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 2014.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500.

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.

Características principales de los valores en circulación al 31 de diciembre de 2014

Emisora	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Tipo de valor	Clave Pizarra	Calif. Fitch	Calif. Moody´s	Monto (millones) MXN	Rep. Común	Garantía Parcial
Corpovael, S.A de C.V.	27 de abril de 2012	24 de abril de 2015	Certificado Bursátil	CADU12	A+(mex)	A3.mx	$300	Monex	NAFIN 48%
Corpovael, S.A de C.V.	17 de julio de 2014	13 de julio de 2017	Certificado Bursátil	CADU14	A+(mex)	A3.mx	$300	Monex	SHF 50%

Los Certificados Bursátiles con Clave de Pizarra CADU12 han sido amortizados totalmente en su fecha de vencimiento legal el 24 de abril de 2015.

Características adicionales 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, conforme al calendario de pago de intereses que se incluye en el suplemento y el título correspondientes a la emisión.
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 del capital	La amortización será el 50% en el año 2 y el 50% en el año 3.
Vencimiento anticipado	Ver causas de vencimiento anticipado en el suplemento
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	A+(mex) Perspectiva Estable (6 junio 2013)

Fitch Ratings:	Significa Alta calidad crediticia
Calificación otorgada por Moody's de México:	A3.mx Perspectiva Estable (11 mayo 2012 / 20 noviembre 2013) 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 52 y 128, 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 el artículo 166 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.

Características adicionales de los Certificados Bursátiles con Clave de Pizarra "CADU14":

Fecha de Emisión:	17 de julio de 2014
Fecha de Vencimiento	13 de julio de 2017
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 2.5 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, conforme al calendario de pago de intereses que se incluye en el suplemento y el título correspondientes a la emisión.
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 del capital	La amortización será el 50% en el año 2 y el 50% en el año 3.
Vencimiento anticipado	Ver causas de vencimiento anticipado en el suplemento
Garantía:	Garantía de Pago Oportuno de Sociedad Hipotecaria Federal hasta por el 50% del saldo insoluto del principal de la emisión, o en su caso, del monto disponible.
Calificación otorgada por Fitch Ratings:	A+(mex) Perspectiva Estable Significa Alta calidad crediticia
Calificación otorgada por Moody's de México:	A3.mx Perspectiva Estable 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 52 y 128, 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 el artículo 166 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 6
- 1.1 Glosario de Términos y Definiciones. 6
- 1.2 Resumen Ejecutivo 10
- 1.3 Factores de Riesgo 16
- 1.4 Otros Valores 28
- 1.5 Cambios significativos a los derechos de valores inscritos inscritos en el registro 29
- 1.6 Destino de los Fondos 30
- 1.7 Documentos de Carácter Público 31

2. LA EMISORA 32
- 2.1 Historia y Desarrollo de la Compañía 32
- 2.2 Descripción del Negocio 36
  - 2.2.1 Actividad Principal 36
  - 2.2.2 Canales de Distribución 38
  - 2.2.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos 38
  - 2.2.4 Principales Clientes 39
  - 2.2.5 Legislación Aplicable y Situación Tributaria 40
  - 2.2.6 Recursos Humanos 41
  - 2.2.7 Desempeño Ambiental 41
  - 2.2.8 Información de Mercado 44
  - 2.2.9 Estructura Corporativa 49
  - 2.2.10 Descripción de Principales Activos 51
  - 2.2.11 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales 52
  - 2.2.12 Acciones representativas del capital social 52
  - 2.2.13 Dividendos 53

3. INFORMACIÓN FINANCIERA 54
- 3.1 Información Financiera Consolidada Seleccionada 54
- 3.2 Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación 61
- 3.3 Informe de Créditos Relevantes 62
- 3.4 Comentarios y Análisis de la Administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la Emisora 66
  - 3.4.1 Resultados de la Operación 68
  - 3.4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital. 73
  - 3.4.3 Control Interno 78
- 3.5 Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas 79

4. ADMINISTRACIÓN 81
- 4.1 Auditores Externos 81
- 4.2 Operaciones con Personas Relacionadas y conflictos de interés 82
- 4.3 Administradores y Accionistas 83
- 4.4 Estatutos Sociales y Otros Convenios 89

5. PERSONAS RESPONSABLES 93

6. ANEXOS 94

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.
"CONOCER"	Consejo Nacional de Normalización y Certificación de Competencial Laborales
"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.
ERP	Significa Sistema de Planeación Empresarial (ERP por sus siglas en inglés)
"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 2013.
"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

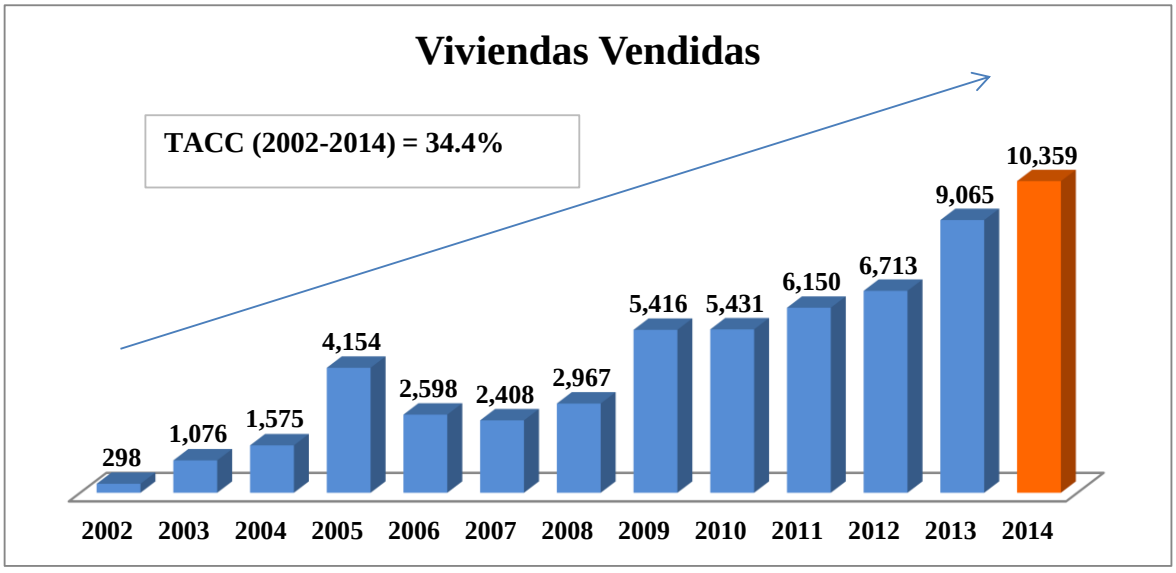
	Edificadora, S. A. de C.V., Inmobiliaria Especializada VAEL S. A. de C. V., URVAEL, S. A. DE C. V.
"Subsidiarias Relevantes"	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., y Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.
"Tenedores"	Significa los tenedores legítimos de los Certificados 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.

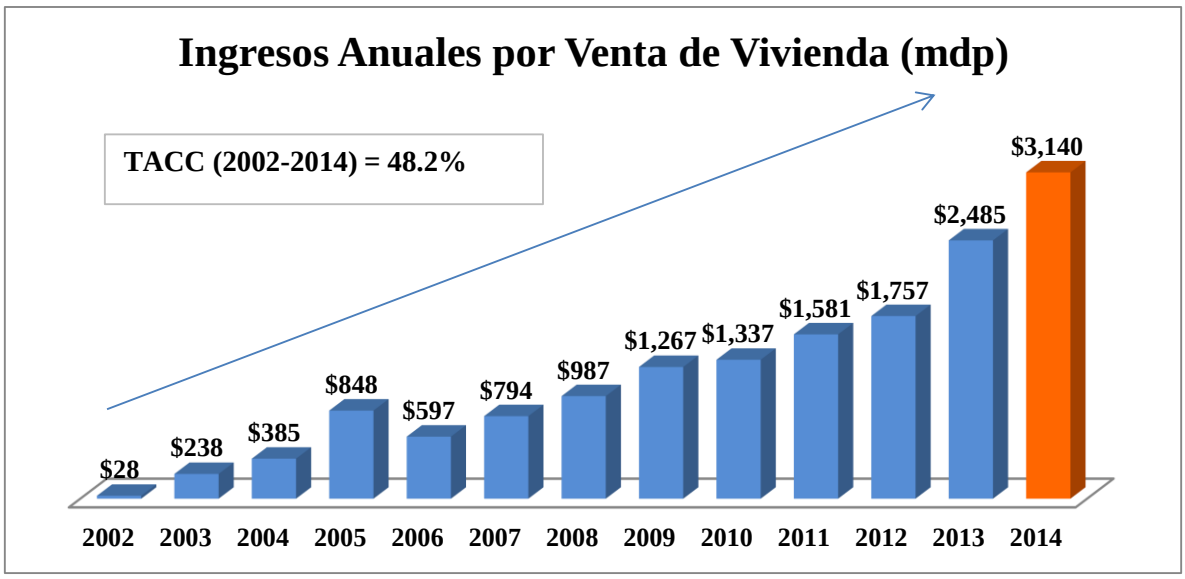
Todas las referencias a "Pesos" o "$" contenidas en este Informe se presentan sin ajuste inflacionario alguno. Las sumas (incluidos porcentajes) que aparecen en el Informe pudieran no ser exactas debido a redondeos realizados a fin de facilitar su presentación.

1.2 RESUMEN EJECUTIVO

1. 2.1. La Compañía.

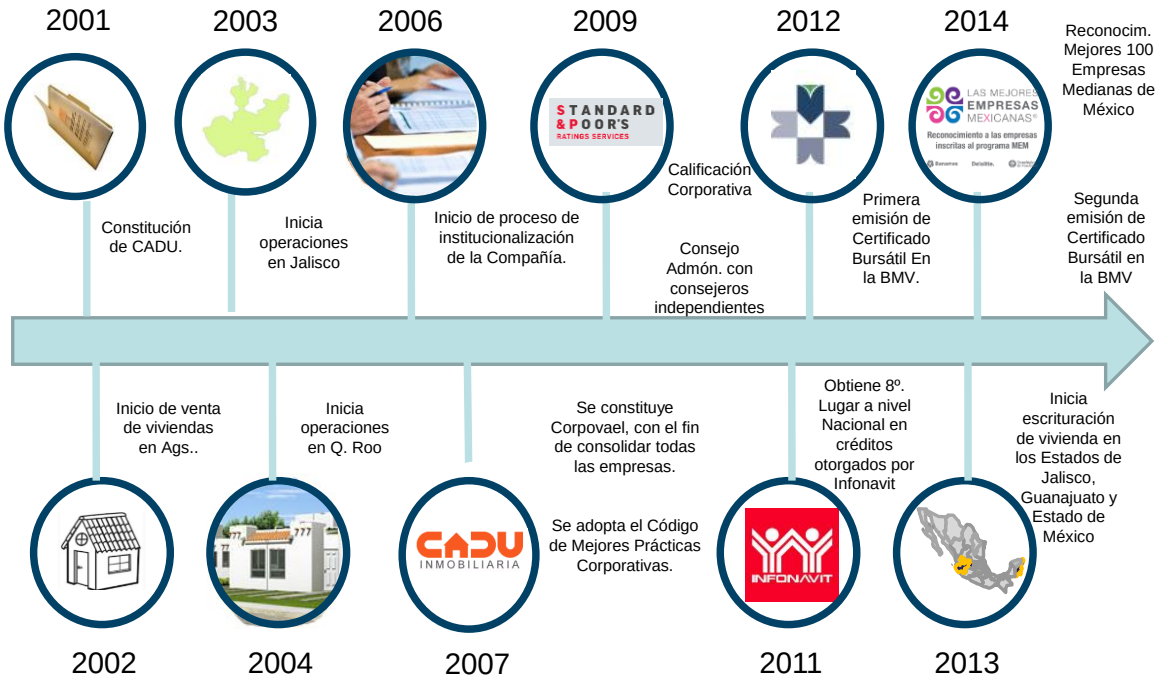
Corpovael S.A. de C.V. es una empresa controladora, integrada verticalmente, que junto con sus Subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas. Desde su nacimiento en 2001 a la fecha CADU ha construido y vendido más de 58,000 viviendas en más de 20 desarrollos en 5 estados. A nivel nacional se encuentra dentro de los principales desarrolladores que venden más viviendas a través del INFONAVIT, tiene presencia 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 2014 tiene una participación de mercado del 47.4%. CADU también tiene presencia en los Estados de Aguascalientes, Jalisco, Guanajuato y Estado de México. En el 2013 la estrategia de diversificación geográfica de la empresa comenzó a tener resultados positivos ya que de escriturar el 95% de las viviendas en 2012 en el estado de Quintana Roo, en el 2013 se escrituró el 72% de las unidades, es decir que el 28% se escrituraron en los Estados de México, Jalisco, Guanajuato y Aguascalientes. La escrituración en las nuevas plazas permitió a la empresa crecer significativamente en el 2013 respecto del 2012, el crecimiento en unidades fue del 35.04% y el crecimiento en ingresos por vivienda fue de 41.44%., para el 2014 el 26.8% de las viviendas se escrituraron fuera de Quintana Roo y la empresa tuvo crecimiento de 14.3% en número de viviendas y de 26.3% en ingresos por vivienda. La estrategia de diversificación geográfica de CADU consiste en posicionarse en plazas con alta demanda de vivienda y con crecimientos poblacionales mayores a la media nacional. CADU cuenta actualmente con 10 desarrollos de vivienda en 5 estados, las oficinas corporativas de la empresa se ubican en la ciudad de Cancún, Quintana Roo, donde se concentra la mayor parte de su operación. En 2014 CADU obtuvo un reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tec. de Monterrey.





Nota: mdp: significa millones de pesos

Eventos Importantes en la Historia de CADU:



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 2014 la Compañía ofreció en el mercado los siguientes productos:

Desarrollo	Municipio / Estado	Precio Promedio por Vivienda
Villas Otoch Paraiso	Cancún / Q. Roo	$252,755
Paseos del Mar	Cancún / Q. Roo	$262,252
Cielito Lindo	Guadalajara (T.Z.) / Jalisco	$264,788
Villas del Mar Plus	Cancún / Q. Roo	$275,539
Villas del Sol (duplex)	Playa del Carmen / Q. Roo	$286,911
Villas de Zumpango	Zumpango / Edomex	$304,556
Villas del Sol (1 recámara)	Playa del Carmen / Q. Roo	$329,127
Villas del Mar III	Cancún / Q. Roo	$335,283
Las Trojes	Guadalajara (T.Z.) / Jalisco	$356,356
Villas del Country	León / Guanajuato	$371,373
Villas del Carmen (1 recámaras + 1 alcoba)	Playa del Carmen / Q. Roo	$372,927
Villas del Sol (2 recámaras)	Playa del Carmen / Q. Roo	$459,248
La Liebana	Aguascalientes / Ags	$625,550
Vita Residence	Cancún / Q. Roo	$1,174,832
Otros	Jalisco / Aguascalientes	$266,522

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 82.5% 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 28.4%, 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 5.5% 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 13.2% en número de

viviendas vendidas y 18.3% 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 9.1% en número de viviendas vendidas y 11.1% en ingresos derivados de vivienda. Para 2013 la empresa escrituró 9,065 viviendas equivalentes a $2,485 millones de pesos, con lo que se obtuvo un crecimiento del 35.0% en número de viviendas y 41.4% en ingresos derivados de vivienda. Este crecimiento tan significativo en un año difícil para la industria, se obtuvo principalmente por los resultados de la estrategia de diversificación geográfica. Para 2014 la empresa escrituró 10,359 viviendas equivalentes a 3,139.7 millones de pesos, con lo que se obtuvo un crecimiento del 14.3% en número de viviendas y 26.3% en ingresos derivados de vivienda. Para 2015 la estrategia de la Compañía, se centrará en cuatro aspectos fundamentales: (i) consolidarse y crecer en Jalisco y Quintana Roo, (ii) el desarrollo de vivienda de mayor valor, (iii) diversificar aún más las fuentes de financiamiento, y (iv) 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 27.8% en 2009, a 29.4% en 2010, a 27.0% en 2011, a 26.3% en 2012, a 22.9% en 2013 y a 19.5% en 2014, 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, a $168 millones en 2012, a $271 millones en 2013, y a $291.9 millones en 2014, 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, a 8.81% en 2012, a 10.38% en 2013 y a 9.2% en 2014.

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. Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las normas e interpretaciones emitidas y efectivas a la fecha de los mismos.

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	**2012**	**2013**	**2014**
Ingresos por Venta de Vivienda	1,757	2,485	3,140
Otros Ingresos	151	122	50
Total Ingresos	**1,908**	**2,608**	**3,189**
Costo de Ventas	1,335	1,874	2,399
Costo de Financiamiento Capitalizado	89	127	117
Utilidad Bruta	**573**	**734**	**790**
Gastos de Venta y Administración	168	271	292
Otros Ingresos (Gastos)	5	0	0
Utilidad en operación	**410**	**464**	**498**
Resultado Integral de Financiamiento (Neto)	12	18	19
Utilidad antes de Impuestos	398	446	480
Impuestos	118	151	141
Utilidad Neta	**280**	**294**	**339**
EBITDA	**502**	**598**	**623**
Información del Balance			
Efectivo y equivalentes	106	268	282
Clientes	134	176	67
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	6	1	0
Inventarios	2,002	2,229	2,824
Reserva Territorial			
Otros Activos	128	151	176
Total Activo	2,376	2,824	3,350
Créditos Bancarios	620	828	1,070
Créditos Bursátiles	293	296	442
Cuentas por Pagar Partes Relacionadas	11	16	0
Cuentas por Pagar Proveedores	65	60	79
Proveedores de Terrenos	24	51	87
Impuestos diferidos a la utilidad			0
Otros Pasivos	393	525	385
Total Pasivo	1,407	1,775	2,062
Total Capital Contable	969	1,049	1,288

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS

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

	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre		
Información Operativa	**2012**	**2013**	**2014**
Viviendas Vendidas	**6,713**	**9,065**	10,359
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	1,757	2,485	3,140
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	261,744	274,159	303,084
Razones Financieras			
Margen Bruto	30.05%	28.15%	24.78%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	4.65%	4.88%	3.67%
Gastos Operación	8.81%	10.38%	9.15%
Margen de Operación	21.47%	17.78%	15.63%
Margen Utilidad antes de Impuestos	20.84%	17.09%	15.04%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	14.66%	11.29%	10.64%
Margen EBITDA	**26.34%**	**22.92%**	**19.54%**
Días de Cartera	25	24	8
Días de Inventario (En Proceso + Reserva Territorial)	540	428	424
Días de Proveedores	24	21	25
Deuda Neta (millones de pesos)	808	856	1,230
Intereses Pagados (millones de pesos)	105	140	145
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)	89	309	-124
Pasivo Total / Capital Contable	1.45	1.69	1.60
Cobertura Intereses (EBITDA / Intereses Pagados) 12m	4.80	4.27	4.29
Deuda Total / EBITDA 12m	1.82	1.88	2.43
Deuda Neta / Ebitda 12m	1.61	1.43	1.97
Rentabilidad			
Utilidad Neta	280	294	339
Capital Contable	969	1,049	1,288
Acciones en Circulación (mda)	114	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	2.46	2.59	2.98
Valor en Libros por Acción (pesos)	8.51	9.22	11.31
Rendimiento Anual por Acción	28.85%	28.07%	26.34%
Dividendos decretados	158	214	100
Dividendo por acción	1.39	1.88	0.88

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.

Además de los riesgos descritos a continuación, podría haber otros riesgos a los que puede estar expuesta la compañía.

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 puente contratados para la construcción de vivienda 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. Al 31 de diciembre de 2014 alrededor del 42.8% de la deuda total de la compañía consiste de créditos puente.

Corpovael S.A. de C.V. distribuyó y continuará distribuyendo 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. 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 o 36 meses y el pago del capital (de los créditos puente) está ligado a la escrituración de vivienda. Aun 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, Tlajomulco de Zúñiga, en la zona metropolitana de Guadalajara Jalisco y León Guanajuato, las cuales comenzaron a dar resultados en 2013.

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, al 54% en el año 2012, al 41% en 2013 y al 41% en 2014. De enero a diciembre del 2014 las nuevas plazas contribuyeron con el 27% de las viviendas, y Quintana Roo contribuyó con el 73%.

Estacionalidad de las Ventas

Los resultados de operación así como los niveles de apalancamiento trimestrales de la Compañía se ven afectados por variaciones cíclicas durante el año y pueden no ser indicativos de la posición financiera y resultados del ejercicio al cierre del año. La Compañía prevé que sus niveles de deuda y sus resultados de operación trimestrales futuros continuarán experimentando fluctuaciones de un trimestre a otro.

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 disminuir, incrementando los días de cartera por cobrar, 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 se 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 2014 con una reserva territorial para la construcción de 36,607 viviendas aproximadamente, con una superficie total aproximada de 435 hectáreas, lo que representa alrededor de 4 años de ventas respecto al año 2014. 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 36,607 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.

Requerimientos de Capital de Trabajo y Liquidez.

Típicamente la compañía comienza sus proyectos con recursos propios, sin embargo, los que provienen de la venta de vivienda, se reciben hasta que estas se terminan y se entregan a los compradores. Por lo anterior la compañía requiere financiar sus actividades de desarrollo y construcción mediante fuentes externas y capital de trabajo. No existe ninguna seguridad de que en el futuro, la compañía contará con financiamiento externo o recursos de capital de trabajo suficientes para realizar sus actividades.

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.

Existencia de limitantes que obliguen a la Compañía a conservar determinadas proporciones en su estructura financiera.

En virtud de la colocación de los Certificados Bursátiles CADU12 y CADU14 emitidos por la Compañía en abril de 2012 y julio de 2014, se le impusieron algunas obligaciones de hacer y no hacer, así como de cumplimiento de algunas razones financieras y casos de vencimiento anticipado. La Compañía a la fecha ha cumplido cabalmente con todas las limitaciones impuestas, sin embargo no se puede asegurar que la Compañía continúe en cumplimiento en el futuro.

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 2014 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 2014, fueron otorgados por el INFONAVIT. 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 ha tenido 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.

La crisis de las 3 grandes desarrolladoras de vivienda públicas que derrumbó el precio de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores las llevó a suspender operaciones. Algunas de estas empresas cayeron en concurso mercantil pre-acordado, lo cual afectó al resto del sector en cuanto al financiamiento bancario y bursátil. En respuesta a lo anterior el gobierno federal ha otorgado su apoyo al sector (i) la SHF implementó un programa con presupuesto de 15,000 millones de pesos mediante el cual apoya a las instituciones financieras para que presten a desarrolladoras, absorbiendo la SHF del 30% de las primeras pérdidas (ii) ha otorgado líneas de crédito sindicadas mediante la banca de desarrollo a desarrolladores para la construcción de vivienda (a CADU le autorizó una línea por 1000 millones de pesos en agosto de 2013) y (iii) incrementó el presupuesto federal de subsidios para vivienda a 12,000 millones de pesos para 2014, un 40% mayor al del 2013.

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.

Aun 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 la actual administración en el Gobierno Federal, la prioridad que se le ha otorgado a la vivienda, podría verse afectada.

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 han sido 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), y demás ONAVIS (organismos de vivienda con cobertura de atención en todo el territorio nacional, que tienen por objeto otorgar financiamiento y créditos, en apoyo de la producción, adquisición de viviendas, mejoramientos habitacionales y pago de pasivos, tal es el caso del INFONAVIT, del FOVISSSTE, del FONHAPO, de la SHF y de la CONAVI).

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.

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.

El monto ejercido en subsidios para vivienda por el gobierno en 2014 fue de 12,000 millones de pesos, lo que significa un incremento aproximadamente del 40% respecto del monto ejercido en 2013.

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 años 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.

A inicios del 2013 el gobierno anunció que la ubicación de los desarrollos habitacionales sería un factor importante para el otorgamiento de apoyo como subsidios. Se establecieron ciertos contornos que se van acercando a las ciudades, de manera que mientras más cerca y mejor es la ubicación del terreno en relación a servicios e infraestructura, sumará más puntos para acceder a apoyo gubernamental como subsidios.

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, y otros sucesos como los que actualmente acontecen en Ucrania en Europa del Este, en el medio oriente, 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 y/o su implementación, 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 de América (sub-prime) 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 de América, 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 de América y de otros países, lo cual las hace menos vulnerables. Entre estas se encuentran las siguientes 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 82.5% en el número de viviendas vendidas y, creció 28.4% 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).

Las emisiones de Certificados Bursátiles vigentes (CADU12 y CADU14) no contemplan la posibilidad de hacer pagos anticipados.

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 incluirán en los Suplementos correspondientes.

A pesar de la difícil situación por la que pasó la industria durante 2013 y 2014, la Compañía mantuvo sus calificaciones sin cambio.

Los Certificados Bursátiles (CADU12) están garantizados por NAFIN.

A diferencia de los certificados bursátiles quirografarios, en la emisión (CADU12) que tiene vigente la Compañía, 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 cada 28 días. 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 aportó 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.

Los Certificados Bursátiles (CADU14) están garantizados por SHF.

A diferencia de los certificados bursátiles quirografarios, en la emisión (CADU14) que tiene vigente la Compañía, se contrató una garantía de pago oportuno (GPO) con Sociedad Hipotecaria Federal, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de pago, y con un costo de 1.00% anual sobre el saldo insoluto del principal de los

Certificados Bursátiles, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un Fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago, para garantizar, en su caso, el pago de intereses o capital de los Certificados Bursátiles. La garantía que se aportó son terrenos con un aforo de 1.14 a 1 sobre el monto garantizado. En el caso de que la Compañía incumpliera en el pago de capital o intereses de la emisión de Certificados Bursátiles "CADU14", la garantía otorgada a SHF 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

Al 31 de diciembre de 2014, la emisora tiene inscritos en el RNV los siguientes valores:

Emisora	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Tipo de valor	Clave Pizarra	Calif. Fitch	Calif. Moody´s	Monto (millones) MXN	Rep. Común	Garantía Parcial
Corpovael, S.A de C.V.	27 de abril de 2012	24 de abril de 2015	Certificado Bursátil	CADU12	A+(mex)	A3.mx	$300	Monex	NAFIN 48%
Corpovael, S.A de C.V.	17 de julio de 2014	13 de julio de 2017	Certificado Bursátil	CADU14	A+(mex)	A3.mx	$300	Monex	SHF 50%

Los Certificados Bursátiles con Clave de Pizarra CADU12 han sido amortizados totalmente en su fecha de vencimiento legal el 24 de abril de 2015.

