdida por riesgo operativo con un impacto económico probable de $6 mismos que se integran de la siguiente manera:

Mes	Moneda	Frecuencia	Impacto Económico Probable
Octubre 2012	MDP	2	0.0
Noviembre 2012	MDP	3	6.0
Diciembre 2012	MDP	3	0.0
Total	8	6.0	0.0

Administración de Riesgo Tecnológico

Durante el cuarto trimestre de 2012, el comportamiento mensual de los indicadores de riesgo tecnológico fueron los siguientes:

ID Indicador R.T.	Descripción Indicador R.T.	Unidad de Medida	Meta	Resultado Meta Oct 12	Resultado Meta Nov 12	Resultado Meta Dic 12
1	Nivel de seguridad de acceso a la red Nafinsa	Sin Intrusiones a equipos de misión critica	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
2	Detección y bloqueo de virus a la red Nafinsa	Sin Impactos a equipos de misión critica	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
3	Nivel de disponibilidad de los servicios críticos	Porcentaje de disponibilidad	99.00%	99.86%	100.00%	100.00%
4	Recuperación de los servicios críticos bajo simulacros de desastre por contingencia	Porcentaje	100.00%	100.00%	N/A	N/A
5	Nivel de disponibilidad de los servicios no críticos	Porcentaje de disponibilidad	97.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Riesgo Legal

Se define como la pérdida potencial por el incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones en relación con las operaciones que la Institución lleve a cabo.

Registro de Potenciales Perdidas en Materia de Riesgo Legal

	Contingencia	%	Provisión	%	Resultados
Total (1+2+3+4)	493.96	9.90%	(48.89)	12.95%	6.32
1) Carácter laboral	36.29	90.77%	(32.94)	18.84%	6.21
2) Cartera contenciosa	76.91	2.59%	(1.99)	5.80%	0.11
3) Fideicomisos	380.76	3.67%	(13.96)	0.00%	0.00
4) Tesorería y operaciones bursátiles	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00

* Cifras en moneda nacional, valorizadas a un tipo de cambio de: 12.9658

Notas importantes

1. La contingencia de la Cartera Laboral reporta un monto de $(36.29) con una variación del $(6.56), respecto al trimestre anterior, que equivale a un importe del $(2.55). La provisión reporta un monto de $(32.94) con una variación del (5.82) %, respecto al trimestre anterior, que equivale a un importe del $(2.03). El movimiento en contingencia y provisión es derivado principalmente por el pago realizado en un caso laboral.

2. La contingencia de Cartera contenciosa reporta un monto de $(76.91), con una variación del (0.12)%, respecto al trimestre anterior, que equivale a un importe del $(0.10). La provisión de la cartea contenciosa reporta un monto del $(1.99) con una variación del 0.00%, respecto al trimestre anterior. La variación en la contingencia y provisión de la cartera contenciosa, con respecto al trimestre anterior, es principalmente derivada de la conclusión de un caso.

3. La contingencia por Fideicomiso reporta un monto de $(380.76) con una variación del (.67)%, respecto al trimestre anterior, que equivale a un importe de $(2.53) derivado principalmente de la volatilidad del tipo de cambio. La provisión de Fideicomiso que reporta un monto total de $(13.96) no presento variaciones respecto al trimestre anterior.

Conclusión: De todo lo anterior, se tiene una provisión que asciende a $48.89 y un efecto en resultados de $6.32 con cifras al cierre del cuarto trimestre del año 2012.

Riesgos no cuantificables

Son aquéllos derivados de siniestros o eventos externos imprevistos que no pueden asociarse a una probabilidad de ocurrencia y que las pérdidas económicas causadas pueden ser transferidas a entes externos tomadores de riesgos.

Tipo de Riesgo	Definición	Ejemplo
Siniestro	Riesgo de pérdida por eventos catastróficos de la naturaleza que pueden interrumpir la operación o afectar bienes patrimoniales de la institución.	Incendio, terremoto, erupción volcánica, huracán, entre otros.
Externo	Riesgo de pérdida causado por entidades ajenas a la Institución.	Vandalismo, plantones, etc.

Para este tipo de riesgos, el seguimiento se realiza considerando los siguientes criterios:

Inventario	Medidas de Control	Impacto Económico
Bienes Patrimoniales	Programa Institucional de Aseguramiento de Bienes Patrimoniales.	Pago de primas
Bienes Adjudicados	Programa Institucional de Aseguramiento de Bienes Patrimoniales.	Deducibles en caso de materialización.

Durante 2012, se han reportado siete siniestros a los bienes patrimoniales de la Institución por un monto de $0.05

Normas generales de Control Interno en el ámbito de la Administración Pública Federal.

Al cierre de diciembre de 2012, se ha realizado la implementación del proceso para el seguimiento del 3er trimestre de 2012 de los diez principales riesgos estratégicos institucionales que pudieran afectar en la consecución de la metas de la Institución, por lo que se ha obtenido el informe del seguimiento del tercer trimestre de 2012, en el cual se muestran los resultados alcanzados, el cumplimiento de controles y las actividades definidas para llevar la administración de los diez principales riesgos estratégicos institucionales.

31. Reformulación de estados financieros

Al cierre de diciembre de 2012, la Institución reconoció en el capital contable dentro del rubro de los resultados de ejercicios anteriores, el efecto retrospectivo del traspaso a resultado de ejercicios anteriores por un importe de 2,859, correspondiente al resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas de la inversión permanente que la Institución mantiene en diversas empresas, de conformidad con el Oficio: 113-1 51824/2012 emitido por la Comisión, el 6 de noviembre de 2012.

32. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2012 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF y mejoras a las NIF, que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2013, como sigue:

B-3, Estado de resultado integral
B-4, Estado de variaciones en el capital contable
B-6, Estado de situación financiera
B-8, Estados financieros consolidados o combinados
C-7, Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes
C-21, Acuerdos con control conjunto
Mejoras a las Normas de Información Financiera 2013

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

La NIF B-3, *Estado de resultado integral* - Establece la opción de presentar a) un solo estado que contenga los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta, así como los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades y denominarse estado de resultado integral o b) en dos estados; el estado de resultados, que debe incluir únicamente los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta y el estado de otros resultados integrales, que debe partir de la utilidad o pérdida neta y presentar enseguida los ORI y la participación en los ORI de otras entidades. Adicionalmente establece que no deben presentarse en forma segregada partidas como no ordinarias, ya sea en el estado financiero o en notas a los estados financieros.

La NIF B-4, *Estado de variaciones en el capital contable* - Establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de variaciones en el capital contable, como mostrar los ajustes retrospectivos por cambios contables y correcciones de errores que afectan los saldos iniciales de cada uno de los rubros del capital contable y presentar el resultado integral en un solo renglón, desglosado en todos los conceptos que lo integran, según la NIF B-3.

NIF B-6, *Estado de situación financiera* - Precisa en una sola norma la estructura del estado de situación financiera así como las normas de presentación y revelación relativas.

NIF B-8, *Estados financieros consolidados o combinados* – Modifica la definición de control. La existencia de control de una entidad en otra es la base para requerir que la información financiera se consolide, con esta nueva definición podría darse el caso de tener que consolidar algunas entidades en las que antes no se consideraba que hubiera control y por el contrario podrían dejar de consolidarse aquellas entidades en las que se considere que no hay control. Esta NIF establece que una entidad controla a otra cuando tiene poder sobre ésta para dirigir sus actividades relevantes; está expuesta o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de dicha participación; y tiene la capacidad de afectar esos rendimientos. Se introduce el concepto de derechos protectores, definidos como los que protegen a la participación del inversionista no controlador pero no le dan poder. Incorpora la figura principal y agente siendo el principal el inversionista con derecho a tomar decisiones y el agente, quien toma decisiones en nombre del principal, por lo cual éste no puede ser quien ejerza control. Elimina el término de entidad con propósito específico (EPE) e introduce el término de entidad estructurada, entendida como la entidad diseñada de forma que los derechos de voto o similares no son el factor determinante para decidir quien la controla.

NIF C-7, *Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes* - Establece que las inversiones en negocios conjuntos deben reconocerse mediante la aplicación del método de participación y que todos los efectos de utilidad o pérdida derivados de inversiones permanentes en asociadas, negocios conjuntos y otros deben reconocerse en resultados en el rubro de participación en los resultados de otras entidades. Requiere más revelaciones encaminadas a proporcionar mayor información financiera de las asociadas y negocios conjuntos y elimina el término de entidad con propósito específico (EPE).

NIF C-21, *Acuerdos con control conjunto* – Define que un acuerdo conjunto es un convenio que regula una actividad sobre la cual dos o más partes mantienen control conjunto, existiendo: 1) operación conjunta, cuando las partes del acuerdo tienen en forma directa derechos sobre los activos y obligaciones por los pasivos, relativos al acuerdo y 2) negocio conjunto, cuando las partes tienen derecho a participar solo en el valor residual de los activos una vez deducidos los pasivos. Establece que la participación en un negocio conjunto se debe reconocer como una inversión permanente y valuarse con base en el método de participación.

Mejoras a las NIF 2013.- Las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva en ejercicios que inicien a partir 1 de enero de 2013, son:

Boletín C-9, Pasivo, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos y Boletín C-12, Instrumentos financieros con características de pasivo, de capital o de ambos - Establecen que el importe de los gastos de emisión de obligaciones debe presentarse como una reducción del pasivo correspondiente y aplicarse a resultados con base en el método de interés efectivo.

Boletín C-15, Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición - En el caso de discontinuación de una operación, se elimina la obligación de reestructurar los balances generales de períodos anteriores que se presenten para efectos comparativos.

Boletín D-5, Arrendamientos- Establece que los pagos no reembolsables por concepto de derecho de arrendamiento deben ser diferidos durante el período del arrendamiento y aplicarse a resultados en proporción al reconocimiento del ingreso y gasto relativo para el arrendador y arrendatario respectivamente.

Así mismo, se emitieron Mejoras a las NIF 2013 que no generan cambios contables y que principalmente establecen mayores requisitos de revelación sobre supuestos clave utilizados en las estimaciones y en la valuación de activos y pasivos a valor razonable, que pudieran originar ajustes importantes en dichos valores dentro del período contable siguiente.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Institución está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

Estas notas son parte de los estados financieros consolidados.

Dr. Jacques Rogozinski S.
Director General
(En funciones a partir del 3 de enero de 2013)

Lic. María del Carmen Arreola Steger
Directora General Adjunta de Administración y Finanzas

C. P. Leticia M. Pérez Gómez
Titular del Área de Auditoría Interna

C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director de Contabilidad y Presupuesto

* * * * * *