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

Al 31 de diciembre de 2014, 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 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 las emisiones de Certificados Bursátiles CADU12 y CADU14 se distribuyeron de la siguiente forma:

	CADU12	CADU14
Gastos Emisión	**12,838,000**	**9,674,396**
Sustitución de Deuda	**60,615,816**	**140,882,408**
Santander	9,229,913	
Bancomer	51,385,903	50,000,000
Banco Inbursa		70,132,408
Fincasa		20,750,000
Capital de Trabajo	**121,293,504**	**64,443,196**
Terrenos	**105,252,680**	**85,000,000**
Guadalajara	43,427,519	
Playa del Carmen	44,763,345	60,000,000
Bajío		25,000,000
Otros	17,061,816	
Total Emisión	**300,000,000**	**300,000,000**

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 Bonampak, manzana 1, lote 4, locales 4 y 5, supermanzana 8, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500.
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. Desde su nacimiento en 2001 a la fecha CADU ha construido y vendido más de 58,000 viviendas en más de 20 desarrollos en 5 estados. A nivel nacional se encuentra dentro de los principales desarrolladores que venden más viviendas a través del INFONAVIT, tiene presencia principalmente en el Estado de Quintana Roo. Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 tiene una participación en el mercado de vivienda de interés social en el Estado de Quintana Roo del 47.39%. Por otro lado, su participación en el mercado de vivienda de interés social en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) es de 45.1% y en el municipio de Solidaridad (Playa del Carmen) de 59.0%. También tiene presencia en los Estados de Aguascalientes, Guanajuato, Estado de México, Jalisco, donde tiene participaciones de mercado de 41.8%, en Zumpango, de 3.1% en Tlajomulco de Zúñiga (zona metropolitana de Guadalajara), de 4.9%, en León y de 1.0% en Aguascalientes. En el 2010 CADU inició nuevos desarrollos en Playa del Carmen, Quintana Roo, así como en el Estado de Aguascalientes. Para el 2012 inició nuevos desarrollos en Tlajomulco de Zúñiga (Guadalajara) Jalisco, León Guanajuato y Zumpango en el Estado de México. Para el 2013 CADU comenzó a escriturar vivienda en los nuevos desarrollos en las nuevas plazas. En el 2013 la estrategia de diversificación geográfica de la empresa comenzó a tener resultados positivos ya que de escriturar el 95% de las viviendas en 2012 en el estado de Quintana Roo, en el 2013 se escrituró el 72% de las unidades, es decir que el 28% se escrituraron en los Estados de México, Jalisco, Guanajuato y Aguascalientes. La escrituración en las nuevas plazas permitió a la empresa crecer significativamente en el 2013 respecto del 2012, el crecimiento en unidades fue del 35.0% y el crecimiento en ingresos por vivienda fue de 41.4%. En el 2014 el crecimiento en unidades fue de 14.3% y en ingresos por vivienda de 26.3%, en este año la estrategia consistió en consolidarse en las

nuevas plazas, así como diversificar la mezcla de productos al comenzar la escrituración de vivienda tipo media-residencial en Cancún.

La Compañía se encuentra dentro de los principales 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 2014. CADU cuenta al 31 de diciembre de 2014 con 9 desarrollos de vivienda en 5 estados, las oficinas corporativas de la empresa se ubican en la ciudad de Cancún, Quintana Roo, donde se concentra la mayor parte de su operación. En 2014 CADU obtuvo un reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tec. de Monterrey.

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 CADU12 Adopción de NIIF (IFRS)
2013	Con la estrategia de diversificación geográfica se inicia la escrituración de vivienda en los estados de Jalisco, Guanajuato y Estado de México.
2014	Se realiza la segunda emisión de Certificados Bursátiles CADU14 Obtiene reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tec. de Monterrey.

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**	**viviendas escrituradas hasta dic 2014**	**viviendas pendientes por escriturar**	**UBICACIÓN**	**TIPO**
2002	Santa Isabel	562	562		Aguascalientes	Prosavi
	Bajío de las Palmas	72	72		Aguascalientes	Económica
2003	Cima de Chapulin	139	139		Aguascalientes	Económica
	Villas de la Hacienda	3,608	3,608		Jalisco	Económica
2004	Villas Otoch I	2,830	2,830		Quintana Roo	Económica
2005	Villas Otoch II	864	864		Quintana Roo	Económica
2006	Villas Otoch III	1,364	1,364		Quintana Roo	Económica
2007	Villas Otoch IV Plus	1,030	1,030		Quintana Roo	Económica
	Villas Otoch IV B	552	552		Quintana Roo	Económica
	Villas del Mar I	1,812	1,812		Quintana Roo	Tradicional
	Altus Bosques	819	819		Jalisco	Med - Res
2008	Altus Quintas (2008 - 2010)	454	454		Jalisco	Med - Res
	Villas del Mar II (2008 - 2013)	2,342	2,342		Quintana Roo	Tradicional
	Villas Otoch Paraíso (2008 - 2014)	14,004	14,004		Quintana Roo	Económica
2009	Villas del Mar III (2009 - 2014)	5,925	5,925		Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2010	Villas del Sol (2010 - 2013)	6,202	6,202		Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2010	Rinconada del Puertecito (2010 - 2013)	569	569		Aguascalientes	Tradicional Bajo Ingreso
2012	Villas del Sol DD1 (2012-2013)	1,372	1,372		Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2013	Villas del Sol DD2 (2012-2018)	8,020	4,156	3,864	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2012	Villas de Zumpango (2012 - 2015)	2,475	2,164	311	Estado de México	Eco / TBI
2013	Cielito Lindo (2013 - 2014)	942	942		Jalisco	Tradicional Bajo Ingreso
2013	Villas del Country (2013 - 2015)	1,309	1,085	224	Guanajuato	TBI / Tradicional
2013	La Liebana (2013 - 2015)	198	194	4	Aguascalientes	Tradicional
2013	Vita Residenze (2013 - 2015)	73	53	20	Quintana Roo	Residencial
2014	Puerta del Mar (2014-2018)	17,425	2,812	14,613	Quintana Roo	Económina / TBI
2014	Villas del Mar V Plus (2014-2016)	4,512	1,255	3,257	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2014	Las Trojes (2014-2016)	3,180	267	2,913	Jalisco	Tradicional Bajo Ingreso
2014	Villas del Carmen (2014-2015)	938	237	701	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso

Desde su fundación y hasta el mes de diciembre de 2014 CADU ha vendido y escriturado más de 57,000 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.

Los efectos más significativos de las diferencias entre las NIF y las NIIF, que le aplican a la Compañía, al 1° de enero de 2011, fueron 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, ya que considera que es cuando se cumplen los requisitos para el reconocimiento de sus ingresos; por lo anterior, la aplicación obligatoria de la Interpretación a las Normas Internacionales de Información Financiera, (IFRIC) 15, Contratos de construcción de bienes inmuebles, no afectó su forma de realizar el registro de sus Ingresos. La IFRIC 15 requiere, entre otras cosas, que exista un contrato de construcción celebrado con cada cliente para estar en posibilidad de reconocer sus ingresos por "avance de obra"; anteriormente, las desarrolladoras de vivienda acostumbraban reconocer sus ingresos por este método, sin contar con los contratos correspondientes.

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 4 (cuatro) años de reserva territorial. Al 31 de diciembre de 2014 se cuenta con la reserva suficiente para edificar 36,607 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, integrada verticalmente, 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. Algunas de 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 2014 la Compañía comercializó los siguientes Productos dentro de la vivienda de interés social:

Desarrollo	Municipio / Estado	Precio Promedio por Vivienda
Villas Otoch Paraiso	Cancún / Q. Roo	$252,755
Paseos del Mar	Cancún / Q. Roo	$262,252
Cielito Lindo	Guadalajara (T.Z.) / Jalisco	$264,788
Villas del Mar Plus	Cancún / Q. Roo	$275,539
Villas del Sol (duplex)	Playa del Carmen / Q. Roo	$286,911
Villas de Zumpango	Zumpango / Edomex	$304,556
Villas del Sol (1 recámara)	Playa del Carmen / Q. Roo	$329,127
Villas del Mar III	Cancún / Q. Roo	$335,283
Las Trojes	Guadalajara (T.Z.) / Jalisco	$356,356
Villas del Country	León / Guanajuato	$371,373
Villas del Carmen (1 recámaras + 1 alcoba)	Playa del Carmen / Q. Roo	$372,927
Villas del Sol (2 recámaras)	Playa del Carmen / Q. Roo	$459,248
La Liebana	Aguascalientes / Ags	$625,550
Vita Residence	Cancún / Q. Roo	$1,174,832
Otros	Jalisco / Aguascalientes	$266,522

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. Con la finalidad de ser asesores certificados reconocidos por INFONAVIT, los vendedores de CADU han tomado el curso de alineación y han aprobado el examen correspondiente para certificarse bajo la Norma ECO-458, que expide el CONOCER.

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 4to Bim. 2014		
Rango Salarial (VSM)*	**Derechohabientes**	
Hasta 1.99 VSM	1,759,647	35%
2.00 a 2.6 VSM	653,802	13%
2.6 a 3.99 VSM	974,862	19%
4.00 a 6.99 VSM	874,737	17%
7.00 A 10.99 VSM	425,440	8%
11.00 en adelante VSM	396,603	8%
Total general	**5,085,091**	**100%**

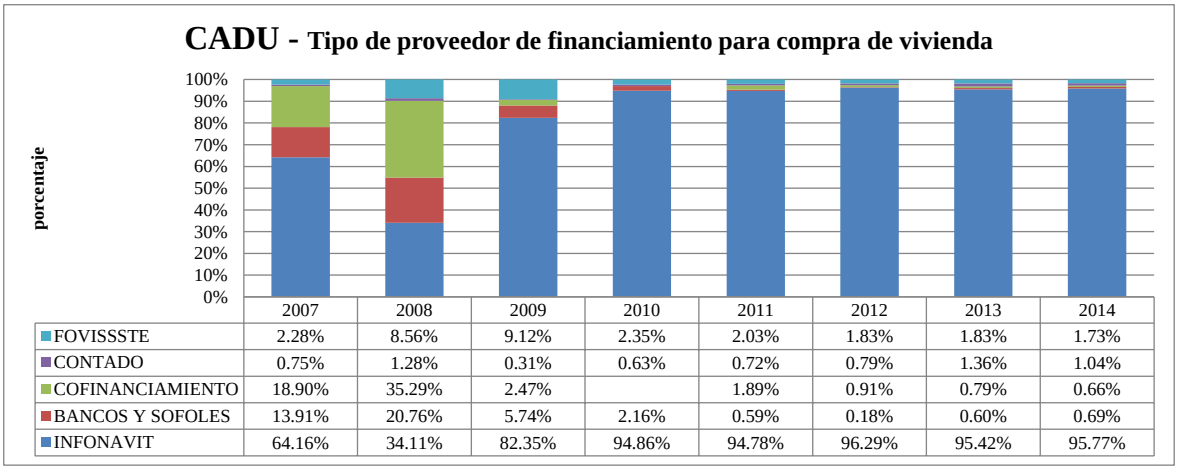
* Veces el Salario mínimo

Fuente: Elaborado con información de CONAVI

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 3,388,311 derechohabientes.

La mayoría de los clientes de la Compañía adquiere su vivienda utilizando crédito hipotecario. Para el segmento de Vivienda de Interés Social se utilizan créditos hipotecarios de los principales organismo públicos de vivienda: INFONAVIT y FOVISSSTE y los subsidios otorgados por la CONAVI.

	2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014	
INFONAVIT	2,059	69.40%	4,594	84.82%	5,152	94.86%	5,945	96.67%	6,525	97.20%	8,722	96.22%	9,989	96.43%
OTROS	908	30.60%	822	15.18%	279	5.14%	205	3.33%	188	2.80%	343	3.78%	370	3.57%
	2,967	**100.00%**	**5,416**	**100.00%**	**5,431**	**100.00%**	**6,150**	**100.00%**	**6,713**	**100.00%**	**9,065**	**100.00%**	**10,359**	**100.00%**



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
FOVISSSTE	2.28%	8.56%	9.12%	2.35%	2.03%	1.83%	1.83%	1.73%
CONTADO	0.75%	1.28%	0.31%	0.63%	0.72%	0.79%	1.36%	1.04%
COFINANCIAMIENTO	18.90%	35.29%	2.47%		1.89%	0.91%	0.79%	0.66%
BANCOS Y SOFOLES	13.91%	20.76%	5.74%	2.16%	0.59%	0.18%	0.60%	0.69%
INFONAVIT	64.16%	34.11%	82.35%	94.86%	94.78%	96.29%	95.42%	95.77%

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) hasta 2013, 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 el 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 (234 personas); (ii) comercialización y venta (335 personas); (iii) construcción (495 personas de planta) y (iv) eventuales, contratistas y albañilería (2,300 personas). Asimismo, la Compañía considera que su 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 cometerse 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 “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

La Administración del Gobierno actual ha proporcionado nuevas reglas para la industria de la vivienda. Con la creación de la SEDATU existe una mejor alineación y coordinación entre los Organismos Nacionales de Vivienda (Infonavit, Fovissste, SHF, CONAVI). Las reglas de operación son más claras y existe el compromiso del Gobierno de seguir apoyando al sector de la vivienda en México.

El Gobierno ha apoyado a los diferentes participantes en la industria de la vivienda; (i) ha apoyado al sector financiero, principalmente a los bancos para que otorguen crédito a desarrolladores de vivienda, proporcionando a las instituciones financieras garantía del 30% sobre las primeras pérdidas, (ii) ha apoyado a los desarrolladores de vivienda mediante el otorgamiento de créditos sindicados para la construcción de vivienda y, (iii) ha apoyado a los compradores de vivienda mediante un incremento significativo en el presupuesto de subsidio para vivienda, $12,000 millones de pesos en 2014, cifra sin precedente que significa más del 40% de incremento respecto del subsidio ejercido en 2013. Lo anterior en virtud de que la adquisición de vivienda para trabajadores de bajos ingresos es una prioridad para el gobierno.

Por otra parte, la reciente aprobación de diversas reformas estructurales (laboral, educación, telecomunicaciones, fiscal, energética y financiera), aunado a un bajo riesgo país en México, el menor en América Latina, proporcionan una perspectiva positiva para la economía mexicana, por lo que se prevé mayor inversión en el país, lo cual generaría mayor crecimiento en la economía, favoreciendo el poder adquisitivo de los mexicanos, y de los compradores potenciales de viviendas.

Según la SHF el rezago habitacional de vivienda en México es de aproximadamente 9 millones de hogares. Por otra parte la población en México es de 119 millones de personas, la segunda más grande en Latino América y la onceava en el mundo. En el año 2014 hay 43 millones de personas que tienen entre 25 y 50 años, y para el año 2030 habrá aproximadamente 137 millones de personas, de las cuales se estima habrá 49.5 millones dentro del rango de edad de 25 a 50 años.

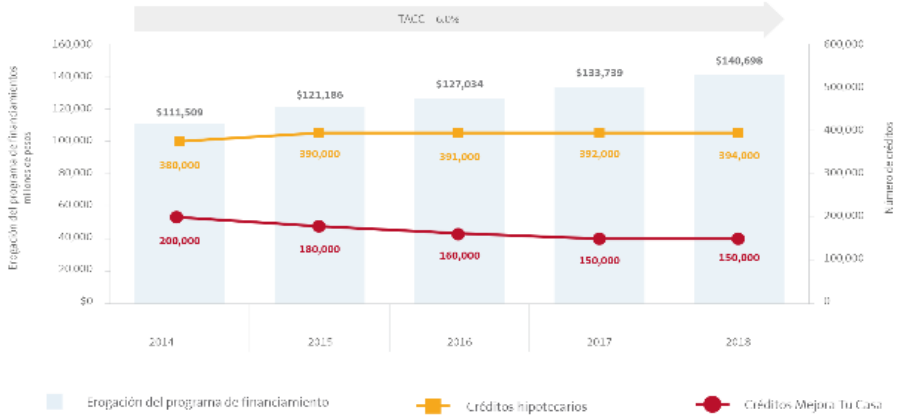
En México los principales fondeadores del Mercado Hipotecario son el Infonavit y el Fovissste, mediante los depósitos obligatorios por aportaciones, otros fondeadores importante son la SHF del Gobierno Federal, Bancos y Sofoles. El Infonavit y el Fovissste también emiten valores respaldados por hipotecas (Cedevis y Tfovis) en el Mercado de Capitales con el objetivo de poder otorgar más créditos hipotecarios a los trabajadores para la compra de su vivienda.

Programa de Financiamiento INFONAVIT 2014 - 2018

Según el Infonavit se estima que el monto para el otorgamiento de crédito durante el año 2014 sea de $111,509 millones, y que la originación de créditos hipotecarios durante el periodo 2014-2018 será de un total de 1.9 millones. La originación promedio anual es aproximadamente de 390 mil créditos hipotecarios, la cual contempla atender la demanda de crédito de nuevos hogares, de rezago de vivienda y de usos secundarios.

Como se observa en la siguiente gráfica, para el periodo 2014-2018, se prevé que la erogación del programa de financiamientos de INFONAVIT crezca a una TACC de 6.0%.

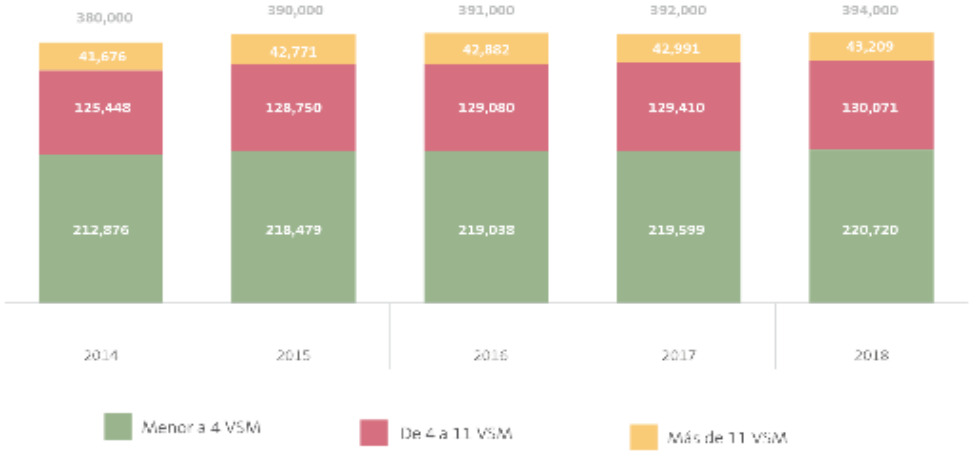
Erogación del programa de financiamiento INFONAVIT 2014-2018



Fuente: INFONAVIT

Infonavit estima que el monto para la erogación del programa de financiamientos del Instituto será suficiente para atender la demanda proyectada y otorgar un programa base de 380 mil créditos hipotecarios en 2014 y mantenerlo prácticamente estable hasta 2018. El detalle por segmento se muestra en la gráfica siguiente:

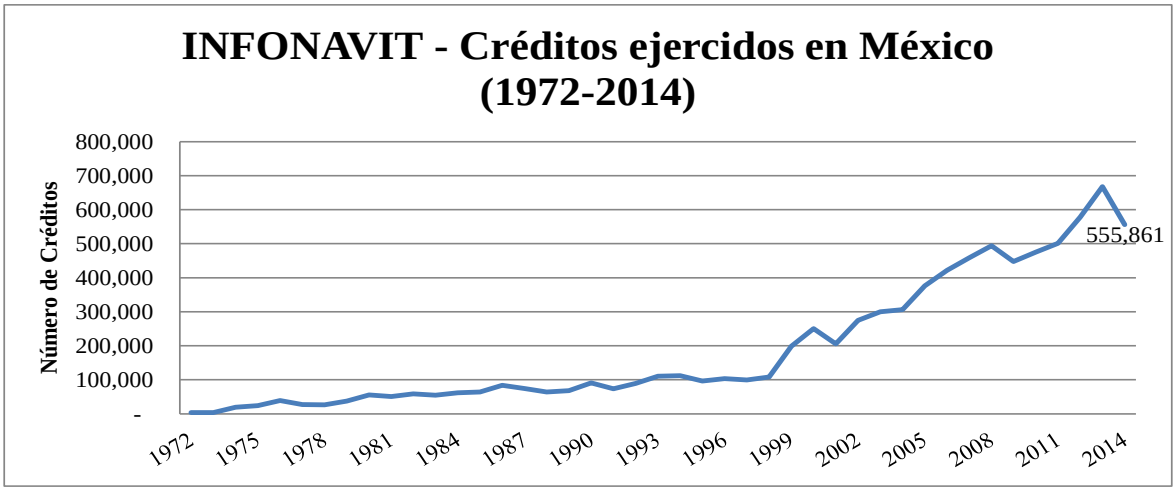
Estimación sobre la originación de crédito hipotecario INFONAVIT 2014-2018 (en número de créditos)



Fuente: INFONAVIT

NACIONAL – Créditos Infonavit

De 1972 a 2014 el INFONAVIT ha otorgado 8.2 millones de créditos en México. En 2014 otorgó 555,861 créditos, de los cuales 387,041 fueron para adquisición de vivienda, que equivalen a más de $159 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.

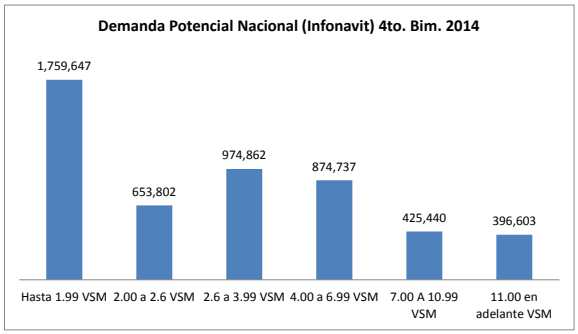


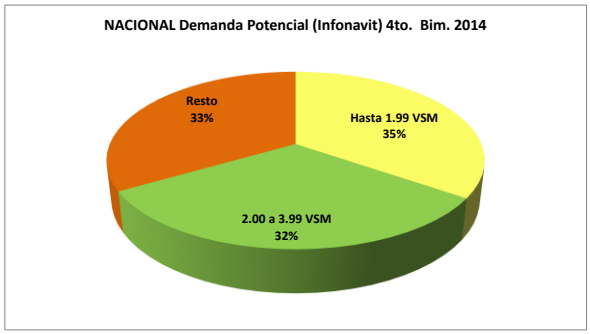
Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

NACIONAL – Demanda Potencial Infonavit

La demanda potencial en México (únicamente derechohabientes de Infonavit) al cuarto bimestre de 2014 es de 5,085,091 derechohabientes. 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 35% corresponde a trabajadores que perciben hasta 1.99 veces el salario mínimo y el 32% a trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 veces el salario mínimo).

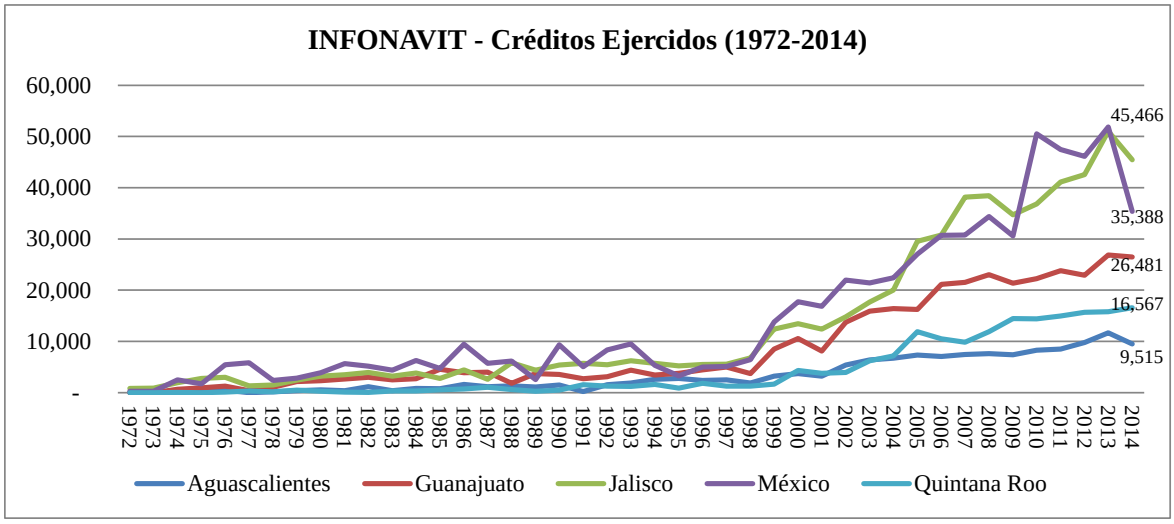
NACIONAL Derechohabientes: Demanda Potencial 4to Bim. 2014				
	Hasta 1.99 VSM	**2.00 a 3.99 VSM**	**Resto**	**Total**
NACIONAL	1,759,647	1,628,664	1,696,780	5,085,091





Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT*PLAZAS CADU - (Aguascalientes, Guanajuato, Jalisco, Estado de México, Quintana Roo) – Créditos Infonavit*

La siguiente gráfica muestra los créditos otorgados en el periodo de 1972 a 2014 por el INFONAVIT en los estados de Aguascalientes, Guanajuato, Estado de México, Jalisco y Quintana Roo. Como se puede observar el comportamiento en cuanto al otorgamiento de créditos por parte del Infonavit en estos estados ha sido positivo, de hecho, el crecimiento se ha acelerado de forma importante en los últimos 10 años. En el año 2014 el Infonavit otorgó 9,515 créditos en el estado de Aguascalientes, 16,567 créditos en Quintana Roo, 26,481 créditos en Guanajuato, 45,466 créditos en Jalisco y 35,388 en el Estado de México.



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

PLAZAS CADU (Aguascalientes, Guanajuato, Jalisco, Estado de México, Quintana Roo) – Demanda Potencial Infonavit

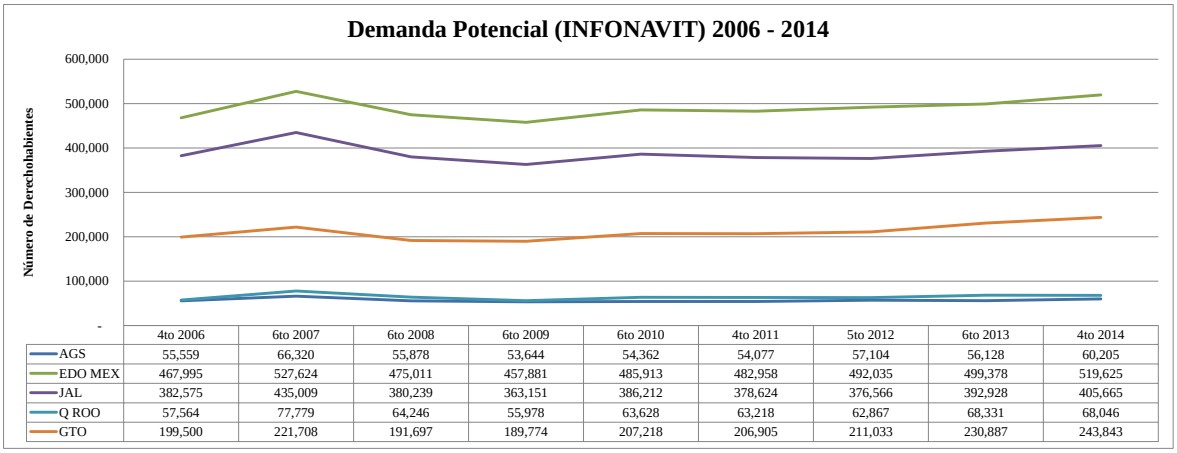
La siguiente tabla muestra la demanda potencial de derechohabientes de Infonavit (trabajadores que han alcanzado 116 puntos) en los estados donde CADU tiene desarrollos de vivienda. La demanda potencial de derechohabientes del Infonavit en todos los estados que la empresa opera, es mucho mayor al número de créditos otorgados en el año 2014 en estos estados.

DERECHOHABIENTES: DEMANDA POTENCIAL 4to Bimestre 2014

Estado / Municipio	Hasta 1.99 vsm		2.00 a 2.60 vsm		2.61 a 3.99 vsm		Resto		Total	
AGUASCALIENTES	24,301	40%	7,875	13%	11,638	19%	16,391	27%	**60,205**	**100%**
GUANAJUATO	98,945	41%	37,188	15%	46,772	19%	60,938	25%	**243,843**	**100%**
JALISCO	144,875	36%	57,188	14%	83,273	21%	120,329	30%	**405,665**	**100%**
ESTADO DE MEXICO	150,521	29%	68,218	13%	120,777	23%	180,109	35%	**519,625**	**100%**
Q. ROO	35,458	52%	7,290	11%	10,105	15%	15,193	22%	**68,046**	**100%**
TOTAL NACIONAL	**1,759,647**	**35%**	**653,802**	**13%**	**974,862**	**19%**	**1,696,780**	**33%**	**5,085,091**	**100%**

Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

Los productos que ofrece la Emisora en sus desarrollos de vivienda, 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 dichos desarrollos.



	4to 2006	6to 2007	6to 2008	6to 2009	6to 2010	4to 2011	5to 2012	6to 2013	4to 2014
AGS	55,559	66,320	55,878	53,644	54,362	54,077	57,104	56,128	60,205
EDO MEX	467,995	527,624	475,011	457,881	485,913	482,958	492,035	499,378	519,625
JAL	382,575	435,009	380,239	363,151	386,212	378,624	376,566	392,928	405,665
Q ROO	57,564	77,779	64,246	55,978	63,628	63,218	62,867	68,331	68,046
GTO	199,500	221,708	191,697	189,774	207,218	206,905	211,033	230,887	243,843

A pesar del importante volumen en el otorgamiento de créditos INFONAVIT en los últimos años, la demanda de derechohabientes potenciales se ha mantenido estable

PLAZAS CADU (Aguascalientes, Guanajuato, Jalisco, Estado de México, Quintana Roo) – Participación de Mercado

CADU inmobiliaria se ha mantenido como líder desde 2008 en el mercado de vivienda de interés social tanto en el municipio Benito Juárez (Cancún) como en el estado de Quintana Roo, a partir de 2010 también cerró el año como líder de mercado en el municipio Solidaridad (Playa del Carmen) con el desarrollo Villas del Sol.

Como resultado de la estrategia de la empresa de diversificar sus operaciones geográficamente, en este año la empresa ganó participación de mercado con sus nuevos desarrollos en las nuevas plazas.

La siguiente tabla muestra la participación de mercado en los municipios donde CADU tiene desarrollos (mediante créditos otorgados por Infonavit).

PARTICIPACION DE MERCADO
Como porcentaje del total de créditos otorgados por INFONAVIT en el periodo enero a diciembre de 2013 y 2014 (para vivienda)

			enero - diciembre 2013			enero - diciembre 2014		
ESTADO	MUNICIPIO	DESARROLLO	CADU	TOTAL (Infonavit)	Participación Mercado	CADU	TOTAL (Infonavit)	Participación Mercado
Q. ROO	Benito Juárez (Cancún)	VOP / V. del Mar / P. del Mar / Vita	3,924	8,780	44.7%	4,204	9,327	45.1%
Q. ROO	Solidaridad (Playa del Carmen)	Villas del Sol / Villas del Carmen	2,883	4,636	62.2%	3,285	5,569	59.0%
EDO. MEX	Zumpango	Villas de Zumpango	766	4,904	15.6%	1,427	3,412	41.8%
JALISCO	Tlajomulco de Zúñiga	Cielito Lindo / las Trojes	739	15,775	4.7%	473	15,399	3.1%
GUANAJUATO	León	Villas del Country	489	9,506	5.1%	525	10,796	4.9%
AGS	Aguascalientes	La Liebana	246	5,372	4.6%	50	5,010	1.0%
PLAZAS CADU			**9,047**	**48,973**	**18.5%**	**9,964**	**49,513**	**20.1%**

Fuente: Elaborado con Información del INFONAVIT

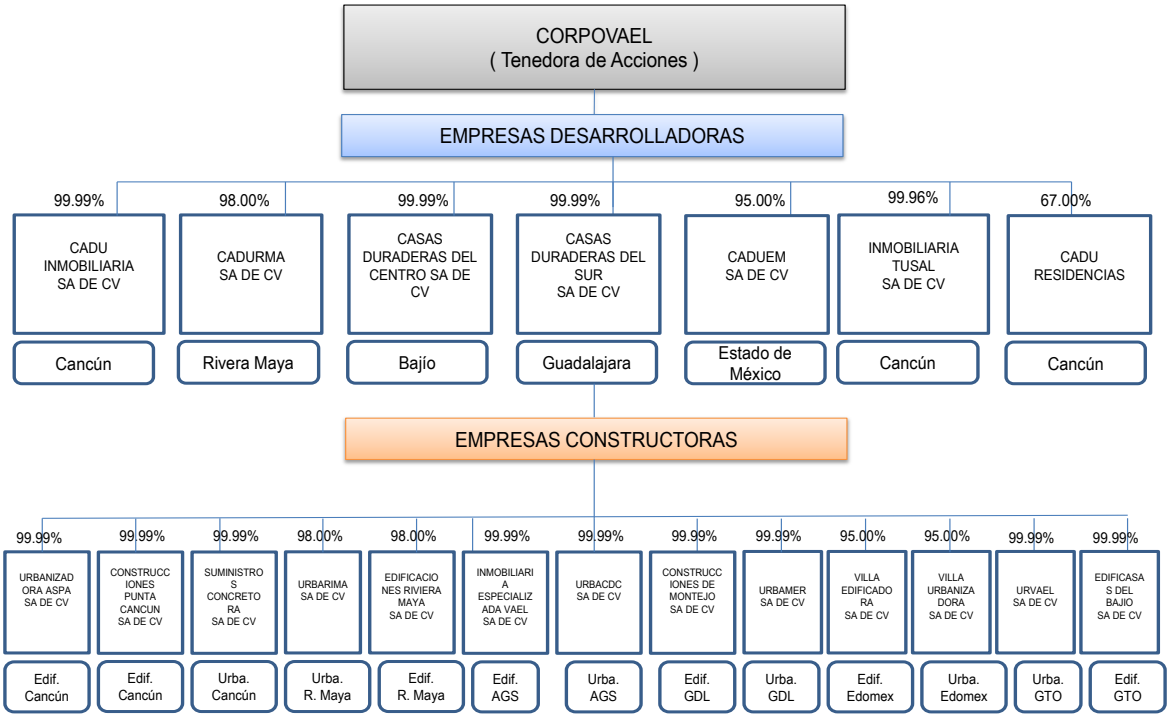
PRINCIPALES COMPETIDORES DE CADU POR MUNICIPIO O CIUDAD.

MUNICIPIO / CD	PRINCIPALES COMPETIDORES
Aguascalientes	Altta Homes, Casa Comoda, Davivir, Viveica, Javer, GIG Desarrollos Inmobiliarios.
León	Edificaciones Integrales Futura, Residencial Villa Magna, Desarrolladora Jesús María, Regimat, Promotora Leonesa.
Zumpango	Hogares Unión, Promotora TZ, Geo, Constructora Mogue.
Tlajomulco de Zúñiga (zona metropolitana de Guadalajara)	Edificaciones Integrales Futura, GIG Desarrollos Inmobiliarios, Javer, Edificaciones Integrales de Guadalajara, Ara.
Cancún, Playa del Carmen	Sadasi, Grupo Vivo, Viveica, Hogares Unión, Ara, Grupo Promotora Residencial, Inmobiliaria Villas Morelos.

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	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en URBAMER	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CONST. DE MONTEJO	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUEM	95.00%
Participación Accionaria de Corpovael en VILLA EDIFICADORA	95.00%
Participación Accionaria de Corpovael en VILLA URBANIZADORA	95.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CADU RESIDENCIAS	67.00%

ESTRUCTURA ACCIONARIA EN CORPOVAEL	
Pedro Vaca Elguero	35.00%
Pablo Vaca Elguero	23.00%
Luis Vaca Elguero	20.00%
Joaquín Vaca Elguero	18.00%
Víctor Manuel Rodríguez García	4.00%

EQUIPO DIRECTIVO	
Pedro Vaca Elguero	Presidente y Director General
Pablo Vaca Elguero	Director General Empresas Constructoras
Luis Vaca Elguero	Director General Jalisco
Joaquín Vaca Elguero	Director General Aguascalientes
Javier Cervantes Monteil	Director General Adjunto (Planeación y Finanzas)
Manuel Araiza Luévano	Director de Operaciones
Israel Godina Machado	Director Jurídico
Mario Rodríguez Durón	Contador General
Víctor Rodríguez García	Director de R.H. y Administración
Victor Alvarez Carmona	Director Area Técnica
Miguel García Etchegaray	Director Plaza Estado de México
Enrique Esquer Felix	Director Plaza León
Jesus Guilabert Boyer	Director CADU Residencial
César Navarro Troncoso	Relación con Inversionistas

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 Auditoría, 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 2014, con reservas territoriales totales por 435 Hectáreas para edificar vivienda, y además 9.7 Hectáreas de terrenos comerciales.

Los activos totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2014 ascendieron a $ 3,350 millones de pesos, integrados de la siguiente manera:

Efectivo y equivalentes de efectivo: $282

Cuentas y documentos por cobrar: $67

Inventarios, terrenos y obras en proceso por: $2,824

Otros Activos: $177

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.

La Compañía promovió un recurso de revocación en contra de la resolución contenida en el oficio 500-11-00-02-02-2013-0451 del 29 de mayo de 2013, a través de la cual se determinó un crédito fiscal por concepto de ISR, impuesto al valor agregado, actualización, recargos y multas correspondiente al ejercicio fiscal 2007 por $163,628,000 a valores históricos, realizado por la Administración Local de Auditoría Fiscal de Aguascalientes, el cual, en opinión de la administración de la Compañía y de sus asesores legales se estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión.

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 de Cadu 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.

A partir del ejercicio 2014, por los dividendos que se distribuyan a los accionistas y que provengan de las utilidades retenidas fiscales generadas del ejercicio 2014 y posteriores, se deberá retener un ISR adicional por el 10% con cargo a los accionistas que reciban el dividendo.

DIVIDENDOS PAGADOS POR ACCION

	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad por Acción (UPA)	1.91	2.03	2.46	2.59	2.98
Dividendo por acción	0.73	1.00	1.39	1.88	0.88

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 consolidados y sus notas, las cuales se incluyen en este Informe Anual. Los Estados Financieros consolidados Auditados han sido dictaminados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited hasta 2013 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global en 2014, 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 aplicable a la Compañía, por las emisiones de los Certificados Bursátiles bajo las Claves CADU12 y CADU14, ambas por un monto de $300,000,000 MXN, con fechas de emisión del 27 de abril de 2012 y 17 de julio de 2014 respectivamente.

Por lo tanto, los estados financieros consolidados que emite la Compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2012 fueron los primeros estados financieros anuales que se prepararon bajo NIIF. La fecha de transición fue 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	**2012**	**2013**	**2014**
Ingresos por Venta de Vivienda	1,757	2,485	3,140
Otros Ingresos	151	122	50
Total Ingresos	**1,908**	**2,608**	**3,189**
Costo de Ventas	1,335	1,874	2,399
Costo de Financiamiento Capitalizado	89	127	117
Utilidad Bruta	**573**	**734**	**790**
Gastos de Venta y Administración	168	271	292
Otros Ingresos (Gastos)	5	0	0
Utilidad en operación	**410**	**464**	**498**
Resultado Integral de Financiamiento (Neto)	12	18	19
Utilidad antes de Impuestos	398	446	480
Impuestos	118	151	141
Utilidad Neta	**280**	**294**	**339**
EBITDA	**502**	**598**	**623**
Información del Balance			
Efectivo y equivalentes	106	268	282
Clientes	134	176	67
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	6	1	0
Inventarios	2,002	2,229	2,824
Reserva Territorial			
Otros Activos	128	151	176
Total Activo	2,376	2,824	3,350
Créditos Bancarios	620	828	1,070
Créditos Bursátiles	293	296	442
Cuentas por Pagar Partes Relacionadas	11	16	0
Cuentas por Pagar Proveedores	65	60	79
Proveedores de Terrenos	24	51	87
Impuestos diferidos a la utilidad			0
Otros Pasivos	393	525	385
Total Pasivo	1,407	1,775	2,062
Total Capital Contable	969	1,049	1,288

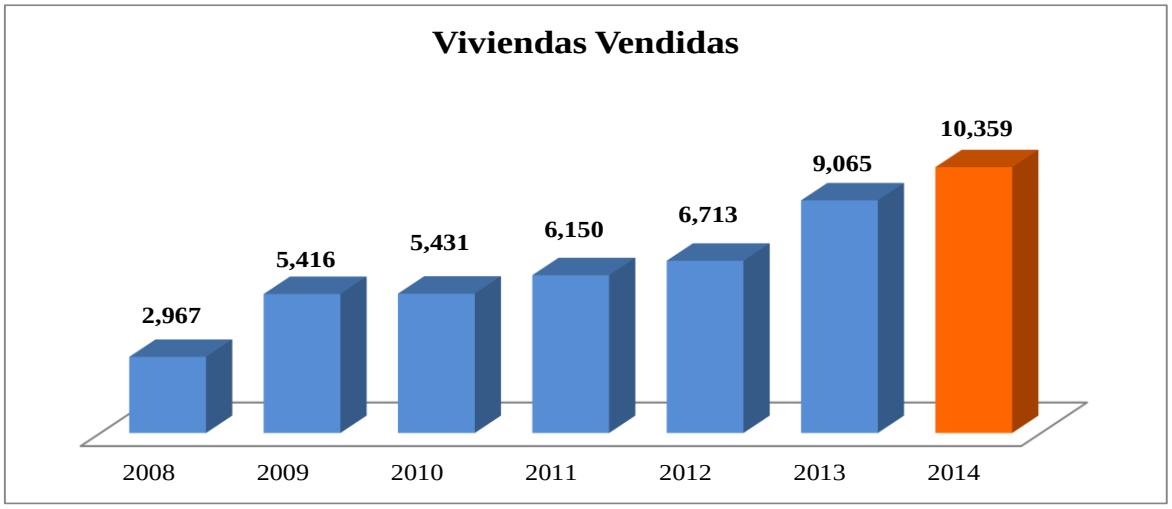
CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS

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

	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre		
Información Operativa	**2012**	**2013**	**2014**
Viviendas Vendidas	**6,713**	**9,065**	10,359
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	1,757	2,485	3,140
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	261,744	274,159	303,084
Razones Financieras			
Margen Bruto	30.05%	28.15%	24.78%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	4.65%	4.88%	3.67%
Gastos Operación	8.81%	10.38%	9.15%
Margen de Operación	21.47%	17.78%	15.63%
Margen Utilidad antes de Impuestos	20.84%	17.09%	15.04%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	14.66%	11.29%	10.64%
Margen EBITDA	**26.34%**	**22.92%**	**19.54%**
Días de Cartera	25	24	8
Días de Inventario (En Proceso + Reserva Territorial)	540	428	424
Días de Proveedores	24	21	25
Deuda Neta (millones de pesos)	808	856	1,230
Intereses Pagados (millones de pesos)	105	140	145
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)	89	309	-124
Pasivo Total / Capital Contable	1.45	1.69	1.60
Cobertura Intereses (EBITDA / Intereses Pagados) 12m	4.80	4.27	4.29
Deuda Total / EBITDA 12m	1.82	1.88	2.43
Deuda Neta / Ebitda 12m	1.61	1.43	1.97
Rentabilidad			
Utilidad Neta	280	294	339
Capital Contable	969	1,049	1,288
Acciones en Circulación (mda)	114	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	2.46	2.59	2.98
Valor en Libros por Acción (pesos)	8.51	9.22	11.31
Rendimiento Anual por Acción	28.85%	28.07%	26.34%
Dividendos decretados	158	214	100
Dividendo por acción	1.39	1.88	0.88

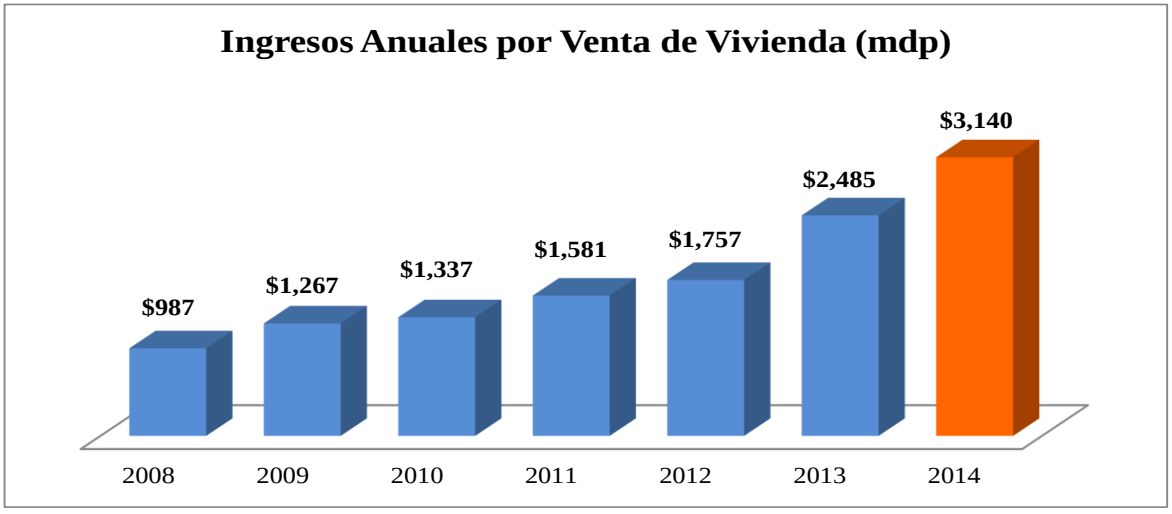
Viviendas Escrituradas

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 19.0% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 6,150 viviendas en 2011 a 10,359 viviendas en 2014.



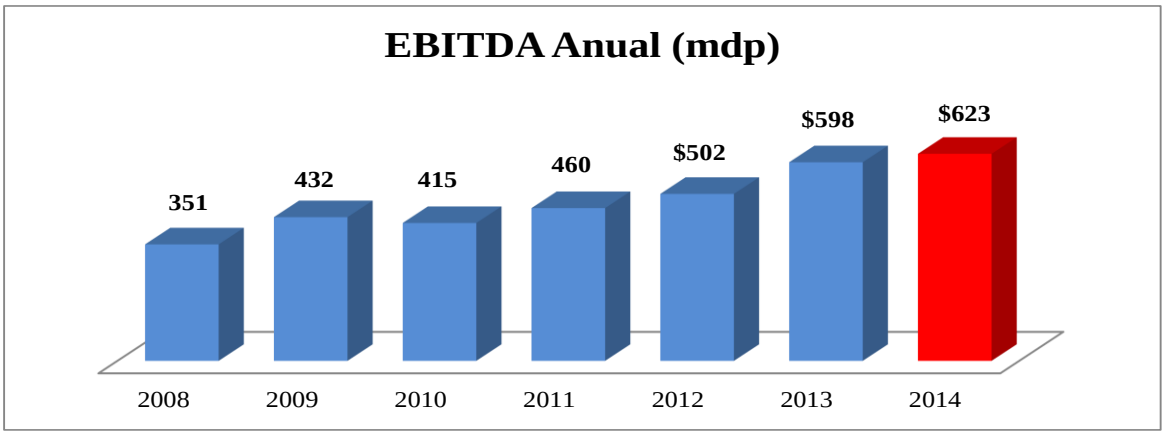
Ingresos por venta de vivienda

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 25.7% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de $1,581 millones de pesos en 2011 a $3,140 millones de pesos en 2014.



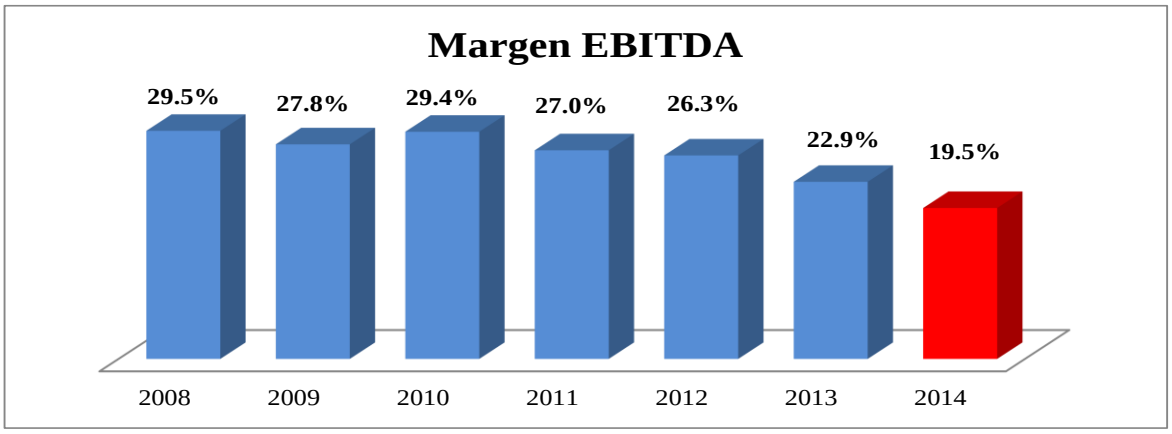
UAFIDA (EBITDA)

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 10.7% en la UAFIDA (EBITDA), al pasar de $460 millones de pesos en 2011 a $623 millones de pesos en 2014.



Margen EBITDA

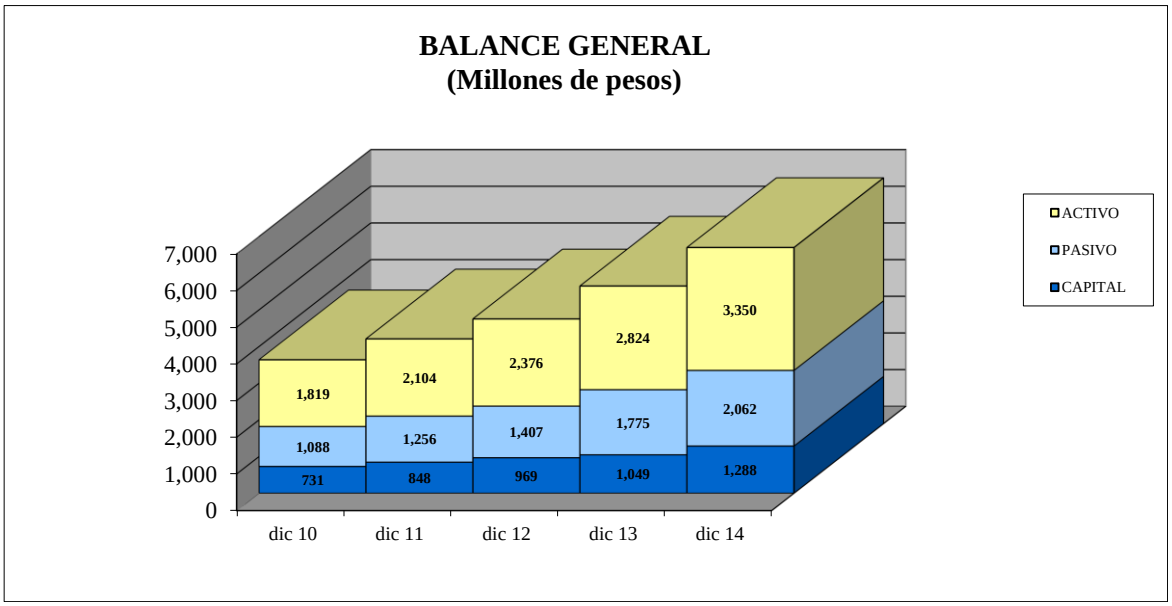
En los últimos 3 años el EBITDA como porcentaje de los Ingresos Totales ha disminuido en 7.5 puntos porcentuales ya que en el año 2011 el margen EBITDA de la Empresa era del 27.00% y para el año 2014 pasó a 19.5%. Sin embargo este margen sigue siendo superior al de la industria.



El margen de EBITDA no es substituto de la utilidad neta determinada conforme a las IFRS, este margen proporciona información adicional para complementar la utilidad neta determinada conforme a las IFRS ya que proporciona una mayor comprensión de los resultados de operación de la Compañía desde la perspectiva de la administración. EBITDA se define como utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso.

Balance General

En los últimos 3 años el Balance ha aumentado. Por una parte los Activos Totales han crecido 59.2% al pasar de $2,104 millones de pesos en 2011 a $3,350 millones de pesos en 2014, en el mismo periodo los pasivos totales se incrementaron 64.2% al pasar de $1,256 millones de pesos a $2,062 millones de pesos, el capital contable aumentó 51.8% al pasar de $848 millones de pesos a $1,288 millones de pesos. Con lo anterior el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) aumentó al pasar de 1.48 veces en 2011 a 1.60 veces en 2014.



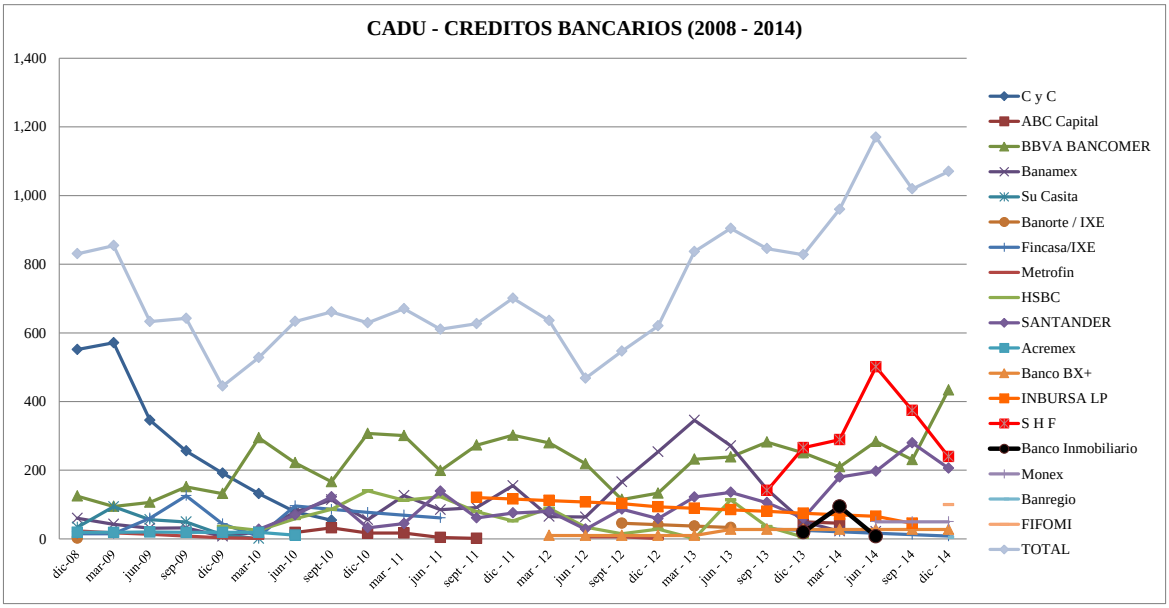
Deuda con Costo

En los últimos 3 años la deuda con costo de la empresa ha aumentado, en diciembre de 2011 se tenía deuda por $701 millones de pesos y para diciembre de 2014 la deuda pasó a $1,520 millones de pesos. El EBITDA de los últimos 12 meses en el mismo periodo pasó de $460 millones de pesos a $623 millones de pesos, con lo cual la razón Deuda Total / EBITDA aumentó de 1.52 veces en 2011 a 2.44 veces en 2014.

Del total de la deuda con costo de la compañía, $1,070 millones de pesos son con Instituciones Financieras y $150 millones de pesos corresponden al Certificado Bursátil CADU12, y $300 millones de pesos corresponden al Certificado Bursátil CADU14, menos gastos de emisión por $8 millones de pesos de ambos certificados.

Deuda con Instituciones Financieras

En los últimos 3 años la deuda con Instituciones Financieras ha aumentado 52.7% al pasar de $701 millones de pesos a $1,070 millones de pesos.



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

	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	mar - 13	jun - 13	sep - 13	dic - 13	mar - 14	jun - 14	sep - 14	dic - 14
C y C	551	571	345	256	191	132	79	54																	
ABC Capital							19	32	17	17	4	2									50	46			
BBVA BANCOMER	125	95	107	152	132	294	222	166	307	301	199	273	302	279	219	115	133	232	239	282	250	210	284	231	434
Banamex	60	43	31	32	7	21	78	114	56	126	85	91	155	65	64	166	254	345	271	144	50	23	21		
Su Casita	34	94	56	49	12	1																			
Banorte / IXE	2															46	42	37	33						
Fincasa/IXE	15	15	60	126	44	7	96	86	77	69	61									29	25	21	17	12	8
Metrofin	23	18	14	8	3	2									6	6	1								
HSBC					36	25	59	86	140	112	123	79	52	89	34	15	28	1	113	36	5				
SANTANDER						28	70	122	32	44	139	61	75	80	28	86	59	122	136	105	61	180	197	280	206
Acremex	19	19	20	19	19	19	11																		
Banco BX+														10	10	10	10	10	28	28	28	28	28	28	28
INBURSA LP												120	116	112	107	103	93	89	85	80	74	70	66	45	
S H F																				141	265	289	501	374	240
Banco Inmobiliario																					19	94	7		
Monex																							50	50	50
Banregio																									5
FIFOMI																									100
TOTAL	**830**	**854**	**633**	**642**	**445**	**528**	**633**	**661**	**629**	**670**	**611**	**627**	**701**	**636**	**468**	**546**	**620**	**837**	**904**	**845**	**828**	**960**	**1,170**	**1,019**	**1,070**

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

Los ingresos de la Compañía se integran como sigue:

Ingresos Acumulados								
	ene-dic 2014			ene-dic 2013			Variación	
Escrituración de Viviendas	$	3,139.64	98.44%	$	2,485.25	95.30%	$ 654.39	26.33%
Otros Ingresos	$	49.85	1.56%	$	122.45	4.70%	-$ 72.61	-59.29%
Total Ingresos	**$**	**3,189.49**	100.00%	**$**	**2,607.70**	100.00%	**$ 581.79**	**22.31%**

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	%	2013	%	2014	%
Económica	568	19%	3,410	63%	2,208	41%	1,222	20%	2,442	36%	2,308	25%	5,655	55%
Tradicional Bajo Ingreso			878	16%	2,885	53%	4,621	75%	4,026	60%	5,919	65%		
Tradicional	1,952	66%	850	16%	247	5%	307	5%	245	4%	838	9%	4,651	45%
Media	427	14%	278	5%	91	2%							53	1%
Total	**2,947**	**100%**	**5,416**	**100%**	**5,431**	**100%**	**6,150**	**100%**	**6,713**	**100%**	**9,065**	**100%**	**10,359**	**100%**

INGRESOS POR SEGMENTO DE VIVIENDA

Tipo de Vivienda	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%
Económica	114,191,875	12%	701,690,450	55%	475,493,256	36%	260,612,575	16%	579,356,524	33%	551,821,081	22%	1,546,679,307	49%
Tradicional Bajo Ingreso			86,253,472	7%	719,997,167	54%	1,202,498,653	76%	1,082,758,158	62%	1,610,676,685	65%		
Tradicional	590,923,587	60%	297,847,467	24%	85,251,860	6%	118,033,665	7%	94,973,568	5%	322,753,950	13%	1,561,832,133	50%
Media	281,781,790	29%	181,106,976	14%	55,874,355	4%							31,133,059	1%
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%**	**2,485,251,717**	**100%**	**3,139,644,498**	**100%**

La vivienda económica, al cierre de 2014 tiene un precio de hasta $261,905 Pesos (con eco-tecnologías), la vivienda tradicional bajo ingreso tiene un precio de hasta $323,288 Pesos y la vivienda tradicional tiene un precio de hasta $613,839 Pesos. A partir de 2014 se juntaron las categorías de Tradicional Bajo Ingreso y Tradicional.

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	%	2013	%	2014	%
Cancún	2,520	86%	5,138	95%	4,459	82%	3,650	59%	3,748	56%	3,724	41%	4,251	41%
Guadalajara	427	14%	278	5%	91	2%	0	0%	60	1%	850	9%	561	5%
Playa del Carmen					881	16%	2,332	38%	2,636	39%	2,788	31%	3,330	32%
Aguascalientes							168	3%	269	4%	443	5%	228	2%
Zumpango											757	8%	1,407	14%
León											503	6%	582	6%
Total	**2,947**	**100%**	**5,416**	**100%**	**5,431**	**100%**	**6,150**	**100%**	**6,713**	**100%**	**9,065**	**100%**	**10,359**	**100%**

INGRESOS POR PLAZA

Tipo de Vivienda	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%
Cancún	705,115,462	71%	1,084,901,062	86%	1,045,309,436	78%	871,166,320	55%	946,328,474	54%	948,655,423	38%	1,224,617,318	39%
Guadalajara	281,781,790	29%	181,997,303	14%	55,874,355	4%	0	0%	14,290,324	1%	222,650,063	9%	172,437,354	5%
Playa del Carmen					235,432,847	18%	668,404,337	42%	725,616,878	41%	779,888,497	31%	1,001,582,328	32%
Aguascalientes							41,574,236	3%	70,852,574	4%	139,637,670	6%	96,358,018	3%
Zumpango											223,674,215	9%	428,510,168	14%
León											170,745,848	7%	216,139,312	7%
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%**	**2,485,251,717**	**100%**	**3,139,644,498**	**100%**

A 31 de diciembre de 2014 la empresa cuenta con 9 desarrollos, 3 ubicados en Cancún (Villas del Mar Plus, Paseos del Mar y Vita Residence), 2 ubicados en Playa del Carmen (Villas del Sol Plus y Villas del Sol Dúplex), 1 ubicado en Aguascalientes (Privanza La Liebana), 1 ubicado en Zumpango en el Estado de México (Villas de Zumpango), 1 ubicado en Tlajomulco de Zúñiga zona metropolitana de Guadalajara, en Jalisco (Las Trojes) y 1 ubicado en León Guanajuato (Villas del Country).

3.3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES

3.3.1 Créditos con Instituciones Financieras



Al 31 de diciembre de 2014, el saldo de los créditos que la Compañía tiene contratados asciende a la cantidad de $1,070 millones de pesos. El margen sobre TIIE a 28 días está en el rango de entre 0.94 puntos porcentuales y 4 puntos porcentuales. Del total de los saldos de los créditos con instituciones financieras al 31 de diciembre 2014 el 60.8% corresponde a Créditos Puente, el 1.0% corresponde a créditos para la adquisición de reserva territorial y, el 38.2% 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 2014:

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DICIEMBRE 2014

	DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CREDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento
	VILLAS DE ZUMPANGO	PUENTE	131,382,596	130,967,440	130,711,353	256,087	TIIE 28 +	3.50	1.20	07/07/2015
	VILLAS DE ZUMPANGO	PUENTE	185,760,866	170,292,429	118,994,247	51,298,182	TIIE 28 +	3.50	1.20	03/04/2016
		RESERVA TERRITORIAL	20,000,000	20,000,000	8,888,000	11,112,000	TIIE 28 +	3.50	1.25	25/10/2015
	LA TROJES	PUENTE	237,069,823	95,247,703	51,366,490	43,881,213	TIIE 28 +	3.50	1.20	23/12/2015
	LA LIEBANA	PUENTE	63,878,100	61,448,710	60,135,710	1,313,000	TIIE 28 +	3.50	1.00	21/02/2015
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	231,686,000	217,501,891	54,998,613	162,503,278	TIIE 28 +	3.50	1.20	28/08/2016
BANCOMER	VILLAS DEL SOL	PRE-PUENTE	328,987,230	83,030,313	15,530,751	67,499,562	TIIE 28 +	3.50	1.20	15/12/2016
	VILLAS DEL COUNTRY 4	CAPITAL DE TRABAJO (P.Q) - REVOLVENTE	9,200,000	100,000	0	100,000	TIIE 28 +	4.00	1.20	27/11/2017
	VILLAS DEL COUNTRY 4	PUENTE	68,239,519	45,222,869	0	45,222,869	TIIE 28 +	3.50	1.20	10/07/2016
		FACTORAJE - REVOLVENTE	50,000,000	50,000,000	0	50,000,000	7.21		1.00	16/12/2015
		ARRENDAMIENTO	10,100,000	3,575,845	3,155,962	419,883	TIIE 28 +	4.80	2.00	01/08/2015
	TOTAL		1,336,304,134	877,387,199	443,781,126	433,606,073				
SANTANDER		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H.) - REVOLVENTE	25,000,000	24,862,500	0	24,862,500	TIIE 28 +	4.30	1.25	11/04/2015
		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H)	100,000,000	100,000,000	22,222,222	77,777,778	TIIE 28 +	3.63	1.25	10/04/2017
		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H)	65,000,000	65,000,000	0	65,000,000	TIIE 28 +	3.85	1.25	19/12/2017
	VILLAS DEL MAR PLUS	PRE - PUENTE	38,238,300	38,238,300	0	38,238,300	TIIE 28 +	3.75	1.25	06/01/2015
	VILLAS DEL MAR PLUS	PUENTE	273,731,000	273,584,800.00	273,535,535	49,265	TIIE 28 +	3.90	1.25	28/04/2017
	TOTAL		501,969,300	501,685,600	295,757,757	205,927,843				
MONEX		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H.) - REVOLVENTE	50,000,000	50,000,000	0	50,000,000	TIIE 28 +	4.00	1.00	25/06/2016
	TOTAL		50,000,000	50,000,000	0	50,000,000				
BANCO VE X MAS		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H.) - REVOLVENTE	30,000,000	27,576,600	0	27,576,600	TIIE 28 +	4.00	1.75	30/06/2016
	TOTAL		30,000,000	27,576,600	0	27,576,600				
FINCASA		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H.)	50,000,000	50,000,000	41,760,000	8,240,000	TIIE 28 +	4.00	1.75	17/07/2015
	TOTAL		50,000,000	50,000,000	41,760,000	8,240,000				
BANREGIO		CAPITAL DE TRABAJO (C.S.G.H.)	20,000,000	5,116,000	0	5,116,000	TIIE 28 +	3.00	0.50	10/12/2017
	TOTAL		20,000,000	5,116,000	0	5,116,000				
FIFOMI		FACTORAJE - REVOLVENTE	100,000,000	100,000,000	0	100,000,000	TIIE 28 +	2.12	0.00	21/11/2017
	TOTAL		100,000,000	100,000,000	0	100,000,000				
	PUERTA DEL MAR	PUENTE	334,746,750	318,601,743	296,351,147	22,250,596	TIIE 28 +	3.60	1.50	11/12/2015
	PUERTA DEL MAR	PUENTE	277,875,000	276,633,711	226,903,387	49,730,324	TIIE 28 +	0.94	1.50	06/06/2017
	PUERTA DEL MAR	PUENTE	248,235,000	126,456,624	0	126,456,624	TIIE 28 +	3.18	0.00	10/10/2017
	VILLAS DEL COUNTRY	PUENTE	93,946,450	84,220,036	58,049,255	26,170,780	TIIE 28 +	3.60	0.00	24/03/2016
	VITA RESIDENZE	PUENTE	52,226,850	46,067,514	31,143,879	14,923,635	TIIE 28 +	3.60	1.50	19/11/2015
	TOTAL		1,007,030,050	851,979,628	612,447,668	239,531,960				

TOTAL	3,095,303,484	2,463,745,027	1,393,746,550	1,069,998,476

Todos los créditos que la Compañía tiene contratados, incluyen una 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 Créditos Bursátiles

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.

Certificado Bursátil (CADU12)

El 27 de abril de 2012 la Compañía emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por $300 millones de pesos, 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 aportó terrenos con un aforo de 1.5 a 1 sobre el monto garantizado.

El Certificado Bursátil CADU12 fue pagado en su totalidad en su fecha de vencimiento legal el 24 de abril de 2015.

Obligaciones Certificado Bursátil

Las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas con la emisión del Certificado Bursátil (CADU12) 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.

Certificado Bursátil (CADU14)

El 17 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU14, por $300 millones de pesos, con cupón de pago de intereses de TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales y dos amortizaciones del principal, la primera por el 50% el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante en la fecha de vencimiento, que es el 13 de julio de 2017. Los recursos fueron destinados para el financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios.

Para garantizar la emisión, el 10 de Julio de 2014 se contrató una Garantía de Pago Oportuno (GPO) con la Sociedad Hipotecaria Federal, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de pago, y con un costo de 1.00% anual sobre el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un Fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago, para garantizar, en su caso, el pago de intereses o capital de los Certificados Bursátiles. La garantía que se aportó son terrenos con un aforo de 1.14 a 1 sobre el monto garantizado.

Obligaciones Certificado Bursátil

Las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas con la emisión del Certificado Bursátil (CADU14) son las siguientes:

- Razón de apalancamiento medida como pasivo total entre capital contable en ningún trimestre podrá exceder de 3.0.
- Razón de deuda neta (deuda con costo financiero menos los recursos de caja) a la UAFIDA no deberá ser mayor a 3.5.

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

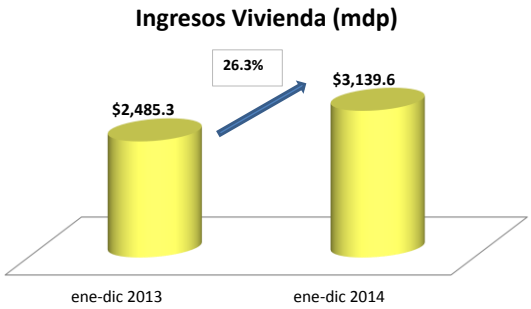
3.4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE LOS RESULTADOS DE OPERACIÓN Y SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMISORA

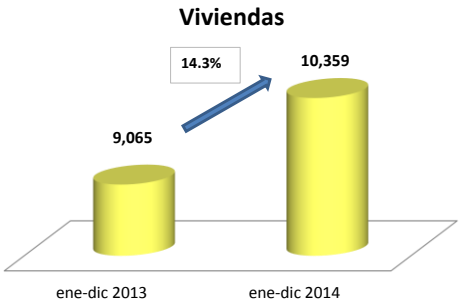
A continuación se presentan los comentarios y análisis de la Administración sobre resultados de operación y situación financiera de la empresa correspondientes al ejercicio 2014. Los comentarios y análisis correspondientes a los últimos ejercicios, pueden verse en el punto "Información Financiera Consolidada Seleccionada".

RESUMEN EJECUTIVO

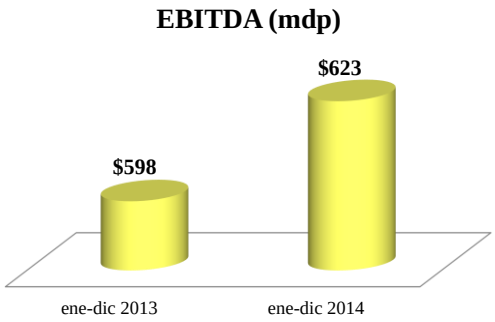
Los siguientes comentarios deben ser leídos en conjunto con los Estados Financieros Consolidados y sus notas en la sección de Anexos.

Los ingresos por escrituración de vivienda en el periodo enero a diciembre de 2014 crecieron 26.3% respecto del mismo periodo de 2013, al pasar de $2,485.25 mdp a $3,139.64 mdp. El crecimiento en viviendas escrituradas en el mismo periodo fue del 14.3% al pasar de 9,065 a 10,359.





En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 19.0% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 6,150 viviendas en 2011 a 10,359 viviendas en 2014. En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 25.7% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de $1,581 millones de pesos en 2011 a $3,140 millones de pesos en 2014.



El EBITDA del periodo enero - diciembre de 2014 ascendió a $623 mdp, lo que significa un crecimiento del 4.3% con relación EBITDA del mismo periodo del 2013.

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 10.7% en el EBITDA, al pasar de $460 millones de pesos en 2011 a $623 millones de pesos en 2014.

CADU inmobiliaria se ha mantenido como líder desde 2008 en el mercado de vivienda de interés social tanto en el municipio Benito Juárez (Cancún) como en el estado de Quintana Roo, a partir de 2010 también cerró el año como líder de mercado en el municipio Solidaridad (Playa del Carmen) con el desarrollo Villas del Sol.

La siguiente tabla muestra la participación de mercado en los municipios donde CADU tiene desarrollos (mediante créditos otorgados por Infonavit).

PARTICIPACION DE MERCADO
Como porcentaje del total de créditos otorgados por INFONAVIT en el periodo enero a diciembre de 2014 (para vivienda)

			enero - diciembre 2014		
ESTADO	MUNICIPIO	DESARROLLO	CADU	TOTAL (Infonavit)	Participación Mercado
Q. ROO	Benito Juárez (Cancún)	VOP / V. del Mar / P. del Mar / Vita	4,204	9,327	45.1%
Q. ROO	Solidaridad (Playa del Carmen)	Villas del Sol / Villas del Carmen	3,285	5,569	59.0%
EDO. MEX	Zumpango	Villas de Zumpango	1,427	3,412	41.8%
JALISCO	Tlajomulco de Zúñiga	Cielito Lindo / las Trojes	473	15,399	3.1%
GUANAJUATO	León	Villas del Country	525	10,796	4.9%
AGS	Aguascalientes	La Liebana	50	5,010	1.0%
TOTAL PLAZAS CADU			**9,964**	**49,513**	**20.1%**

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 hipotecaria (sub-prime).

• 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

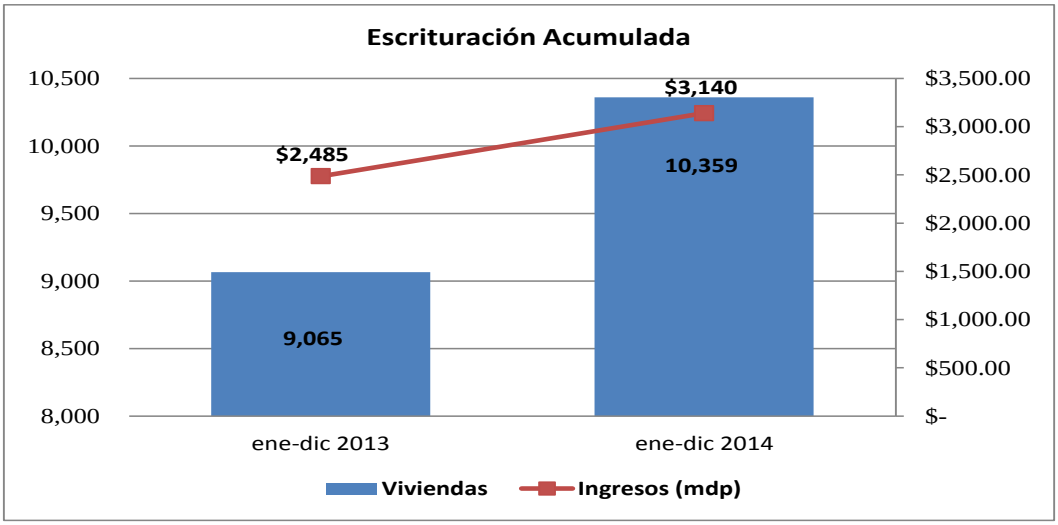
Ingresos por ventas

En el periodo enero - diciembre de 2014 los ingresos por escrituración de vivienda crecieron 26.3%, al pasar de $2,485.25 millones de pesos a $3,139.6 millones de pesos, respecto del mismo periodo de 2013.

Ingresos Acumulados									
	ene-dic 2014			ene-dic 2013			Variación		
Escrituración de Viviendas	$	3,139.64	98.44%	$	2,485.25	95.30%	$	654.39	26.33%
Otros Ingresos	$	49.85	1.56%	$	122.45	4.70%	-$	72.61	-59.29%
Total Ingresos	**$**	**3,189.49**	100.00%	**$**	**2,607.70**	100.00%	**$**	**581.79**	**22.31%**

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 25.7% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de $1,581 millones de pesos en 2011 a $3,140 millones de pesos en 2014.

En el periodo enero - diciembre de 2014 el crecimiento en escrituración de viviendas fue de 14.3% comparado con el mismo periodo del 2013, al pasar de 9,065 a 10,359 viviendas.



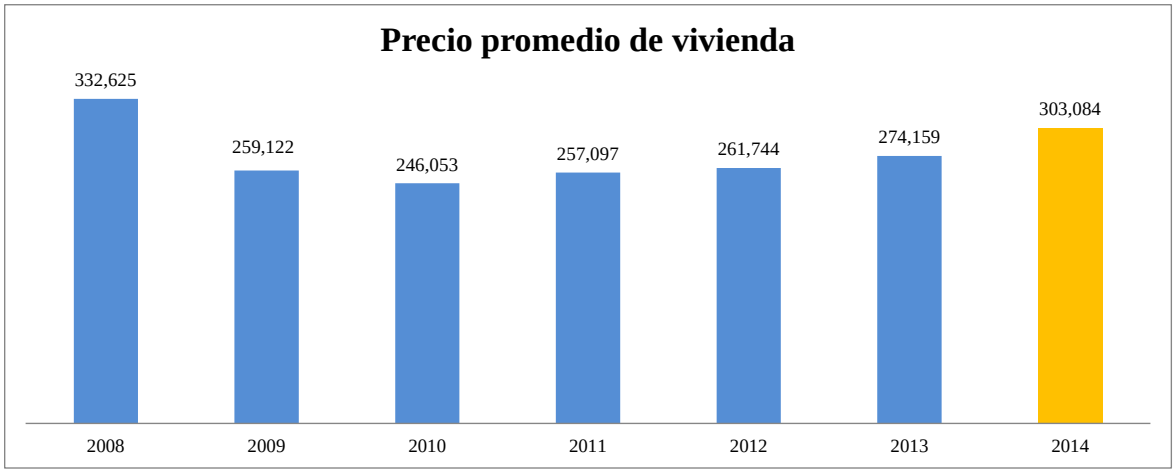
En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 19.0% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 6,150 viviendas en 2011 a 10,359 viviendas en 2014.

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

ENERO - DICIEMBRE 2014				
Desarrollo	**# Viviendas**	**Ingresos ($)**	**Precio. Prom**	**Tipo de Vivienda**
Villas Otoch Paraiso (Cancún)	37	$ 9,351,931	$ 252,755	Económica
Puerta del Mar	2,812	$ 737,451,904	$ 262,252	Eco / TBI
Villas del Mar III (Cancún)	94	$ 25,900,687	$ 275,539	Trad. Bajo Ing.
Villas del Mar Plus (Cancún)	1,255	$ 420,779,736	$ 335,283	Trad. Bajo Ing.
Villas del Sol/Villasa del Carmen (Playa del Carmen)	746	$ 260,203,371	$ 348,798	Trad. Bajo Ing.
Villas del Sol DD (Playa del Carmen)	2,584	$ 741,378,957	$ 286,911	Trad. Bajo Ing.
Vita Residence (*)	53	$ 31,133,059	$ 587,416	Residencial
La Liebana (Aguascalientes)	99	$ 61,929,402	$ 625,550	Tradicional
Villas de Zumpango (Edo. Mex.)	1,407	$ 428,510,168	$ 304,556	T.B.I. - Tradicional
Cielito Lindo (Guadalajara)	201	$ 53,222,423	$ 264,788	Trad. Bajo Ing.
Las Trojes	267	$ 95,147,033	$ 356,356	Trad. Bajo Ing.
Villas del Country (León)	582	$ 216,139,312	$ 371,373	T.B.I. - Tradicional
Otros	222	$ 58,496,514	$ 263,498	Eco / TBI
Total	**10,359**	**$ 3,139,644,498**	**$ 303,084**	

(*) De los ingresos derivados de las ventas del desarrollo Vita Residence el 50% corresponde a CADU y el otro 50% a la empresa Brisas del Mar S.A. de C.V. El precio de venta promedio en 2014 fue de $1,174,832 pesos.

Durante el periodo enero - diciembre de 2014 se escrituraron 10,359 viviendas a un precio promedio de $303,084. Esto significa un aumento del 10.6% respecto del precio promedio de $274,159 del mismo periodo del año pasado. La siguiente gráfica siguiente gráfica muestra el precio promedio de 2008 a 2014.



El precio promedio en los últimos 3 años se ha incrementado 17.9% al haber pasado de $257,097 pesos en 2011 a $303,084 pesos en 2014, 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

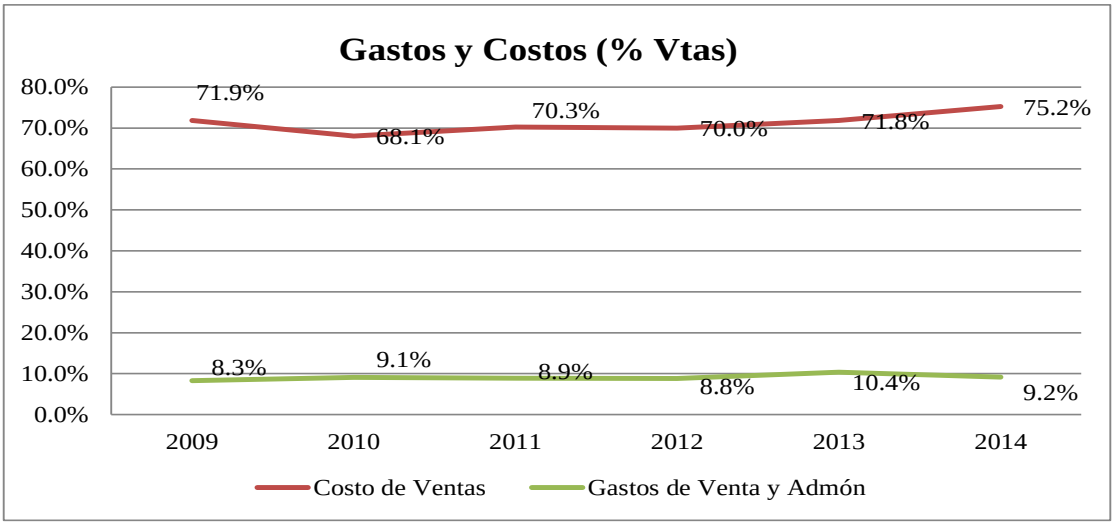
El costo de ventas como porcentaje de los ingresos se incrementó 3.4 puntos porcentuales de 2013 a 2014. En el 2013 este margen fue de 71.8% comparado con el margen de 75.2% del 2014.

En los últimos 3 años el margen de costo de ventas se ha incrementado al pasar de 70.3% en 2011, a 70.0% en 2012, a 71.8% en 2013 a 75.2% en 2014. El impacto en este margen se debe principalmente a la incursión en las nuevas plazas, que es parte de la curva de aprendizaje de la empresa en el proceso de diversificación geográfica.

Gastos de ventas y administración

En el periodo enero - diciembre de 2014 los gastos, como porcentaje de los ingresos totales, disminuyeron comparado con el mismo periodo del 2013, ya que pasaron de 10.38% a 9.18%.

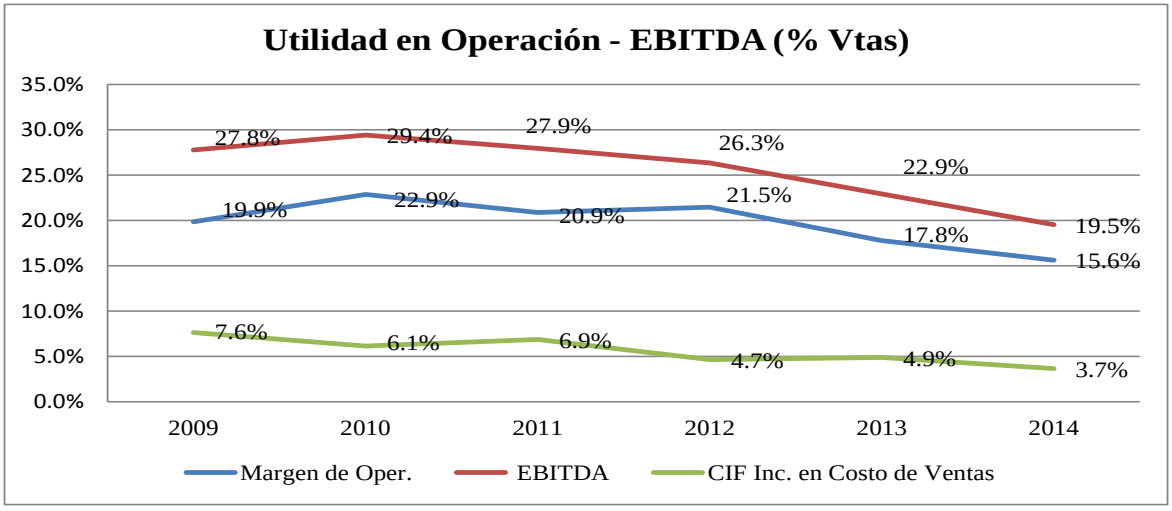
En los últimos 3 años el margen de gastos ha pasado al pasar de 8.9% en 2011, a 8.8% en 2012, a 10.4% en 2013 a 9.1% en 2014.



Utilidades

Durante el periodo enero - diciembre de 2014, la utilidad de operación creció 7.50% respecto del mismo periodo del 2013, al pasar de $463.7 millones de pesos a $498.4 millones de pesos. Como porcentaje de los ingresos paso de 17.8% a 15.6%.

En los últimos 3 años el margen de operación ha disminuido al pasar de 20.9% en 2011, a 21.5% en 2012, a 17.8% en 2013 a 15.6% en 2014.



El EBITDA aumentó en un 4.3% durante el periodo enero – diciembre de 2014, respecto del mismo periodo del 2013, al pasar de $597.6 millones de pesos a $623.1 millones de pesos, por lo que la empresa generó $25.5 millones de pesos más de EBITDA comparado con el 2013.

En los últimos 3 años el margen EBITDA ha disminuido al pasar de 27.0% en 2011, a 26.3% en 2012, a 22.9% en 2013 a 19.5% en 2014.

En el periodo enero-diciembre de 2014 las utilidades antes de impuestos crecieron 7.7% comparado con el mismo periodo del 2013, al pasar de $445.60 millones de pesos a $479.9 millones de pesos.

En los últimos 3 años el margen de utilidades antes de impuestos ha disminuido al pasar de 20.0% en 2011, a 20.8% en 2012, a 17.1% en 2013 a 15.1% en 2014.

Las utilidades después de impuestos creció 15.2% en 2014 respecto del mismo periodo del 2013, al pasar de $294.45 millones de pesos a $339.3 millones de pesos.

En los últimos 3 años el margen de utilidad neta ha disminuido al pasar de 13.6% en 2011, a 14.7% en 2012, a 11.3% en 2013 a 10.6% en 2014.

Impuestos

Durante los últimos 3 años los impuestos en resultados de la empresa han sido de $110 millones de pesos en 2011, de $118 millones de pesos en 2012, de 151 millones de pesos en 2013 y de 141 millones de pesos en 2014. Como porcentaje de la Utilidad Antes de Impuestos los impuestos han sido de 32.2% en 2011, de 29.7% en 2012, de 33.9% en 2013 y de 29.3% en 2014.

Capitalización de los Costos de Financiamiento

De conformidad con la NIC 23, Costos de financiamiento, 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, por lo que el Costo de Ventas de enero a diciembre de 2014 se integra de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DEL COSTO DE VENTAS						
	2014			2013		
Costo de Ventas	$	2,282,073,000	95.12%	$	1,746,313,000	93.21%
CIF Cap. Reconocido en el Costo de Ventas	$	117,094,000	4.88%	$	127,239,000	6.79%
Total Costo de Ventas	$	2,399,167,000	100.00%	$	1,873,552,000	100.00%

En los últimos 3 años el Costo de Financiamiento en el Costo de Ventas ha aumentado al pasar de $101 millones de pesos en 2011, a $ 89 millones de pesos en 2012, a $127 millones de pesos en 2013, a $117 millones de pesos en 2014. Como porcentaje del total del costo de ventas ha pasado de 8.4% en 2011, a 6.6% en 2012, a 6.8% en 2013 a 4.9% en 2014.

3.4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Apalancamiento

La razón de apalancamiento (pasivo total / capital contable) en CADU disminuyó al pasar de 1.69x en diciembre de 2013 a 1.60x en diciembre de 2014, lo que representa una disminución del 5.4%.

Apalancamiento (PT/CC)				
	dic-14	**dic-13**	**Variación**	
Pasivo Total	$2,062.0	$1,775.3	$286.7	16.1%
Capital Contable	$1,288.0	$1,049.1	$238.9	22.8%
Apalancamiento (PT/CC)	**1.60**	**1.69**	**-0.09**	**-5.4%**

Cifras expresadas en millones de pesos

En los últimos tres años el apalancamiento (Pasivo Total / Capital Contable) de la CADU ha pasado de 1.48 veces en 2011, a 1.45 veces en 2012, a 1.69 veces en 2013 a 1.60 veces en 2014.

Deuda con Costo

Al 31 de diciembre de 2014 Corpovael y Subsidiarias tienen pasivos Bancarios por $1,070.0 mdp, integrados de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DE PASIVOS CON INSTITUCIONES FINANCIERAS						
	dic-14		**dic-13**		**Variación**	
Puentes	$649.9	60.7%	$575.1	69.5%	$74.8	13.0%
Reserva Territorial	$11.1	1.0%	$110.0	13.3%	-$98.9	-89.9%
Capital de Trabajo	$408.6	38.2%	$140.9	17.0%	$267.7	190.1%
Arrend. Financiero	$0.4	0.0%	$1.8	0.2%	-$1.4	-77.2%
Total	**$1,070.0**	**100.0%**	**$827.7**	**100.0%**	**$242.3**	**29.3%**

Cifras expresadas en millones de pesos

CEBURES	**$450.0**	**$300.0**	**$150.0**	**50.0%**
DEUDA TOTAL	**$1,520.0**	**$1,127.7**	**$392.3**	**34.8%**

La deuda con Instituciones Financieras de Corpovael y Subsidiarias aumentó en diciembre de 2014 con relación al mismo mes del 2013 en $242.3 millones de pesos, es decir en un 29.3%, pasando de $827.7 millones de pesos a $1,070.0 mdp.

En los últimos 3 años la deuda con instituciones financieras ha pasado de $701 millones de pesos en 2011, a $620 millones de pesos en 2012, a $828 millones de pesos en 2013 a $1,070 millones de pesos en 2014.

En los últimos 3 años la deuda total financieras ha pasado de $701 millones de pesos en 2011, a $920 millones de pesos en 2012, a $1,128 millones de pesos en 2013 a $1,570 millones de pesos en 2014.

En los últimos 3 años la razón de Deuda Total / EBITDA, pasó de 1.52 veces en 2011, a 1.83 veces en diciembre de 2012, a 1.89 veces en 2013 a 2.44 veces en 2014, y la razón Deuda Neta / EBITDA pasó de 1.37 veces en 2011, a 1.62 veces en 2012, a 1.44 veces en 2013 a 1.99 veces en 2014.

En los últimos 3 años la razón de cobertura de intereses (EBITDA / Intereses Pagados) pasó de 6.02 veces en 2011, a 4.80 veces a diciembre de 2012, a 4.27 veces a diciembre de 2013 a 4.29 veces a diciembre de 2014.

En los últimos 3 años el Costo ponderado de la deuda de Corpovael y Subsidiarias con instituciones financieras ha disminuido, en diciembre de 2011 fue de 8.57%, en diciembre de 2012 fue de 8.67%, en diciembre de 2013 fue de 7.50% y en diciembre de 2014 fue de 6.55%.

DEUDA TOTAL A EBITDA							
	dic-08	**dic-09**	**dic-10**	**dic-11**	**dic-12**	**dic-13**	**dic-14**
Deuda Total	$828.9	$444.9	$630.0	$700.7	$920.2	$1,127.7	$1,520.0
Deuda Total / EBITDA 12m	2.36	1.03	1.52	1.52	1.83	1.89	2.44

PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE							
	dic-08	**dic-09**	**dic-10**	**dic-11**	**dic-12**	**dic-13**	**dic-14**
Pasivo Total	$1,116.9	$825.8	$1,088.3	$1,255.7	$1,407.0	$1,775.3	$2,062.0
Pasivo Total / Capital Contable	2.33	1.38	1.49	1.48	1.45	1.69	1.60

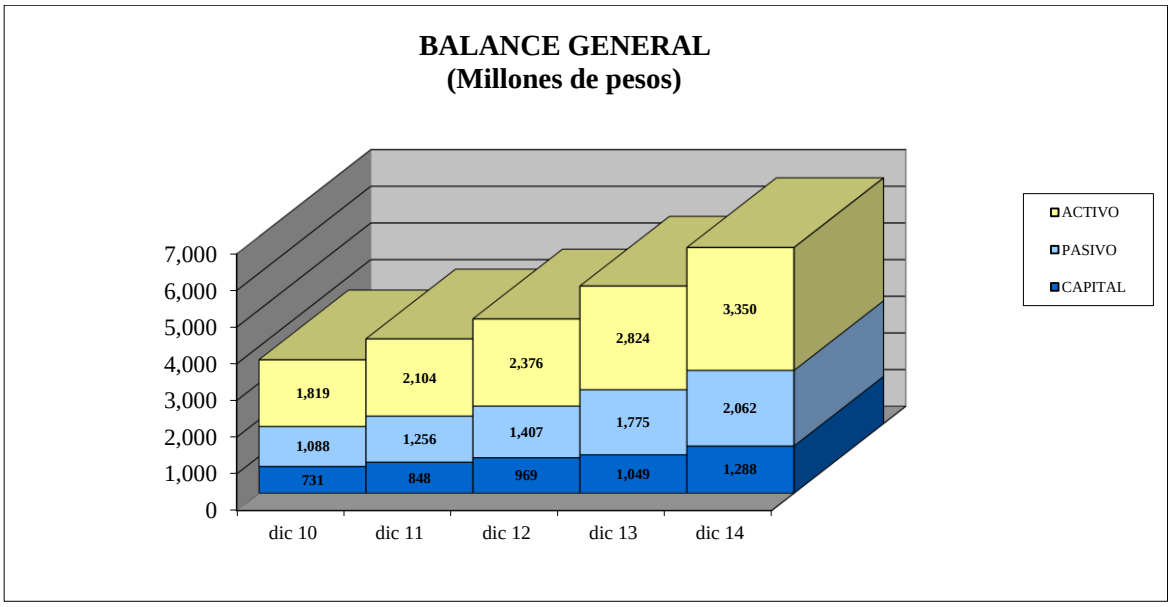
En cuanto a los vencimientos de la deuda, el 27.7% de la deuda total vence antes de diciembre del 2015, el 41.8% vence antes de diciembre de 2016, el 30.5% vence antes de diciembre de 2017. Toda la deuda está contratada a tasa variable.

VENCIMIENTOS DE LA DEUDA CON COSTO A DICIEMBRE 2014				
	HASTA 1 AÑO	**HASTA 2 AÑOS**	**HASTA 3 AÑOS**	**TOTAL**
Inst. Fin	$270.5	$485.3	$314.2	**$1,070.0**
Cebures	$150.0	$150.0	$150.0	**$450.0**
TOTAL	**$420.5**	**$635.3**	**$464.2**	**$1,520.0**
% total	27.7%	41.8%	30.5%	**100.0%**

Cifras expresadas en millones de pesos

Balance General

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

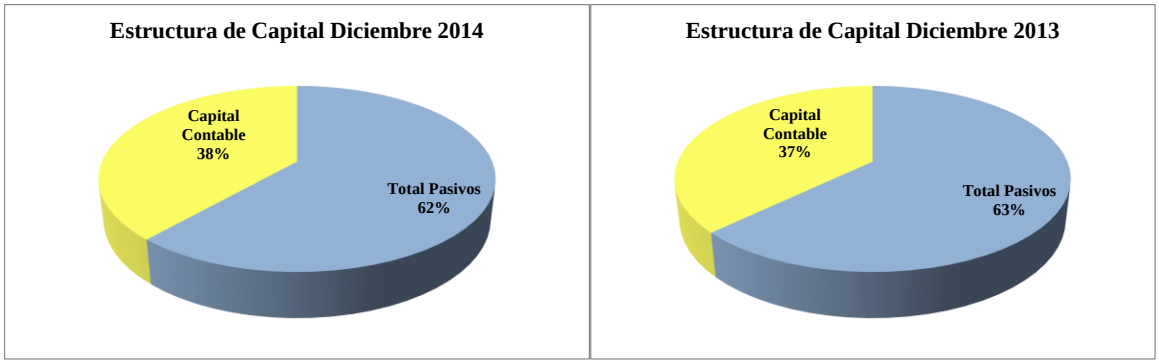


De 2013 a 2014 los activos totales aumentaron 18.6% al pasar de $2,824 millones de pesos a $3,350 millones de pesos, los pasivos totales aumentaron 16.1% al pasar de $1,775 millones de pesos a $2,062 millones de pesos, el capital contable aumentó 22.8% al pasar de $1,049 millones de pesos a $1,288 millones de pesos.

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 59.2% al pasar de $2,104 millones de pesos en 2011, a $3,350 millones de pesos en 2014, en el mismo periodo los pasivos totales se incrementaron 64.2% al pasar de $1,256 millones de pesos a $2,062 millones de pesos, el capital contable aumentó 51.8% al pasar de $848 millones de pesos a $1,288 millones de pesos. Con lo anterior el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) pasó de 1.48 veces en 2011 a 1.60 veces en 2014.

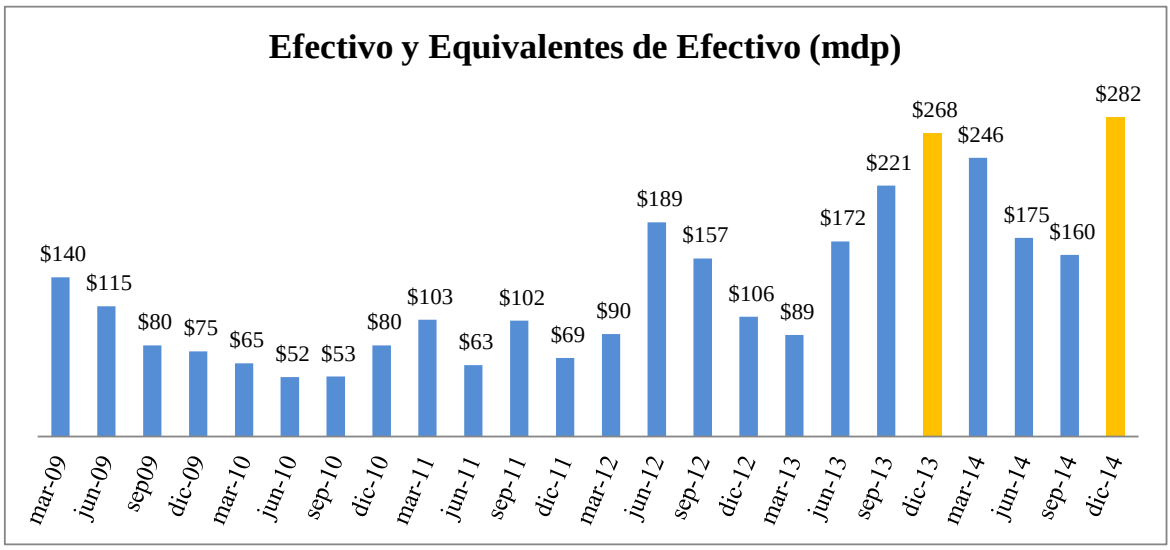
Capital Contable

El Capital Contable de Corpovael y Subsidiarias se incrementó de diciembre de 2013 a diciembre de 2014 en $238.9 mdp equivalente a un 22.8%, pasando de $1,049.1 mdp a $1,288.0 mdp. Los pasivos totales de las empresas pasaron de $1,775.3 mdp a $2,0620. mdp en el mismo período, lo que significa un incremento de 16.1% equivalente a $286.7 mdp. Con lo anterior, se mantuvo una estructura del pasivo y capital sólida en la empresa. En diciembre de 2013 se tenía una relación de 62.86% de pasivo total y 37.14% de capital contable, mientras que en diciembre de 2014, la relación pasó a una proporción de 61.55% de pasivo total y 38.45% de capital contable.



Efectivo y equivalente en efectivo.

El saldo en Caja y Bancos aumentó en los últimos 3 años al pasar de $69 millones de pesos en diciembre de 2011, a $106 millones de pesos en diciembre de 2012, a $268 millones de pesos en diciembre de 2013 a $282 millones de pesos en diciembre de 2014.



El Flujo Libre de Efectivo de la Empresa (FNE de actividades de operación – Inversiones) fue de $137 millones de pesos positivo en 2011, de $89 millones de pesos positivo en 2012, de 309 millones de pesos positivo en 2013 y de -124 millones de pesos negativo en 2014.

Líneas de Crédito

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

Líneas de crédito disponibles:	**2014**	**2013**
Importe utilizado	$1,069,998	$827,740
Importe no utilizado	2,970,002	3,062,260
	$4,040,000	$3,890,000
Certificado bursátil:	**2014**	**2013**
Importe utilizado	$450,000	$300,000
Amortizado/disponible	$550,000	700,000
	$1,000,000	$1,000,000

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 compañía, 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 compañía 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 compañía 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, o dentro de un rango de tasas.

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 en la mayoría de sus subsidiarias, 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, en el 2013 se desarrolló un módulo ad-hoc a las necesidades de la Compañía, en la plataforma de Enkontrol, el cual permite 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.

3.5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

En la aplicación de las políticas contables de la Compañía, la administración de la Compañía 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 Compañía 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 Compañía 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 los estados financieros consolidados la Compañía ha revisado estas estimaciones y ha concluido que no es necesario realizar ningún ajuste por deterioro.

-*Reconocimiento de ingresos* – La Compañía 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 Compañía considera los criterios detallados en la IAS 18, Ingresos.

-*Costos estimados por completar* – La administración de la Compañía 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 Compañía aplica el juicio profesional a la fecha del estado de posición financiera para evaluar la recuperabilidad de las cuentas por cobrar a clientes. La Compañía 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 Compañía 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 Compañía 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* – Hasta 2012, para efectos de determinar el impuesto a la utilidad diferido, la Compañía realizaba proyecciones fiscales para determinar si sería causante del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), o Impuesto Sobre la Renta (ISR), y así determinar el impuesto que se esperaba causar y que servía de base en la determinación del impuesto a la utilidad diferido. A partir de 2013, se calcula únicamente ISR diferido debido a la abrogación del IETU.

Al 31 de diciembre de 2014 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 2013, 2012, y 2011 incluidos en este informe anual, han sido revisados y auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, y el ejercicio terminado a diciembre de 2014 fue revisado por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global en 2014, auditores externos de la Compañía.

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 han prestado los siguientes servicios adicionales a la auditoria; Estudios de Precios de Transferencia.

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 los ejercicios terminado el 31 de diciembre de 2012 y 2013 la persona que auditó los Estados Financieros es la C.P.C. Claudia Leticia Rizo Navarro y para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 la persona que auditó los Estados Financieros es el C.P.C. David Echeverría Alonso.

A la fecha del presente, Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global, 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 2014 las cuentas por cobrar a partes relacionadas no consolidables ascendieron a $23.3millones de pesos, que se compara con $0.6 millones de pesos de 2013 y $3.4 millones de pesos de 2012. Las cuentas por pagar a partes relacionadas no consolidables ascendieron a $0.0 millones de pesos en 2014, comparado con $15.9 millones de pesos de 2013 y con $1.5 millones de pesos de 2012.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas ascienden al 0.69% de los Activos Totales. Las cuentas por pagar a partes relacionadas ascienden al 0.0% de los pasivos totales.

Por otra parte, la integración vertical de la Compañía implica que existan operaciones entre las Subsidiarias y con la Emisora, 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.

Límite de 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 dé 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 2014 está integrado por 8 consejeros propietarios, de los los cuales 7 fueron nombrados en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de CADU celebrada el 31 de agosto de 2009 y 1 (Luis Zazueta Domínguez) que se integró el pasado 30 de agosto de 2014.

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

Nombre	Cargo
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
Luis Zazueta Dominguez	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 Director General de Casas Duraderas del Sur en Jalisco, de 2010 a 2012 Director General CADURMA en 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 ha sido 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).

Luis Zazueta Domínguez.

Nacido en el año de 1946, Consejero Independiente de Corpovael desde 2014 a la Fecha. Socio Fundador y Director General de Despacho Zazueta Hermanos, S.C. prestador de servicios profesionales de contaduría pública incluyendo asesoría fiscal, auditoría de estados financieros y valuación de empresas. A lo largo de su carrera, el C.P. Zazueta es o ha sido miembro del Consejo de Administración de diversas compañías, incluyendo siderúrgicas, aeropuertos y de seguros. Es Miembro del Colegio de Contadores Públicos de México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos y de la Academia Mexicana de Derecho Fiscal. Es Contador Público de la Universidad Iberoamericana.

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 2014 es el señor C.P.C. Carlos Armando Barreiro Montañez, mismo que fue nombrado en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de CADU celebrada el 30 de abril de 2014.

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 Luis Zazueta Domínguez e integrado por los señores Manuel Francisco Arce Rincón y Alberto Mulas Alonso.

Comité de Planeación y Finanzas: Presidido por el señor Luis Zazueta Domínguez e integrado por los señores Manuel Francisco Arce Rincón y Alberto Mulas Alonso.

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.

Toda vez que los integrantes de los comités son coincidentes, sesionan de manera integrada

4.3.3 Composición Accionaria de la Compañía.

ESTRUCTURA ACCIONARIA EN CORPOVAEL	
Pedro Vaca Elguero	35.00%
Pablo Vaca Elguero	23.00%
Luis Vaca Elguero	20.00%
Joaquín Vaca Elguero	18.00%
Víctor Manuel Rodríguez García	4.00%

La estructura accionaria de Corpovael no ha cambiado y se puede consultar en el prospecto de colocación 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 válidas 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 válidas 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 Reporte 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 Reporte Anual o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.



Pedro Vaca Elguero

Director General



Javier Cervantes Monteil

Director de Finanzas



Israel Godina Machado

Director Jurídico

6 ANEXOS

- **ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS DE CORPOVAEL S.A. DE C.V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 y 2013**

- **ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DICTAMINADOS DE CORPOVAEL S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 y 2013**

- **INFORME DEL COMISARIO**

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

- **INFORME DE ACTIVIDADES DEL COMITÉ DE AUDITORIA**

- **INFORMACION DE AVALES O GARANTES**

6.1 **ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS**

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013
con informe de los auditores independientes

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

Contenido:

Informe de los auditores independientes

Estados financieros auditados:

Estados de situación financiera
Estados de resultados
Estados de cambios en el capital contable
Estados de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

EY
Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B - 2
mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6
SM4 - A "Torre Sol" Centro
Comercial Plaza Nayandei
77500, Cancún Q. Roo

Tel. (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax. (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a la Asamblea General de Accionistas de
Corpovael, S.A. de C.V.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Corpovael, S.A. de C.V., que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados de resultados, de cambios en el capital contable y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de desviación material.

Una auditoría conlleva 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, incluida la evaluación de los riesgos de desviación material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la Compañía de los estados financieros, 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 Compañía. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas 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 en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Integrante de Ernst & Young Global Limited

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2014, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Otras cuestiones

Los estados financieros de Corpovael, S.A. de C.V., correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados financieros el 27 de abril de 2014.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global



C.P.C. David Echeverría Alonso

Cancún, Quintana Roo.
27 de abril de 2015

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de situación financiera

(Cifras en pesos mexicanos)

	Al 31 de diciembre de 2014	2013
Activo		
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes (Nota 2)	$ 1,319,286	$ 1,288,616
Cuentas por cobrar	2,675,034	2,441,916
Partes relacionadas (Nota 3)	89,473,298	150,000,000
Impuestos por recuperar	6,760,161	2,753,816
Total del activo circulante	100,227,779	156,484,348
Activo no circulante:		
Partes relacionadas (Nota 3)	299,324,346	91,809,864
Inversiones en acciones (Nota 4)	1,334,664,356	1,103,075,335
Total del activo no circulante	1,633,988,702	1,194,885,199
Total del activo	$1,734,216,481	$1,351,369,547
Pasivo y capital contable		
Pasivo a corto plazo:		
Porción circulante del Certificado Bursátil (Nota 5)	$ 148,584,513	$ 147,273,000
Proveedores	-	1,850,000
Partes relacionadas (Nota 3)	984,908	984,908
Impuesto a la utilidad	4,019,488	420,641
Total del pasivo a corto plazo	153,588,909	150,528,549
Pasivo a largo plazo:		
Certificado bursátil (Nota 5)	293,412,000	148,583,996
Impuestos a la utilidad diferidos (Nota 8)	2,401,046	1,242,902
Total del pasivo de largo plazo	295,813,046	149,826,898
Total del pasivo	449,401,955	300,355,447
Capital contable (Nota 7)		
Capital social	113,846,966	113,846,966
Resultados acumulados	1,106,704,423	872,903,997
Superávit por intercambio de acciones de Compañías subsidiarias	64,263,137	64,263,137
Total del capital contable	1,284,814,526	1,051,014,100
Total del pasivo y capital contable	$1,734,216,481	$ 1,351,369,547

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de resultados

(Cifras en pesos mexicanos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de	
	2014	2013
Participación en los resultados de Compañías subsidiarias	$ 331,589,021	$ 291,416,166
Ingresos por servicios administrativos	9,342,721	5,000,000
	340,931,742	296,416,166
Gastos administración	11,646,796	3,994,164
Utilidad de operación	329,284,946	292,422,002
Resultado integral de financiamiento:		
Ingresos por intereses	32,523,102	33,901,402
Gastos por intereses	(26,074,628)	(34,674,813)
	6,448,474	(773,411)
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	335,733,420	291,648,591
Impuestos a la utilidad (Nota 8)	1,932,994	776,786
Utilidad neta	$ 333,800,426	$ 290,871,805

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de cambios en el capital contable

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

(Cifras en pesos mexicanos)

	Capital social	Resultados acumulados	Superávit por intercambio de acciones de Compañías subsidiarias	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 113,846,966	$796,032,192	$ 64,263,137	$ 974,142,295
Dividendos decretados		(214,000,000)		(214,000,000)
Utilidad del ejercicio		290,871,805		290,871,805
Saldos al 31 de diciembre de 2013	113,846,966	872,903,997	64,263,137	1,051,014,100
Dividendos decretados		**(100,000,000)**		**(100,000,000)**
Utilidad del ejercicio		333,800,426		333,800,426
Saldos al 31 de diciembre de 2014 (Nota 7)	$ 113,846,966	**$1,106,704,423**	$ 64,263,137	**$1,284,814,526**

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de flujos de efectivo

(Cifras en pesos mexicanos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de 2014	2013
Actividades de operación		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	$ 335,733,420	$ 291,648,591
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Participación en los resultados de Compañías subsidiarias	(331,589,021)	(291,416,166)
Ingresos por intereses	(32,523,102)	(33,901,402)
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses a cargo	26,074,628	34,674,813
	(2,304,075)	1,005,836
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(233,118)	(241,992)
Impuestos por recuperar	(4,006,345)	100,954
Proveedores	(1,850,000)	1,850,000
Impuestos a la utilidad	2,823,997	(122,550)
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por en actividades de operación	(5,569,541)	2,592,248
Actividades de inversión:		
Préstamos a partes relacionadas	(114,464,678)	(7,990,954)
Intereses cobrados a partes relacionadas	-	33,901,402
Dividendos recibidos de Compañías subsidiarias	100,000,000	213,265,310
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión	(14,464,678)	239,175,758
Actividades de financiamiento:		
Efectivo obtenido por emisión de certificado bursátil	300,000,000	-
Pago por emisión de certificado bursátil	(150,000,000)	-
Obtención de préstamos de partes relacionadas	-	749,999
Intereses pagados	(29,935,111)	(31,750,305)
Dividendos pagados	(100,000,000)	(214,000,000)
Flujos netos de efectivo generados (utilizados) en actividades de financiamiento	20,064,889	(245,000,306)
Aumento (disminución) de efectivo	30,670	(3,232,300)
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	1,288,616	4,520,916
Efectivo y equivalentes al final del periodo	$ 1,319,286	$ 1,283,616

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(Cifras en pesos mexicanos excepto que se indique en otra denominación)

1. Operaciones y resumen de las principales políticas contables

Corpovael, S.A. de C.V. (en lo sucesivo "la Compañía") fue constituida el 9 de julio 2007, y tiene como principal actividad la de ser una sociedad controladora de empresas, que se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social, adicionalmente, la Compañía obtuvo ingresos por la prestación de servicios administrativos a sus subsidiarias, y obtuvo ingresos por intereses derivados de los prestamos realizados a sus subsidiarias.

El periodo de operaciones de la Compañía y el ejercicio fiscal, comprenden del 1 de enero al 31 de diciembre.

La emisión de los estados financieros y las notas correspondientes fueron autorizadas por el Lic. Javier Cervantes Monteil, Director General Adjunto de Planeación y Finanzas y por el C.P. Mario Rodríguez Durón, Contralor General el día 27 de abril de 2015. Estos estados financieros deberán ser aprobados en fecha posterior por el Consejo de Administración y la Asamblea General de Accionistas. Estos órganos tienen la facultad de modificar los estados financieros adjuntos. Los eventos subsecuentes fueron considerados hasta esta fecha.

Eventos Importantes

a) El 1 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil de clave CADU14 por un monto de $300,000,000 pesos. El certificado será liquidado mediante dos amortizaciones, la primera con vencimiento en el mes de julio de 2016 y la segunda con vencimiento en el mes de julio de 2017. Para garantizar esta emisión se firmó un contrato de garantía de pago oportuno la con Sociedad Hipotecaria Federal, así mismo se constituyó un fideicomiso donde la Compañía aporto algunos terrenos para garantizar el pago del contrato.
b) El 5 de junio de 2013 Fitch México, S.A. de C.V., ratificó a la Compañía las calificaciones crediticias corporativa y de la emisión de certificados bursátiles de clave CADU12, otorgadas el 6 de junio de 2012, como BBB+(mex) y A+(mex), respectivamente. En junio de 2014 Fitch México, S.A. de C.V, ratificó la calificación A+(mex) a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14.
c) También, en noviembre de 2013 Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó las calificaciones de la Compañía como emisor "B1 " con perspectiva "Estable" y en relación con la emisión de certificados bursátiles "A3.mx". El 24 de junio de 2014, Moody´s de México asignó la calificación de BA3 en escala global y A3.Mx en escala nacional a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14. Adicionalmente, Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó la calificación de familia corporativa de la Compañía en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes con clave CADU12 en BA3/A3.Mx, la perspectiva de las calificaciones es estable.

Políticas contables significativas aplicadas

a) Cumplimiento con Normas de Información Financiera Mexicanas

Los estados financieros adjuntos han sido preparados de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIF).

b) Bases de preparación

Los estados financieros de la Compañía se han preparado para cumplir con las disposiciones legales y estatutarias que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica independiente. Por lo tanto, la inversión en acciones en Compañías subsidiarias y asociadas se encuentra valuada bajo el método de participación, en función a la participación directa o indirecta, de acuerdo con los porcentajes descritos en la nota 4.

Para tener información completa sobre Corpovael, S.A. de C.V., y sus subsidiarias, se recomienda la lectura de los estados financieros consolidados. A continuación se presenta información condensada básica de dichos estados financieros consolidados, emitidos el 20 de marzo de 2015, con cifras expresadas en miles de pesos.

	2014	2013
Activos totales	$ 3,350,037	$ 2,824,467
Pasivos totales	2,062,008	1,775,340
Capital contable	1,288,029	1,049,127
Ingresos totales netos	3,189,490	2,607,704
Utilidad de operación	498,457	463,410
Utilidad neta	339,347	294,453

Los estados financieros de las subsidiarias y asociadas son preparados por el mismo periodo contable que el de la Compañía, siguiendo las mismas políticas contables.

Los estados financieros han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por las partidas no monetarias que fueron adquiridas o reconocidas en los estados financieros antes del 31 de diciembre de 2007. Dichas partidas no monetarias incorporan los efectos de la inflación desde su reconocimiento inicial en los estados financieros y hasta el 31 de diciembre de 2007.

Las cifras son presentadas en pesos mexicanos excepto cuando se indique lo contrario.

La inflación de 2014 y 2013 determinada a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor que publica el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), fue de 4.08% y 3.97%, respectivamente.

La inflación acumulada por los últimos 3 años fue de 11.62% y de 11.80%, respectivamente, nivel que, de acuerdo a las NIF, corresponde a un entorno económico no inflacionario que requiere que se continúe con la preparación de estados financieros sobre la base costo histórico.

c) Reconocimiento de ingresos

La Compañía reconoce sus ingresos utilizando la norma internacional de contabilidad 18 "Ingresos ordinarios" emitida por el por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), aplicada de forma supletoria desde la constitución de la Compañía, al no existir norma de ingresos en las NIF.

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir. Los ingresos por servicios se reconocen cuando se presta el servicio y es aprobado por el cliente. Los ingresos por intereses se registran conforme se devengan.

d) Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIF, requiere del uso de estimaciones en la valuación de algunos de sus renglones. La Compañía basó sus estimaciones en la información disponible cuando se formularon los estados financieros. Sin embargo, las circunstancias e hipótesis existentes sobre hechos futuros pueden sufrir alteraciones debido a cambios en el mercado o a circunstancias que están fuera de control de la Compañía. Dichos cambios se reflejan en las hipótesis cuando se producen.

e) Efectivo

El efectivo está representado principalmente por depósitos bancarios e inversiones en valores a corto plazo fácilmente convertibles en efectivo. Los equivalentes de efectivo están representados por inversiones en mesa de dinero.

f) Inversiones en asociadas y de otras inversiones permanentes

Las inversiones en asociadas se valúan inicialmente a su costo de adquisición y, posteriormente, utilizando el método de participación, a través del cual se reconoce la participación en los resultados y en el capital contable de ellas. Se consideran asociadas aquellas inversiones en las que se tiene influencia significativa. La influencia significativa está determinada por: el porcentaje de tenencia accionaria que mantiene la Compañía en la asociada, por la participación que la Compañía tiene en el consejo de administración de la asociada y por el intercambio de personal directivo que existe entre la Compañía y la Compañía asociada.

g) Pasivos, provisiones, pasivos contingentes y compromisos

Los pasivos por provisiones se reconocen cuando (i) existe una obligación presente (legal o asumida) como resultado de un evento pasado, (ii) es probable que se requiera la salida de recursos económicos como medio para liquidar dicha obligación, y (iii) la obligación pueda ser estimada razonablemente.

Las provisiones por pasivos contingentes se reconocen solamente cuando es probable la salida de recursos para su extinción. Asimismo, los compromisos solamente se reconocen cuando generan una pérdida.

h) Política de administración de riesgos financieros

Las actividades que realiza la Compañía 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 Compañía mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, coma 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 Compañía 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.

i) Impuestos a la utilidad

Impuestos a la utilidad del periodo

El impuesto a la utilidad causado en el año se presenta como un pasivo a corto plazo neto de los anticipos efectuados durante el mismo.

Impuestos a la utilidad diferidos

La Compañía determina los impuestos a la utilidad diferidos con base en el método de activos y pasivos. Bajo este método, se determinan todas la diferencias que existen entre los valores contables y fiscales, a las cuales se les aplica la tasa del impuesto sobre la renta (ISR), vigente a la fecha del balance general, o bien, aquella tasa promulgada y establecida en las disposiciones fiscales a esa fecha y que estará vigente al momento en que se estima que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán, respectivamente. Según se menciona en la Nota 8, derivado de la Reforma fiscal 2014, se abrogaron la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) y la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (LIETU) las cuales estuvieron vigentes hasta el 31 de diciembre de 2013 y se estableció una nueva LISR vigente a partir del 1 de enero de 2014, derivado de esto la Compañía realizó un análisis de sus activos y pasivos diferidos al 31 de diciembre de 2013, para dar efecto a las disposiciones de la nueva LISR, dichos efectos son los que se describen en la Nota 8.

Los activos por impuestos a la utilidad diferidos se evalúan periódicamente creando, en su caso, una estimación sobre aquellos montos por los que no existe una alta probabilidad de recuperación.

j) Presentación del estado de resultados

Los gastos mostrados en los estados de resultados se presentan de acuerdo a su función, ya que esta clasificación permite evaluar adecuadamente los márgenes de utilidad operativa.

La presentación de la utilidad de operación no es requerida, sin embargo ésta se presenta ya que es un indicador importante en la evaluación del desempeño de la Compañía.

k) Resultado integral

El resultado integral es la suma de la utilidad o pérdida neta, los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades. Los otros resultados integrales representan ingresos, costos y gastos devengados, que están pendientes de realización.

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, no se generaron otros resultados integrales.

l) Transacciones en divisas extranjeras

Las transacciones en divisas extranjeras se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en divisas extranjeras 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 del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no tiene transacciones en divisas extranjeras.

m) Nuevos pronunciamientos contables

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2014:

NIF C-11, *Capital contable*

La NIF C-11 establece, que para que los anticipos para futuros aumentos de capital se presenten en el capital contable, debe existir: a) una resolución en asamblea de socios o propietarios de que se aplicarán para aumentos al capital social en el futuro, b) que se fije el precio por acción a emitir por dichos anticipos, y c) que se establezca que no pueden reembolsarse antes de capitalizarse.

Señala en forma genérica cuándo un instrumento financiero reúne las características de capital para considerarse como tal, ya que de otra forma sería un pasivo, e incluye además la normativa relativa al reconocimiento inicial de dichos instrumentos financieros de capital. La normativa específica para distinguir un instrumento financiero de capital y uno de pasivo o un instrumento financiero compuesto, se trata en la NIF C-12, *Instrumentos financieros con características de pasivo y de capital*.

La adopción de esta norma no tuvo efectos importantes en los estados financieros de la Compañía.

NIF B-12, *Compensación de activos financieros y pasivos financieros*

La NIF B-12 contiene la normatividad relativa a la compensación de activos financieros y pasivos financieros. Aun cuando la NIF A-7, establece el principio de compensación de activos y pasivos, no precisa que las partidas a compensar deben ser de carácter financiero, asimismo, siendo este un principio, no establece con suficiente detalle la normatividad relativa a la compensación de activos y pasivos.

La NIF A-7 también fue modificada para precisar que la compensación a la que se refiere corresponde a activos y pasivos de carácter financiero.

La adopción de esta norma no tuvo efectos en la situación financiera de la Compañía.

NIF C-14, *Transferencia y baja de activos financieros*

El principal cambio que origina esta norma, corresponde al principio de cesión de riesgos y beneficios de la propiedad del activo financiero, como condición fundamental para darlo de baja. Esto significa que cuando las entidades comerciales, industriales y de servicios descuenten cuentas o documentos por cobrar con recurso, no podrán presentar el monto del descuento como un crédito a las cuentas y documentos por cobrar, sino como un pasivo.

De igual manera, las entidades financieras no podrán dar de baja el activo financiero con una simple cesión del control sobre el activo.

La adopción de esta norma no tuvo efectos importantes en la situación financiera y los resultados de la Compañía.

Mejoras a las NIF 2014

Como parte de su proceso de actualización de las NIF, el CINIF emitió en diciembre 2013, las "Mejoras a las NIF 2014", las cuales entraron en vigor el 1 de enero de 2014.

Las modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros son las siguientes:

a) Se modifica la NIF C-5, *Pagos anticipados* para definir que los pagos anticipados en moneda extranjera deben reconocerse al tipo de cambio de la fecha de transacción y no deben modificarse por posteriores fluctuaciones cambiarias; por otro lado, se define que las pérdidas por deterioro en el valor de los pagos anticipados, así como en su caso las reversiones, deben presentarse formando parte de la utilidad o pérdida neta del periodo en el rubro que la administración de la Compañía considere conveniente de acuerdo con su juicio profesional.

b) El Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición* establece que las pérdidas por deterioro, deben presentarse en el estado de resultados del periodo en el rubro en que se presenten los gastos por depreciación y amortización y no deben presentarse como parte de los gastos que se hayan capitalizado en el valor de un activo. Por lo que respecta a la presentación de los activos y pasivos relacionados con una operación discontinuada, el Boletín C-15, establece que deben presentarse en grupos de activos y pasivos y clasificarse en corto y largo plazo, y los balances generales de periodos anteriores que se presenten comparativos no deben reestructurarse.

c) Se modificaron las NIF B-3, *Estado de resultado integral* B-16, *Estados financieros de entidades con propósitos no lucrativos* C-6, *Propiedades, planta y equipo*, C-8, *Activos intangibles* D-3 *Beneficios a los empleados* y Boletín C-9, *Pasivo, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos*, para eliminar el requerimiento de presentar ciertas operaciones en el rubro de Otros ingresos y Otros gastos, y establecer que este sea utilizado únicamente con base en el juicio profesional de la administración de la entidad.

La adopción de estas Mejoras no tuvo efectos importantes en los estados financieros de la Compañía.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2015:

Mejoras a las NIF 2015

Las modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros son las siguientes:

a) Para efectos de definir si una entidad de inversión debe o no consolidar a sus subsidiarias, el CINIF, modificó la NIF B-8, *Estados financieros consolidados o combinados*, para establecer que una entidad de inversión, por las características de su actividad primaria, difícilmente llega a ejercer control sobre otra entidad en la que participa, sin embargo, con base en el juicio profesional debe hacerse un análisis para concluir si existe o no control de una entidad de inversión sobre las entidades en las que participa.

En caso de no haber control, debe identificarse el tipo de inversión de que se trata y aplicarse la NIF que corresponda para su tratamiento contable. Adicionalmente, se incluye la definición de una entidad de inversión y una guía para identificar si una entidad califica como una entidad de inversión.

b) Se modificó la NIF B-16, *Estados financieros de entidades con propósitos no lucrativos*, para definir que dentro del estado de actividades deben presentarse los ingresos, costos y gastos, incluyendo los ORI. Por lo que los ORI no deben identificarse y presentarse por separado.

c) Se modificó el Boletín C-9, *Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos*, para definir que los anticipos de clientes en moneda extranjera deben reconocerse al tipo de cambio de la fecha de la transacción y no deben modificarse por posteriores fluctuaciones cambiarias.

La Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrán estas Mejoras a las NIF en los estados financieros.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2016, pero que permiten su aplicación anticipada, a partir del 1 de enero de 2015:

NIF C-3, *Cuentas por cobrar*

Los principales cambios contables que establece la NIF C-3, son:

Específica, que las cuentas por cobrar que se basan en un contrato representan un instrumento financiero. Algunas de las cuentas por cobrar, generadas por una disposición legal o fiscal, pueden tener ciertas características de un instrumento financiero, tal como generar intereses, pero no son en sí instrumentos financieros.

La estimación para incobrabilidad para cuentas por cobrar comerciales se reconoce desde el momento en que se devenga el ingreso, con base en pérdidas crediticias esperadas, presentándose en el estado de resultado integral en un rubro de gastos o por separado cuando sea significativa.

Desde el reconocimiento inicial de una cuenta por cobrar, debe considerarse el valor del dinero en el tiempo. Si el efecto del valor presente de la cuenta por cobrar es importante en atención a su plazo, debe ajustarse con base en dicho valor presente. Se considera que el efecto del valor presente es material cuando se pacta el cobro de la cuenta por cobrar, total o parcialmente, a un plazo mayor de un año, pues se presume que existe una operación de financiamiento.

La NIF C-3, requiere presentar un análisis del cambio entre el saldo inicial y el final de la estimación para incobrabilidad por cada período presentado.

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros de la Compañía la adopción de esta nueva norma.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2018, pero que permiten su aplicación anticipada, a partir del 1 de enero de 2016:

NIF C-9, *Provisiones, contingencias y compromisos*

La NIF C-9, *Provisiones, contingencias y compromisos,* sustituye al Boletín C-9, *Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos.* Entre los principales cambios de la NIF C-9 con relación al Boletín C-9 son: a) se disminuyó del alcance de la NIF C-9 el tratamiento contable de los pasivos financieros, emitiéndose para ello la NIF C-19, *Instrumentos financieros por pagar,* y b) Se ajustó la definición de pasivo, eliminándose el calificativo de *virtualmente ineludible* y se incluyó el término *probable disminución de recursos económicos*.

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros la adopción de esta Norma.

2. Efectivo y equivalentes

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el efectivo y equivalentes se integran como sigue:

	2014	2013
Efectivo	$ 888,772	$ 976,705
Equivalentes de efectivo	430,514	311,911
	$ 1,319,286	$ 1,288,616

3. Partes relacionadas

Las Compañías mencionadas en esta nota se consideran como afiliadas, ya que los accionistas de dichas compañías son también accionistas de la Compañía.

a) Los saldos con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

	Relación	2014	2013
Por cobrar:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	$ 299,324,346	$ 107,060,877
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	40,530,167	35,336,587
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	33,725,337	35,799,935
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	13,044,804	19,911,330
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	2,172,990	43,468,017
Otras	Afiliada	-	233,118
		388,797,644	241,809,864
Menos: porción circulante		89,473,298	150,000,000
Por cobrar a largo plazo		$ 299,324,346	$ 91,809,864

	Relación	2014	2013
Por pagar:			
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	Afiliada	$ 749,999	$ 749,999
Otras		234,909	234,909
		$ 984,908	$ 984,908

Los saldos con partes relacionadas se consideran recuperables. Por consiguiente, por los años que terminaron 31 de diciembre de 2014 y 2013, no hubo ningún gasto derivado por incobrabilidad de saldos con partes relacionadas.

La Compañía considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

b) Se tienen celebrados los siguientes contratos con partes relacionadas:

- Contrato de mutuo con Caduem, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $105,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $20,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $35,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $170,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con CADURMA, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $30,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $300,000,000, por el que se estará generando intereses a una tasa TIEE a plazo de 28 días más 3 puntos porcentuales, será indefinido hasta la restitución del principal.

c) Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, se realizaron las siguientes operaciones con partes relacionadas:

	Relación	2014	2013
Ingresos por servicios administrativos:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	$ -	$ 5,000,000
Ingresos por reembolsos de gastos:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	5,015,582	3,938,384
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	1,101,352	767,617
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	897,671	663,673
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	464,589	421,267
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	506,189	1,144,568
Ingresos por intereses:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	18,901,105	15,462,173
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	4,396,262	3,013,972
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	3,833,527	2,605,631
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	1,434,676	1,653,975
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	2,179,894	4,050,083

4. Inversiones en acciones de Compañías subsidiarias

Al 31 de diciembre de 2014, la inversión en acciones de Compañías subsidiarias y la participación en sus resultados se integran como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria	Participación en el capital contable	Participación en el resultado
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	100.00%	392,473,072	61,256,570
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.96%	204,011,941	2,450,124
CADURMA, S.A. de C.V.	98.00%	255,554,047	105,496,498
Casas Duraderas del Centro, S.A. de	100.00%	(13,225,456)	(6,006,239)
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	100.00%	6,945,388	8,774,863
CADUEM, S.A. de C.V.	95.00%	43,763,408	22,029,001
CADU Residencias, S.A. de C.V.	67.00%	3,362,029	2,738,124
Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	100.00%	3,548,012	(104,554)
Suministros Concretora, S.A. de C.V.	100.00%	89,832,088	28,953,231
URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00%	54,475,887	18,434,430
URVAEL, S.A. de C. V.	99.99%	4,208,282	4,256,753
URBAMER, S.A. de C.V.	100.00%	(9,393)	120,096
URBACDC, S.A. de C.V.	100.00%	2,690,789	2,059,905
Villa Urbanizadora, S.A. de C.V.	95.00%	3,548,907	2,881,015
Construcciones Punta Cancún, S.A.	100.00%	186,107,085	57,423,351
Edificaciones Riviera Maya, S.A. de	98.00%	74,231,267	6,478,720
Construcciones de Montejo, S.A. de	100.00%	2,091,075	1,099,470
Inmobiliaria Especializada VAEL, S.A.	100.00%	4,461,859	3,520,624
Villa Edificadora, S.A. de C.V.	95.00%	5,235,072	4,177,736
Edificasas del Bajío, S.A. de C.V.	99.99%	11,358,997	5,549,303
		$ 1,334,664,356	$ 331,589,021

Al 31 de diciembre de 2013 la inversión en acciones de Compañías subsidiarias y la participación en sus resultados se integran como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria	Participación en el capital contable	Participación en el resultado
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	100.00%	$431,216,502	$46,678,338
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.96%	201,561,817	50,797,283
CADURMA, S.A. de C.V.	98.00%	150,057,549	36,006,828
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	100.00%	(7,219,217)	(5,292,573)
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	100.00%	(1,829,475)	(216,611)
CADUEM, S.A. de C.V.	95.00%	21,734,407	22,780,059
CADU Residencias, S.A. de C.V.	67.00%	623,905	(387,795)
Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	100.00%	3,652,565	(661,730)
Suministros Concretora, S.A. de C.V.	100.00%	60,878,857	22,756,834
URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00%	36,041,458	27,879,321
URVAEL, S.A. de C. V.	99.99%	(48,471)	(28,090)
URBAMER, S.A. de C.V.	100.00%	(129,489)	(86,915)
URBACDC, S.A. de C.V.	100.00%	630,884	292,152
Villa Urbanizadora, S.A. de C.V.	95.00%	667,892	673,541
Construcciones Punta Cancún, S.A. de	100.00%	128,683,734	49,468,964
Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V.	98.00%	67,752,547	32,336,255
Construcciones de Montejo, S.A. de C.V.	100.00%	991,605	1,058,795
Inmobiliaria Especializada VAEL, S.A. de	100.00%	941,235	463,087
Villa Edificadora, S.A. de C.V.	95.00%	1,057,336	1,081,410
Edificasas del Bajío, S.A. de C.V.	99.99%	5,809,694	5,817,013
		$ 1,103,075,335	$ 291,416,166

5. Certificado Bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2013- 001, hasta por $1,000,000,000 de pesos con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

a) El 27 de abril de 2012, la Compañía emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por un monto de $300,000,000 de pesos, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento e1 25 de abril de 2014 y la segunda amortización por el 50% restante de la emisión con vencimiento el 24 de abril de 2015; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,068,524, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

b) El 17 de julio de 2014, la Compañía emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU14 , por un monto de $300,000,000 de pesos, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante el 13 de julio de 2017; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,879,345 los cuales se incluyen en el total del préstamo.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. El saldo de los certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se integran como sigue:

	2014	2013
Certificados bursátiles	$ 441,996,513	$ 295,856,996
Menos - Porción a largo plazo	293,412,000	148,583,996
Porción circulante	$ 148,584,513	$ 147,273,000

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2014 , son los siguientes:

Año	Importe
2015	$ 148,584,513
2016	147,374,000
2017	146,038,000
	$ 441,996,513

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 realiza 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.

Por la emisión de certificados bursátiles efectuada el 17 de julio de 2014 bajo la clave CADU14, se contrata una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto de la emisión, con un costo de 1.0% anual aplicado sobre el saldo insoluto de dicha emisión, el cual será pagadero mensualmente. Este contrato se encuentra soportado mediante la constitución de un fideicomiso en el cual se aportaron terrenos con un aforo de 1.14 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.

7. Capital contable

a) El capital social al 31 de diciembre de 2014 y 2013, está representado por 50,000 acciones comunes, con valor nominal de un peso cada una. El capital social está integrado como sigue:

	2014	2013
Capital social fijo "Serie A"	$ 50,000	$ 50,000
Capital variable "Serie B"	113,796,996	113,796,996
	$ 113,846,966	$ 113,846,966

b) De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Compañía debe de separar de la utilidad neta de cada año por lo menos el 5% para incrementar la reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital social. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía tiene determinado un importe por $23,261,249, por reserva legal, el cual se incluye en los resultados acumulados de la Compañía.

c) En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de septiembre de 2014, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $100,000,000.

d) En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 20 de septiembre de 2013, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $109,847,000.

e) En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 20 de septiembre de 2013, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $104,153,000.

f) El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2014 y 2013, fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la Nota 5.

g) Las utilidades que se distribuyan en exceso a los saldos de CUFIN (cuenta de utilidad fiscal neta), estarán sujetas al pago del ISR corporativo a la tasa vigente al momento de su distribución. El pago de dicho impuesto podrá ser acreditado contra el ISR.

h) Derivado de la Reforma fiscal 2014, los dividendos que se paguen a personas físicas y a personas morales residentes en el extranjero sobre utilidades generadas a partir de 2014, están sujetas a una retención de un impuesto adicional del 10%.

i) Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre, son:

	2014	2013
Cuenta de capital de aportación	$ 144,482,534	$ 138,818,730
Cuenta de utilidad fiscal neta	3,949,974	1,267,449

8. Impuestos a la utilidad

Derivado de la Reforma fiscal 2014, el 11 de diciembre de 2013, se publicó el Decreto mediante el cual entre otros, se expide una nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), y se abroga la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única.

I) Impuesto Sobre la Renta

a) Para el ejercicio fiscal de 2013, conforme a la Ley de Ingresos de la Federación de 2013 la tasa corporativa del Impuesto Sobre la Renta (ISR) aplicable es del 30%.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía obtuvo una utilidad fiscal por un monto de $2,582,838 y $1,810,642, respectivamente. A las cuales les correspondió un impuesto de $774,850 y 543,191, respectivamente.

II) Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU)

Hasta el ejercicio 2013, el IETU del periodo se calcula aplicando la tasa del 17.5% a una utilidad determinada con base en flujos de efectivo a la cual se le disminuyen los créditos autorizados.

El IETU se debe pagar en la parte excedente al ISR del mismo periodo. Para determinar el monto de IETU a pagar, se reducirá del IETU del periodo el ISR pagado del mismo periodo.

Con motivo de la abrogación de la Ley del IETU a partir de enero de 2014, quedan sin efecto los créditos autorizados que se tienen hasta 2013, provenientes de las bases negativas del IETU por amortizar (deducciones que exceden a los ingresos), y los provenientes de deducciones de algunos activos como inventarios y activos fijos.

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, la Compañía no causó IETU, debido a que los créditos fueron mayores, que el impuesto causado.

III) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el ISR cargado a resultados se integra como sigue:

	2014	2013
ISR del ejercicio	$ 774,850	$ 543,191
ISR diferido	1,158,144	233,595
	$ 1,932,994	$ 776,786

IV) A continuación se presenta una 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:

	2014	2013
Tasa legal	30%	30%
Menos participación en los resultados de Compañías subsidiarias principalmente gastos no deducibles e inflación	(29.65%)	(29.98%)
Menos efecto de diferencias permanentes, principalmente ingresos no acumulables y gastos no deducibles	0.23%	0.25%
Tasa efectiva	0.58%	0.27%

V) Los impuestos diferidos que se muestran en el estado de situación financiera se integran como sigue:

	2014	2013
Pasivos por impuestos diferidos:		
Gastos por emisión de deuda	$ (2,401,046)	$ (1,242,902)
Impuesto sobre la renta diferido pasivo, neto	$ (2,401,046)	$ (1,242,902)

11. Compromisos

a) Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Compañía 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 Compañía funge como aval de diversos préstamos de instituciones financieras de partes relacionadas, y de una emisión de un certificado bursátil de su compañía tenedora.

12. Contingencias

a) De acuerdo con la legislación fiscal vigente las autoridades tienen la facultad de revisar hasta los cinco ejercicios fiscales anteriores a la última declaración del impuesto sobre la renta presentada.

b) De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta, las empresas que realicen operaciones con partes relacionadas están sujetas a limitaciones y obligaciones fiscales, en cuanto a la determinación de los precios pactados, ya que éstos deberán ser equiparables a los que se utilizarían con o entre partes independientes en operaciones comparables.

En caso de que las autoridades fiscales revisaran los precios y rechazaran los montos determinados, podrían exigir, además del cobro del impuesto y accesorios que correspondan (actualización y recargos), multas sobre las contribuciones omitidas, las cuales podrían llegar a ser hasta de 100% sobre el monto actualizado de las contribuciones.

c) De conformidad con las leyes mexicanas, la Compañía 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 Compañía, 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 Compañía, al 31 de diciembre de 2014 no existen pasivos conocidos por estos conceptos por lo que no se incluye en los estados financieros ninguna provisión relacionada a estas posibles contingencias.

Aguascalientes, Ags 27 de Abril de 2015

Informe del Comisario
A la Asamblea General Ordinaria de 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 los estatutos de Corpovael, S.A. de C.V. (la Sociedad), rindo a ustedes mi informe sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, en relación con la marcha de la Sociedad por el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

Asistí a las Asambleas de Accionistas y Juntas de Consejo de Administración a las que fui convocado y obtuve de los Directores y Administradores, toda la información sobre las operaciones, documentación y demás evidencia comprobatoria que consideré necesario examinar.

La Administración de la Sociedad es la responsable de la preparación de los Estados Financieros y sus Notas correspondientes, de acuerdo con las Normas de Información Financieras mexicanas.

He revisado el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y sus correspondientes estados de resultado integral, de cambios de capital contable y flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, los cuales se someten a la consideración de esta H. Asamblea para su información y aprobación. Para rendir este informe, también me he apoyado en el dictamen que sobre dichos estados financieros emiten en esta fecha los auditores independientes de la Sociedad.

En mi opinión, los criterios, políticas contables y de información utilizados por la Sociedad y considerados por los Administradores para preparar la información financiera presentada por los mismos a esta H. Asamblea, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el año anterior; por lo tanto, dicha información financiera refleja en forma veraz, suficiente y razonable, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V. al 31 de diciembre de 2014 y los resultados de sus operaciones, 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. Carlos Armando Barreiro Montañez
Comisario

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013
con informe de los auditores independientes

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

Contenido:

Informe de los auditores independientes

Estados financieros consolidados auditados:

Estados consolidados de situación financiera
Estados consolidados de resultados integrales
Estados consolidados de cambios en el capital contable
Estados consolidados de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros consolidados

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B - 2
mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6
SM4 - A "Torre Sol" Centro
Comercial Plaza Nayandei
77500, Cancún Q. Roo

Tel. (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax. (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a los Accionistas de
Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias (la Entidad), los cuales comprenden los estados consolidados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados consolidados de resultados integrales, de cambios en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros consolidados

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, y del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos con base en nuestra auditoria. Hemos llevado a cabo nuestra auditoria de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoria. Dichas normas exigen que cumplamos los requisitos de ética, así como que planeemos y ejecutemos la auditoria con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de errores importantes.

Una auditoria consiste en la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoria sobre los importes y la información revelada en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la evaluación de los riesgos de error importante en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error. Al efectuar dicha evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados por parte de la Entidad, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoria 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 auditoria también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2014, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Otras cuestiones

Los estados financieros de Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias, correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedad sobre dichos estados financieros el 15 de abril de 2014.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global



C.P.C. David Echeverría Alonso

20 de marzo de 2015
Cancún, Quintana Roo.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de situación financiera

(En miles de pesos)

	Notas	Al 31 de diciembre de 2014	2013
Activo			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	$ 282,168	$ 157,789
Equivalentes de efectivo con destino específico	5	-	109,928
Cuentas y documentos por cobrar, neto	6	136,132	245,930
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	17	23,269	595
Inventarios inmobiliarios	7	1,990,045	1,527,775
Otros activos		7,313	31,440
Total de activo circulante		2,438,927	2,073,457
Activo a largo plazo:			
Cuentas y documentos por cobrar, neto	6	2,169	10,532
Inventarios inmobiliarios	7	834,123	701,044
Maquinaria y equipo, neto	8	65,983	32,182
Otros activos		8,835	7,252
Total de activo a largo plazo		911,110	751,010
Total		$ 3,350,037	$ 2,824,467
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Certificado bursátil	9	$ 148,584	$ 147,273
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	10	270,497	261,144
Cuentas por pagar a proveedores		78,620	60,455
Proveedores de terrenos		86,516	50,893
Depósito condicionado	5	-	109,928
Impuestos y pasivos acumulados		1,715	29,974
Depósitos para viviendas		3,240	4,412
Cuentas por pagar a partes relacionadas	17	-	15,888
Impuesto sobre la renta por pagar	13	20,469	25,169
Total de pasivo circulante		609,641	705,136
Pasivo a largo plazo:			
Certificado bursátil	9	293,412	148,584
Deuda a largo plazo	10	799,501	566,596
Impuesto a la utilidad diferido	13	359,454	355,024
Total de pasivo a largo plazo		1,452,367	1,070,204
Total del pasivo		2,062,008	1,775,340
Capital contable:			
Capital social	12	113,847	113,847
Utilidades retenidas		1,097,508	863,708
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias		64,263	64,263
Participación controladora		1,275,618	1,041,818
Participación no controladora		12,411	7,309
Total del capital contable		1,288,029	1,049,127
Total		$ 3,350,037	$ 2,824,467

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de resultados integrales

(En miles de pesos)

	Notas	Por los años terminados el 31 de diciembre de 2014	2013
Ingresos	14	$ 3,189,490	$ 2,607,704
Costos y gastos:			
Costo de ventas	14, 15	(2,399,167)	(1,873,552)
Gastos de venta y administración	15	(291,866)	(270,742)
		(2,691,033)	(2,144,294)
Otros ingresos, neto		-	287
Gasto por intereses	16	(22,626)	(22,347)
Ingreso por intereses		4,043	4,246
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		479,874	445,596
Impuestos a la utilidad	13	(140,527)	(151,143)
Utilidad neta e integral consolidada		$ 339,347	$ 294,453
Utilidad neta e integral atribuible a:			
Participación controladora		$ 333,800	$ 290,872
Participación no controladora		5,547	3,581
		$ 339,347	$ 294,453

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de cambios en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013

(En miles de pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	Participación no controladora	Total del capital contable
Saldos al 1 de enero de 2013	$ 113,847	$ 788,253	$ 64,263	$ 2,954	$ 969,317
Dividendos decretados (Nota 12)		(214,000)			(214,000)
Participación no controladora en decreto de dividendos de compañías subsidiarias (Nota 12)				(1,131)	(1,131)
Efecto neto de cambios en la participación en compañías subsidiarias		(1,417)		1,417	-
Participación no controladora por aumento de capital social en subsidiarias				488	488
Utilidad integral		290,872		3,581	294,453
Saldos al 31 de diciembre de 2013	113,847	863,708	64,263	7,309	1,049,127
Dividendos decretados (Nota 12)		(100,000)			(100,000)
Participación no controladora en decreto de dividendos de compañías subsidiarias				(445)	(445)
Efecto neto de cambios en la participación en compañías subsidiarias					
Utilidad integral		333,800		5,547	339,347
Saldos al 31 de diciembre de 2014	$ 113,847	$ 1,097,508	$ 64,263	$ 12,411	$ 1,288,029

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de flujos de efectivo

(En miles de pesos)

	Notas	Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014	2013
Actividades de operación			
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		$ 479,874	$ 445,596
Ajustes por:			
Depreciación	8	7,482	6,671
Pérdida en baja o venta de maquinaria y equipo		-	1,812
Pérdida por deterioro de inversión en acciones de compañía asociada		-	6,982
Gastos por emisión de deuda		4,117	-
Ingreso por intereses		-	(4,246)
Gasto por intereses	16	22,626	22,347
Costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas inmobiliarias	16	117,094	127,239
		631,193	606,401
Cambios en el capital de trabajo:			
Aumento en cuentas y documentos por cobrar, neto		118,161	(73,205)
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas		(22,674)	5,634
Aumento en inventarios inmobiliarios		(595,349)	(233,706)
Otros activos		28,190	2,711
Aumento en cuentas por pagar a proveedores		18,165	(4,061)
Disminución en proveedores de terrenos		35,623	26,398
(Disminución) aumento en impuestos y pasivos acumulados		(133,085)	113,178
Aumento (disminución) en depósitos para viviendas		(1,172)	(3,082)
Aumento en cuentas por pagar a partes relacionadas		(15,888)	4,489
Intereses cobrados		-	4,246
Impuestos a la utilidad pagados		(146,349)	(130,203)
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de operación		(83,185)	318,800
Actividades de inversión			
Adquisición de maquinaria y equipo	8	(41,283)	(9,778)
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de inversión		(41,283)	(9,778)
Actividades de financiamiento			
Efectivo recibido por emisión de certificado bursátil	9	300,000	-
Pagos realizados por emisión de certificado bursátil		(150,000)	-
Costos de transacción relacionados con emisión de certificado bursátil	9	(7,978)	-
Obtención de préstamos de instituciones financieras		2,526,481	2,199,827
Pagos de préstamos de instituciones financieras		(2,284,223)	(1,992,318)
Intereses pagados	16	(145,361)	(139,794)
Dividendos pagados	12	(100,000)	(214,000)
Dividendos pagados en participación no controladora de compañías subsidiarias		-	(1,131)
Participación no controladora por aumento de capital social en subsidiarias		-	488
Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades de financiamiento		138,919	(146,928)
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo		14,451	162,094
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo		267,717	105,623
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	5	$ 282,168	$ 267,717

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(En miles de pesos)

1. Información general

Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias (la Entidad) se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social. 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, construcción y 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).

Al 31 de diciembre de 2014, la Entidad solo tiene empleados que realizan la prestación de servicios subordinados de dirección y el resto de los servicios administrativos y de personal estrictamente especializados, le son prestados por terceros.

Corpovael, S.A. de C.V., se constituyó el 9 de julio de 2007, con domicilio en Av. Las Américas No. 708 interior 301, Col. Las Américas, C.P. 20230, 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.

Eventos Importantes

a) El 1 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil de clave CADU14 por un monto de $300,000. El certificado será liquidado mediante dos amortizaciones, la primera con vencimiento en el mes de julio de 2016 y la segunda con vencimiento en el mes de julio de 2017. Para garantizar esta emisión se firmó un contrato de garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, así mismo se constituyó un fideicomiso donde la Entidad aporto terrenos para garantizar el pago del contrato.

2.

b) El 5 de junio de 2013 Fitch México, S.A. de C.V. ratificó a la Entidad las calificaciones crediticias corporativa y de la emisión de certificados bursátiles de clave CADU12, otorgadas el 6 de junio de 2012, como BBB+(mex) y A+(mex), respectivamente. En junio de 2014 Fitch México, S.A. de C.V, ratificó la calificación A+(mex) a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14. Asimismo, en noviembre de 2013 Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó las calificaciones de la Entidad como emisor "B1 " con perspectiva "Estable" y en relación con la emisión de certificados bursátiles "A3.mx". El 24 de junio de 2014, Moody´s de México asignó la calificación de BA3 en escala global y A3.Mx en escala nacional a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14, Adicionalmente, Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó la calificación de familia corporativa de la Entidad en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes con clave CADU12 en BA3/A3.Mx, la perspectiva de las calificaciones es estable.

c) En el ejercicio de 2014 y 2013, el 100% de la reserva territorial de la Entidad ha sido registrada ante el Registro Único de Vivienda (RUV) de: acuerdo con los lineamientos aplicables y los correspondientes a la Cámara Nacional de la Vivienda (CANADEVI).

d) Como se observa en la Nota 18, como resultado de su estrategia de diversificación geográfica, las ventas de la Entidad en Quintana Roo en 2014 y 2013 representaron 71% y 73%, respectivamente, mientras que las ventas en otros estados de la República Mexicana, en esos mismos periodos representaron 29% y 27%, respectivamente.

2. Políticas contables significativas

a) Bases de presentación

a) IFRS nuevas y modificadas que afectan saldos reportados y/o revelaciones en los estados financieros

En el año en curso, la Entidad aplicó una serie de IFRS nuevas y modificadas emitidas por el IASB, las cuales son obligatorias y entran en vigor a partir de los ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2014:

Modificaciones a la IAS 32: *Compensación de activos financieros y pasivos financieros*

Estas modificaciones, que se aplican retroactivamente, aclaran el significado de "cuando se posee un derecho legal aplicable para compensar" y el criterio para determinar qué mecanismos de las cámaras de compensación que no surgen de forma simultánea podrían cualificar para su compensación. Estas modificaciones no han tenido impacto para el Entidad, ya que ninguna de las Entidades de la Entidad tiene acuerdos de compensación.

Modificaciones a las IFRS 10, IFRS 12 y IFRS 27: *Entidades de inversión*

Estas modificaciones, que se aplican retroactivamente (con ciertas excepciones en la transición), establecen una excepción al requerimiento de consolidar las Entidades que cumplen la definición de Entidades de inversión de acuerdo con la IFRS 10 *Estados Financieros Consolidados*. La excepción de consolidar requiere que las Entidades de inversión registren sus subsidiaras a valor razonable con cambios en resultados. Estas modificaciones no han tenido impacto para el Entidad, ya que ninguna de las Entidades la Entidad está clasificada como Entidad de inversión de acuerdo con la IFRS 10.

Mejoras anuales de las IFRS – *Ciclo 2011-2013*

En el ciclo anual de mejoras 2011-2013, el IASB emitió cuatro modificaciones a cuatro normas, las cuales incluyen una modificación a la IFRS 1 *Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera*. Esta modificación a la IFRS 1 es inmediatamente efectiva, por lo que tiene que ser aplicada a los ejercicios que comienzan el 1 de enero de 2014, y en las "Bases de conclusiones" se aclara que una Entidad puede elegir entre aplicar una norma en vigor o una nueva norma que todavía no es obligatoria, pero que se puede aplicar anticipadamente, siempre que cada norma se aplique consistentemente en los ejercicios que se presentan en los primeros estados financieros de la sociedad. Esta modificación a la IFRS 1 no tiene impacto en el Entidad, ya que el Entidad no adopta las IFRS por primera vez en este ejercicio.

Mejoras anuales de las IFRS – *Ciclo 2010-2012*

En el ciclo anual de mejoras 2010-2012, el IASB emitió siete modificaciones a seis normas, las cuales incluyen una modificación a la IFRS 13 *Valoración del valor razonable*. La modificación a la IFRS 13 es inmediatamente efectiva, por lo que tiene que ser aplicada a los ejercicios que comienzan el 1 de enero de 2014, y en las "Bases de conclusiones" se aclara que las cuentas a cobrar y a pagar a corto plazo que no tengan tipo de interés pueden ser valoradas por los importes de las facturas cuando el efecto del descuento sea inmaterial. Esta modificación a la IFRS 13 no tiene impacto en el Entidad.

Modificaciones a la IAS 39: *Novación de derivados y continuación de la contabilidad de coberturas*

Estas modificaciones, que se aplican retroactivamente, proporcionan exenciones que permiten continuar con la contabilidad de coberturas cuándo la novación de un derivado, designado como instrumento de cobertura, cumple con determinados criterios. Estas modificaciones no tienen impacto en el Entidad, ya que no se han realizado novaciones de sus derivados durante el ejercicio actual o los ejercicios anteriores.

4.

IFRIC 21, *Gravámenes*

La IFRIC 21 aclara que una Entidad ha de reconocer un pasivo por un gravamen cuando se lleva a cabo la actividad, definida en la legislación correspondiente, que conlleva el pago del mismo. Para los gravámenes que son exigibles cuando se alcanza un importe determinado, la interpretación aclara que no se debe registrar el pasivo hasta que se alcance el límite fijado.

La IFRIC 21 se aplica retroactivamente. Esta interpretación no tiene impacto en el Entidad, ya que en ejercicios anteriores se han aplicado los principios de reconocimiento de la IAS 37 *Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes,* los cuáles son consistentes con los requerimientos de la IFRIC 21.

b) IFRS nuevas y modificadas emitidas pero no vigentes

Las normas e interpretaciones, así como las mejoras y modificaciones a IFRS, que han sido emitidas, pero aún no han entrado en vigencia a la fecha de estos estados financieros, se encuentran detalladas a continuación. La Compañía no ha aplicado/ha aplicado estas normas en forma anticipada:

	Nuevas Normas	Fecha de aplicación obligatoria
IFRS 9	Instrumentos Financieros	1 de enero de 2018
IFRS 14	Cuentas Regulatorias Diferidas	1 de enero de 2016
IFRS 15	Ingresos procedentes de Contratos con Clientes	1 de enero de 2017

IFRS 9, *Instrumentos financieros*

En julio de 2014 fue emitida la versión final de IFRS 9 *Instrumentos Financieros*, reuniendo todas las fases del proyecto del IASB para reemplazar IAS 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*. Esta norma incluye nuevos requerimientos basados en principios para la clasificación y medición, introduce un modelo "más prospectivo" de pérdidas crediticias esperadas para la contabilidad del deterioro y un enfoque sustancialmente reformado para la contabilidad de coberturas. Las entidades también tendrán la opción de aplicar en forma anticipada la contabilidad de ganancias y pérdidas por cambios de valor justo relacionados con el "riesgo crediticio propio" para los pasivos financieros designados al valor razonable con cambios en resultados, sin aplicar los otros requerimientos de IFRS 9. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía evaluó el generado por la mencionada norma, concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 14, Cuentas Regulatorias Diferidas

IFRS 14 *Cuentas Regulatorias Diferidas*, emitida en enero de 2014, es una norma provisional que pretende mejorar la comparabilidad de información financiera de entidades que están involucradas en actividades con precios regulados. Muchos países tienen sectores industriales que están sujetos a la regulación de precios (por ejemplo gas, agua y electricidad), la cual puede tener un impacto significativo en el reconocimiento de ingresos (momento y monto) de la entidad. Esta norma permite a las entidades que adoptan por primera vez IFRS seguir reconociendo los montos relacionados con la regulación de precios según los requerimientos del PCGA anterior, sin embargo, mostrándolos en forma separada. Una entidad que ya presenta estados financieros bajo IFRS no debe aplicar esta norma. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía evaluó el generado por la mencionada norma, concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 15, *Ingresos procedentes de Contratos con Clientes*

IFRS 15 *Ingresos procedentes de Contratos con Clientes*, emitida en mayo de 2014, es una nueva norma que es aplicable a todos los contratos con clientes, excepto arrendamientos, instrumentos financieros y contratos de seguros. Se trata de un proyecto conjunto con el FASB para eliminar diferencias en el reconocimiento de ingresos entre IFRS y US GAAP. Esta nueva norma pretende mejorar las inconsistencias y debilidades de IAS 18 y proporcionar un modelo que facilitará la comparabilidad de compañías de diferentes industrias y regiones. Proporciona un nuevo modelo para el reconocimiento de ingresos y requerimientos más detallados para contratos con elementos múltiples. Además requiere revelaciones más detalladas. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2017. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando el impacto generados por la mencionada norma, estimando que no afectará significativamente los estados financieros.

	Mejoras y Modificaciones	Fecha de aplicación obligatoria
IAS 16	Propiedades, Planta y Equipo	1 de Enero de 2016
IAS 38	Activos Intangibles	1 de Enero de 2016
IAS 41	Agricultura	1 de Enero de 2016
IFRS 11	Acuerdos Conjuntos	1 de Enero de 2016
IAS 27	Estados Financieros Separados	1 de Enero de 2016
IAS 28	Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos	1 de Enero de 2016
IFRS 10	Estados Financieros Consolidados	1 de Enero de 2016
IFRS 5	Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas	1 de Enero de 2016
IFRS 7	Instrumentos Financieros: Información a Revelar	1 de Enero de 2016

6.

IAS 16, *Propiedades, Planta y Equipo", IAS 38, Activos Intangibles*

IAS 16 y IAS 38 establecen el principio de la base de depreciación y amortización siendo el patrón esperado del consumo de los beneficios económicos futuros de un activo. En sus enmiendas a IAS 16 y IAS 38 publicadas en mayo de 2014, el IASB clarificó que el uso de métodos basados en los ingresos para calcular la depreciación de un activo no es adecuado porque los ingresos generados por una actividad que incluye el uso de un activo generalmente reflejan factores distintos del consumo de los beneficios económicos incorporados al activo. El IASB también aclaró que los ingresos generalmente presentan una base inadecuada para medir el consumo de los beneficios económicos incorporados de un activo intangible. Sin embargo, esta suposición puede ser rebatida en ciertas circunstancias limitadas. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando los impactos generados que podría generar la mencionada modificación, estimando que no afectará significativamente los estados financieros.

IAS 16, *Propiedades, Planta y Equipo*, IAS 41, *Agricultura*

Las modificaciones a IAS 16 y IAS 41 establecen que el tratamiento contable de las plantas portadoras debe ser igual a propiedades, planta y equipo, debido a que sus operaciones son similares a las operaciones de manufactura. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 11, *Acuerdos Conjuntos*

Las modificaciones a IFRS 11, emitidas en mayo de 2014, se aplican a la adquisición de una participación en una operación conjunta que constituye un negocio. Las enmiendas clarifican que los adquirentes de estas partes deben aplicar todos los principios de la contabilidad para combinaciones de negocios de IFRS 3 *Combinaciones de Negocios* y otras normas que no estén en conflicto con las guías de IFRS 11 *Acuerdos Conjuntos*. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IAS 27, *Estados Financieros Separados*

Las modificaciones a IAS 27, emitidas en agosto de 2014, restablecen la opción de utilizar el método de la participación para la contabilidad de las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en los estados financieros separados. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IAS 28, *Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos*, IFRS 10, *Estados Financieros Consolidados*

Las enmiendas a IFRS 10 *Estados Financieros Consolidados* e IAS 28 *Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos (2011)* abordan una inconsistencia reconocida entre los requerimientos de IFRS 10 y los de IAS 28 (2011) en el tratamiento de la venta o la aportación de bienes entre un inversor y su asociada o negocio conjunto. Las enmiendas, emitidas en septiembre de 2014, establecen que cuando la transacción involucra un negocio (tanto cuando se encuentra en una filial o no) se reconoce una ganancia o una pérdida completa. Se reconoce una ganancia o pérdida parcial cuando la transacción involucra activos que no constituyen un negocio, incluso cuando los activos se encuentran en una filial. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 5, *Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas*

"Annual Improvements cycle 2012-2014", emitido en septiembre de 2014, clarifica que si la entidad reclasifica un activo (o grupo de activos para su disposición) desde mantenido para la venta directamente a mantenido para distribuir a los propietarios, o desde mantenido para distribuir a los propietarios directamente a mantenido para la venta, entonces el cambio en la clasificación es considerado una continuación en el plan original de venta. El IASB aclara que en estos casos no se aplicarán los requisitos de contabilidad para los cambios en un plan de venta. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

8.

IFRS 7, *Instrumentos Financieros: Información a Revelar*

"Annual Improvements cycle 2012-2014", emitido en septiembre de 2014, clarifica que los acuerdos de servicio pueden constituir implicación continuada en un activo transferido para los propósitos de las revelaciones de transferencias de activos financieros. Generalmente esto será el caso cuando el administrador tiene un interés en el futuro rendimiento de los activos financieros transferidos como consecuencia de dicho contrato. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

c) Clasificación de costos y gastos

Los costos y gastos presentados en los estados consolidados de resultados y otros resultados integrales se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Entidad.

d) Estado de flujos de efectivo

La Entidad presenta el flujo de efectivo de actividades de operación utilizando el método indirecto, en el cual la utilidad o perdida es ajustada por los efectos de transacciones que no requieren flujo de efectivo, cualquier diferimiento o acumulación de ingresos en efectivo pasados o futuros cobros y pagos, y partidas de ingresos o gastos asociados con la inversión o de financiamiento de flujos de efectivo. La Entidad clasifica el total de los intereses recibidos como actividades de operación y el total de los intereses devengados a cargo como actividades de financiamiento.

3. Resumen de las principales políticas contables

a) Declaración de cumplimiento

Estos estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS o IAS, por sus siglas en ingles) y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su siglas en inglés) emitidas y vigentes o emitidas y adoptadas anticipadamente, a la fecha de preparación de estos estados financieros.

Los estados financieros consolidados se han preparado sobre la base del costo histórico.

Los estados financieros consolidados se presentan en pesos y todos los valores están redondeados a miles de pesos (000), salvo que se indique lo contrario.

b) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por algunas cuentas de los estados financieros, 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 pagarla por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación independientemente de si ese precio es observable o estimado utilizando directamente otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Entidad tiene en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo en la fecha de medición. El valor razonable para propósitos de medición y / o revelación de estos estados financieros consolidados se determina de forma tal, a excepción de las transacciones con pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la IFRS 2, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la IAS 17, y las modificaciones que tienen algunas similitudes con valor razonable, pero no es un valor razonable, tales como el valor veto de realización de la IAS 2 o el valor en use de la IAS 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones de valor razonable se clasifican en el Nivel 1, 2 6 3, con base en el grado en que se incluyen datos de entrada observables en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1 Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2 Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente.
- Nivel 3 Considera datos de entrada no observables.

Valor presente – Algunos activos financieros se registran al valor presente descontado de las entradas de flujos futuros de efectivo que se espera 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 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.

10.

c) Bases de consolidación de estados financieros

Los estados financieros consolidados comprenden los estados financieros de la Sociedad dominante y sus sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2014. Se obtiene control cuando la Entidad se encuentra expuesta, o tiene derechos, a los rendimientos variables derivados de su implicación en una subsidiaria y tiene la posibilidad de influir en dichos rendimientos a través del ejercicio de su poder sobre la subsidiaria. Concretamente, la Entidad controla una subsidiaria si, y solo si, el Entidad tiene:

- Poder sobre la subsidiaria (derechos existentes que le dan la facultad de dirigir las actividades relevantes de la subsidiaria)
- Exposición, o derechos, a los rendimientos variables derivados de su involucración en la subsidiaria
- Puede influir en dichos rendimientos mediante el ejercicio de su poder sobre la subsidiaria

Generalmente, existe la presunción de que la mayoría de derechos de voto suponen el control. Para apoyar esta presunción y cuando la Entidad no dispone de la mayoría de los derechos de voto, o derechos similares, de la subsidiaria, la Entidad considera todos los hechos y circunstancias relevantes para evaluar si tiene poder sobre la misma, lo cual incluye:

- Acuerdos contractuales con otros propietarios sobre los derechos de voto de la subsidiaria
- Derechos surgidos de otros acuerdos contractuales
- Derechos de voto potenciales la Entidad

La Entidad realiza una reevaluación sobre si tiene o no tiene control sobre una subsidiaria si los hechos y circunstancias indican que existen cambios en uno o más de los elementos que determinan control. La consolidación de una subsidiaria comienza en el momento en que la Entidad grupo obtiene control sobre la misma y finaliza cuando la Entidad pierde el control sobre la subsidiaria. Los activos, pasivos, ingresos y gastos de una subsidiaria que se ha adquirido o enajenado durante el ejercicio se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha en la que la Entidad obtiene control o hasta la fecha en la que la Entidad pierde el control.

Los beneficios o pérdidas y cada uno de los componentes de otro resultado global son atribuidos a los propietarios de las acciones de la Sociedad dominante del grupo y a los socios externos incluso si ello implica que los socios externos pasen a tener un saldo deudor. Cuando se considera necesario se realizan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para que las políticas contables de las mismas sean coincidentes con las aplicadas por la Entidad.

Todos los activos, pasivos, patrimonio neto, ingresos, gastos y flujos de efectivo derivados de transacciones entre sociedades del grupo se eliminan de forma íntegra en el proceso de consolidación.

Una variación en el porcentaje de participación en una subsidiaria, sin pérdida del control, se registra como una transacción con instrumentos de patrimonio.

Cuando la Entidad pierde el control de una subsidiaria, da de baja los activos relacionados, los pasivos relacionados, las participaciones no dominantes y los otros componentes del patrimonio neto, registrando cualquier beneficio o pérdida en el resultado del ejercicio. Cualquier inversión que se mantenga en la antigüa subsidiaria se reconocerá a valor razonable.

d) La participación accionaria de la Entidad en el capital social de sus subsidiarias se muestra a continuación:

Actividad	Entidad	2014	2013
Diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio	CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V. (CADU)	99.997	99.997
	Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.00	99.00
	CADURMA, S.A. de C.V.	98.00	98.00
	Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	99.998	99.998
	Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V. (CADUSUR)	99.998	99.998
	CADUEM, S.A. de C.V. (CADUEM)	95.00	95.00
	CADU Residencias, S.A. de C.V. (CADURES)	67.00	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.	99.999	99.998
	Suministros Concretora, S.A. de C.V. (SUMINISTROS)	99.998	99.998
	URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00	98.00
	URVAEL, S.A. DE C.V. (URVAEL)	99.99	99.99
	URBAMER, S.A. de C.V. (URBAMER)	99.998	99.998
	URBACDC, S.A. de C.V. (URBACDC)	99.998	99.998
	Villa Urbanizadora, S.A. de C.V. (VILLAUR)	95.00	95.00
Construcción de todo tipo de bienes inmuebles, ya sea comerciales y habitaciones, de cualquier material:	Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.	99.998	99.998
	Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V.	98.00	98.00
	Construcciones de Montejo, S.A. de C.V. (CM)	99.998	99.998
	Inmobiliaria Especializada VAEL S.A. de C.V. (IEVAEL)	99.998	99.998
	Villa Edificadora, S.A. de C.V. (VILLA EDIF)	95.00	95.00
	Edificasas del Bajío, S.A. de C.V. (EDIFICASAS)	99.99	99.99

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 y 2013, las compañías subsidiarias decretaron dividendos por $100,000 y $214,000, de los cuales correspondieron $99,997 y $212,869 a la Entidad, respectivamente, que se eliminan en el proceso de consolidación, y $3 $1,131, respectivamente, que corresponden a la participación no controladora.

12.

e) Inversión en asociadas

Una asociada es una entidad sobre la cual la Entidad tiene influencia significativa. Influencia significativa es el poder de participar en decidir las políticas financieras y de operación de la entidad en la que se invierte, pero no implica un control o control conjunto sobre esas políticas.

Los resultados y los activos y pasivos de las asociadas se incorporan a los estados financieros utilizando el método de participación, excepto si la inversión se clasifica como mantenida para su venta, en cuyo caso se contabiliza conforme a la IFRS 5, *Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuas*. Conforme al método de participación, las inversiones en asociadas inicialmente se contabilizan en el estado consolidado de situación financiera al costo y se ajusta por cambios posteriores a la adquisición por la participación de la Entidad en la utilidad o pérdida y los resultados integrales de la asociada.

f) 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 eliminan con base en 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 veto al momento del reconocimiento inicial. Los ingresos se reconocen en base al interés efectivo.

Deterioro de activos financieros

Los activos financieros de la Entidad 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 perdida 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.

14.

Para los activos financieros que se contabilicen al costo, el importe de la perdida 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.

Para activos financiero valuados a costo amortizado, si, en un periodo subsecuente, el importe de la perdida por deterioro disminuye y esa disminución se puede relacionar objetivamente con un evento que ocurre después del reconocimiento del deterioro, la perdida por deterioro previamente reconocida se reversa a través de resultados hasta el punto en que el valor en libros de la inversión a la fecha en que se reverso el deterioro no exceda el costo amortizado que habría sido si no se hubiera reconocido el deterioro.

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. Si la Entidad no transfiere ni retiene substancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, la Entidad reconocerá su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que tendrá que pagar. Si la Entidad retiene substancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, la Entidad continua reconociendo el activo financiero y también reconoce un préstamo colateral por los recursos recibidos.

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.

g) 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 como ingreso por intereses conforme se devengan. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por inversiones en mesa de dinero.

A efectos del estado de flujos de efectivo consolidado, el efectivo y equivalentes al efectivo incluyen las partidas descritas en el párrafo anterior, netas de los descubiertos bancarios.

h) Inventarios inmobiliarios y costo de ventas

El Inventario inmobiliario se valora al menor entre el costo de adquisición y el valor neto realizable. 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 incurrida 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.

El valor neto realizable es el precio de venta estimado en la actividad normal la Entidad menos el costo estimado para la finalización del producto y el costo estimado de la comercialización.

i) 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 ano, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva. Los terrenos no se deprecian.

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 as 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.

16.

La amortización se calcula linealmente durante la vida útil estimada de los activos, tal como se muestra a continuación:

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

j) 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 periodo 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 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 periodo en que se incurren.

k) Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros 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 financieros 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 este 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.

l. Deterioro del valor de los activos tangibles e intangibles

El final de cada periodo, la Entidad revisa el valor en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existen indicios 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 perdida 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 perdida 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 perdida por deterioro se reconoce inmediatamente en resultados.

m) Pasivos financieros e instrumentos de capital

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.

18.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen cuando la Entidad se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos. 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.

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.

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.

n) 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 revelaciones posteriores 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 se cotizan en mercados activos, el valor razonable se determina aplicando técnicas de valuación reconocidas en el sector financiero utilizando los modelos estándares de la industria.

Los derivados se contabilizan como activos financieros cuando el valor razonable es positivo y como pasivos financieros cuando el valor razonable es negativo.

Cualquier pérdida o ganancia procedente de cambios en el valor razonable de los derivados se reconoce directamente como pérdida o ganancia.

o) Impuestos a la utilidad

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 causara ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagara. 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 correspondiente 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.

Como consecuencia de la Reforma Fiscal 2014, que abroga la Ley del IETU, al 31 de diciembre de 2013 ya no se reconoce IETU diferido.

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 reversara 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 estas se reversaran en un futuro cercano.

20.

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 periodo 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.

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.

Impuesto al activo

El impuesto al activo (IMPAC) que se espera recuperar, se registra como un crédito fiscal y se presenta en el estado consolidado de situación financiera en el rubro de impuestos diferidos.

p) Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando la Entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o asumida) como resultado de un suceso pasado, es probable que la Entidad tenga que liquidar la obligación, y puede hacerse una estimación confiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para liquidar la obligación presente, al final del periodo sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres que rodean a la obligación. Cuando se valúa una provisión usando los flujos de efectivo estimados para liquidar la obligación presente, su valor en libros representa el valor presente de dichos flujos de efectivo.

Cuando se espera la recuperación de un tercero de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para liquidar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente cierto que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser valuado confiablemente.

q) Costos de beneficios al retiro y beneficios por terminación

Las aportaciones a los planes de beneficios al retiro de contribuciones definidas se reconocen como gastos al momento en que los empleados han prestado los servicios que les otorgan el derecho a las contribuciones.

En el caso de los planes de beneficios definidos, que incluyen prima de antigüedad, su costo se determina utilizando el método de crédito unitario proyectado, con valuaciones actuariales que se realizan al final de cada periodo sobre el que se informa. Las remediciones, que incluyen las ganancias y pérdidas actuariales, el efecto de los cambios en el piso del activo (en su caso) y el retorno del plan de activos (excluidos los intereses), se refleja de inmediato en el estado de position financiera con cargo o crédito que se reconoce en otros resultados integrales en el período en que se incurren. Las remediciones que reconocen en otros resultados integrales se reconocen de inmediato en las utilidades acumuladas y no se reclasifican a resultados. El costo por servicios pasados se reconoce en resultados en el periodo de la modificación al plan. Los intereses netos se calculan aplicando la tasa de descuento al inicio del periodo de la obligación el activo por beneficios definidos.

Los costos por beneficios definidos se clasifican de la siguiente manera:

- Costo por servicio (incluido el costo del servicio actual, costo de los servicios pasados, así como las ganancias y pérdidas por reducciones o liquidaciones).
- Los gastos o ingresos por interés- Netos.
- Remediaciones

La Entidad presenta los dos primeros componentes de los costos por beneficios definidos como un gasto o un ingreso según la partida. Las ganancias y pérdidas por reducción del servicio se reconocen como costos por servicios pasados.

Las obligaciones por beneficios al retiro reconocidas en el estado consolidado de situación financiera, representan las pérdidas y ganancias actuales en los planes por beneficios definidos de la Entidad. Cualquier ganancia que surja de este cálculo se limita al valor presente de cualquier beneficio económico disponible de los reembolsos y reducciones de contribuciones futuras al plan.

Cualquier obligación por indemnización se reconoce al momento que la Entidad ya no puede retirar la oferta de indemnización y/o cuando la Entidad reconoce los costos de reestructuración relacionados.

22.

r) 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) el importe de los ingresos se puede valuar confiablemente, 3) es probable que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no retiene el control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden ser valuados 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 es probable que los beneficios económicos fluyan 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 saldo insoluto 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.

s) 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 monetarias 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 resultados y otros resultados integrales. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 podrán diferir de estas estimaciones. Las estimaciones y supuestos se revisan sobre una base regular. Las modificaciones a las estimaciones contables se reconocen en el periodo en que se realiza la modificación y periodos futuros si la modificación afecta tanto al periodo actual como a periodos subsecuentes.

Juicios críticos al aplicar las políticas contables

A continuación se presentan los juicios contables críticos, diferentes de aquellos 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 realizado los ajustes correspondientes.

Reconocimiento de ingresos – La Entidad reconoce los ingresos, en la mayoría de los casos, 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.

Fuentes clave de incertidumbre en las estimaciones

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

24.

Estimación para cuentas de cobro dudoso – La administración de la Entidad aplica el juicio profesional a la fecha del estado de situación 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 completar y vender 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 tornado ciertas posiciones fiscales inciertas, por las cuales tiene que evaluar si registra un pasivo derivado de estas.

Base de cálculo del impuesto a la utilidad diferido – Para efectos de determinar el impuesto a la utilidad diferido, hasta el 31 de diciembre de 2012 la Entidad debía realizar proyecciones fiscales para determinar si cada una de las entidades que la integran seria causante de IETU o ISR, y así determinar el impuesto que se esperaba causar y que servía de base en la determinación del impuesto a la utilidad diferido. Sin embargo, debido a la abrogación del IETU para 2014, a partir de 2013 se calcula únicamente ISR diferido.

5. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2014	2013
Efectivo	$ 86,858	$ 120,000
Equivalentes de efectivo	195,310	37,789
Equivalentes de efectivo con destino específico [1]	-	109,928
	$ 282,168	$ 267,717

[1] El que presenta la cuenta al 31 de diciembre de 2013, corresponde a un contrato de depósito condicionado celebrado con Emprendedores de Negocios, S.A. de C.V., S.O.F.O.M. E.N.R. (Emprendedores), el cual se firmó el 10 de diciembre de 2013, mediante el cual se designó a la Entidad como depositario de los recursos obtenidos y esta se obliga a realizar dentro de un plazo de noventa días naturales a partir de la firma del contrato, el cual no genera intereses: i) el due diligence respecto a la documentación que permita demostrar que es jurídicamente posible la edificación de un desarrollo inmobiliario para la enajenación de viviendas a terceros adquirentes, en una parcela de terreno ubicada en el Ejido de Playa del Carmen (Ejido), y los estudios geológicos y de mecánica de suelos que indiquen que la parcela de terreno es apta para edificar viviendas de interés social. El 18 de julio de 2014 fue cancelada la operación y se efectuó el reembolso del efectivo recibido.

6. Cuentas y documentos por cobrar

	2014	2013
Clientes	$ 46,343	$ 148,403
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA)	23,902	29,203
Impuesto al valor agregado	16,959	32,209
Anticipo para la compra de terrenos	6,688	9,000
Otras	45,651	38,889
	139,543	257,704
Estimación para cuentas de cobro dudoso	(1,242)	(1,242)
	138,301	256,462
Menos - Porción a largo plazo	2,169	10,532
Porción circulante	$ 136,132	$ 245,930

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 consolidado de situación 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 vencidos pero no incobrables es como sigue:

	2014	2013
61 a 90 días	$ 9,198	$ -
180 a 240 días	14,704	13,274
	$ 23,902	$ 13,274

7. Inventarios inmobiliarios

	2014	2013
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	$ 2,120,861	$ 1,502,244
Terrenos	590,391	645,995
Locales y áreas comerciales	112,916	80,580
	2,824,168	2,228,819
Menos - Porción a largo plazo	834,123	701,044
Porción circulante	$ 1,990,045	$ 1,527,775

26.

La Entidad adquirió reserva territorial durante 2014 y 2013 por $168,220 y $236,691, respectivamente, pagadera usualmente en un término de 10 meses. 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 interés y se registra como tal durante el plazo de financiamiento.

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan el certificado bursátil y los préstamos bancarios que se describen en las Notas 9 y 10, respectivamente.

8. Maquinaria y equipo

	2014	2013
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 934	$ 1,354
Edificios	22,297	-
Maquinaria	6,382	6,695
Equipo de transporte	7,803	9,923
Mobiliario, herramientas y equipo	18,010	6,293
Equipo de cómputo	10,557	7,917
	$ 65,983	$ 32,182

La conciliación entre los valores en libros al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, es como sigue:

a) Conciliación de maquinaria y equipo por el ejercicio 2014:

	Saldo al 31 de diciembre de 2013	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2014
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,616	$ -	$ 593	$ 1,023
Edificio	-	22,297	-	22,297
Maquinaria	9,271	547	-	9,818
Equipo de transporte	19,997	1,646	645	20,998
Mobiliario, herramientas y equipo	10,521	12,814	82	23,253
Equipo de cómputo	13,209	4,810	-	18,019
	54,614	42,114	1,320	95,408
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	262	-	174	88
Edificios	-	35	-	35
Maquinaria	2,576	860	-	3,436
Equipo de transporte	10,074	3,424	303	13,195
Mobiliario, herramientas y equipo	4,228	992	12	5,208
Equipo de cómputo	5,292	2,171	-	7,463
	22,432	7,482	489	29,425
Total	$ 32,182	$ 34,632	$ 831	$ 65,983

b) Conciliación de maquinaria y equipo por el ejercicio 2013:

	Saldo al 31 de diciembre de 2012	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,202	$ 848	$ 434	$ 1,616
Maquinaria	8,646	625	-	9,271
Equipo de transporte	18,392	3,128	1,523	19,997
Mobiliario, herramientas y equipo	7,760	2,761	-	10,521
Equipo de cómputo	10,911	2,416	118	13,209
	46,911	9,778	2,075	54,614
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	175	94	7	262
Maquinaria	1,747	829	-	2,576
Equipo de transporte	6,850	3,480	256	10,074
Mobiliario, herramientas y equipo	3,610	618	-	4,228
Equipo de cómputo	3,642	1,650	-	5,292
	16,024	6,671	263	22,432
Total	$ 30,887	$ 3,107	$ 1,812	$ 32,182

9. Certificado bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2013- 001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

a) El 27 de abril de 2012, la Entidad emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por un monto de $300,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento e1 25 de abril de 2014 y la segunda amortización por el 50% restante de la emisión con vencimiento el 24 de abril de 2015; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,068, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

b) El 17 de julio de 2014, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU14 , por un monto de $300,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante el 13 de julio de 2017; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,879, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

28.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. El saldo por certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se integran como sigue:

	2014	2013
Certificados bursátiles	$ 441,996	$ 295,857
Menos - Porción a largo plazo	293,412	148,584
Porción circulante	$ 148,584	$ 147,273

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son los siguientes:

Año	Importe
2015	$ 148,584
2016	147,374
2017	146,038
	$ 441,996

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 realice 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.

Por la emisión de certificados bursátiles efectuada el 17 de julio de 2014 bajo la clave CADU14, se contrata una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto de la emisión, con un costo de 1.0% anual aplicado sobre el saldo insoluto de dicha emisión, el cual será pagadero mensualmente. Este contrato se encuentra soportado mediante la constitución de un fideicomiso en el cual se aportaron terrenos con un aforo de 1.14 a 1.

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.

10. Préstamos de instituciones financieras

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

	2014				
Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE 28+	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 131,383	$ 256	3.5puntos	Julio de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	185,761	51,298	3.5puntos	Abril de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	20,000	11,112	3.5puntos	Octubre de 2015	Reserva Territorial
BBVA Bancomer, S.A.	237,070	43,881	3.5puntos	Diciembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	63,878	1,313	3.5puntos	Febrero de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	231,686,	162,503	3.5puntos	Agosto de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	328,987	67,500	3.5puntos	Diciembre de 2016	Pre-puente
BBVA Bancomer, S.A.	9,200	100	4.0puntos	Noviembre de 2017	Capital de Trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	68,239	45,223	3.5puntos	Julio de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	50,000	50,000	(*)	Diciembre de 2015	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	10,100	420	4.8puntos	Agosto de 2015	Arrendamiento
Grupo Financiero Santander Serfin	25,000	24,863	4.3puntos	Abril de 2015	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	100,000	77,778	3.63 puntos	Abril de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	65,000	65,000	3.85 puntos	Diciembre de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	38,238	38,238	3.75 puntos	Enero 2015	Pre-puente
Grupo Financiero Santander Serfin	273,731	49	3.9 puntos	Abril de 2017	Puente
Monex	50,000	50,000	4.0 puntos	Junio de 2016	Capital de trabajo
Banco VE X mas	30,000	27,577	4.0 puntos	Junio de 2016	Capital de trabajo
Fincasa	50,000	8,240	4.0 puntos	Julio de 2015	Capital de Trabajo
Banregio	20,000	5,116	3.0 puntos	Diciembre de 2017	Capital de Trabajo
FIFOMI	100,000	100,000	2.12 puntos	Noviembre de 2017	Factoraje
Sociedad Hipotecaria Nacional	334,747	22,251	3.60 puntos	Diciembre de 2015	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	277,875	49,730	0.94 puntos	Junio de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	248,235	126,457	3.18 puntos	Octubre de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	93,946	26,171	3.60 puntos	Marzo de 2016	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	52,227	14,922	3.60 puntos	Noviembre de 2015	Puente
Total		$ 1,069,998			

(*) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.21%.

30.

2013					
Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 50,000	$ 50,000	(*)	Enero de 2014	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	30,000	30,000	3.5 puntos	Febrero de 2014	Pre-puente
Banco Santander Mexico, S.A.	25,000	11,969	4 puntos	Junio de 2014	Capital de trabajo
Banco Ve Por Mas, S.A.	30,000	27,577	4 puntos	Junio de 2014	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	195,169	71,363	3.5 puntos	Septiembre de 2014	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	63,878	10,857	3.5 puntos	Febrero de 2015	Puente
HSBC Mexico, S.A.	132,411	4,934	3.5 puntos	Abril de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	117,017	3,238	3.5 puntos	Junio de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	131,383	22,972	3.5 puntos	Julio de 2015	Puente
Fincasa Hipotecaria, S.A. de C.V. SOFOMER	50,000	24,920	4 puntos	Julio de 2015	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	10,100	1,841	4.8 puntos	Agosto de 2015	Arrendamiento financiero
CIBANCO, S.A. (SHF)	143,980	12,631	3.6 puntos	Agosto de 2015	Puente
CIBANCO, S.A. (SHF)	152,225	128,158	3.6 puntos	Septiembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	20,000	20,000	3.5 puntos	Octubre de 2015	Reserva territorial
CIBANCO, S.A. (SHF)	52,227	24,257	3.6 puntos	Noviembre de 2015	Puente
CIBANCO, S.A. (SHF)	334,747	100,424	3.6 puntos	Diciembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	15,500	15,500	3.5 puntos	Diciembre de 2015	Reserva territorial
BBVA Bancomer, S.A.	237,070	24,655	3.5 puntos	Diciembre de 2015	Puente
Banco Santander Mexico, S.A.	50,000	26,389	3.65 puntos	Abril de 2016	Capital de trabajo
ABC Capital, S.A.	62,974	38,799	2 puntos	Mayo de 2016	Puente
ABC Capital, S.A.	26,058	10,949	2 puntos	Junio de 2016	Puente
Banco Nacional de Mexico, S.A.	931,317	50,421	3.75 puntos	Junio de 2016	Estructurado
Banco Santander Mexico, S.A.	73,106	357	3.9 puntos	Junio de 2016	Puente
Banco Santander Mexico, S.A.	79,720	21,789	3.9 puntos	Septiembre de 2016	Puente
Banco Inmobiliario Mexicano, S.A.	96,288	19,258	2.25 puntos	Diciembre de 2016	Puente
Banco Inbursa, S.A.	121,800	74,482	4 puntos	Agosto de 2018	Reserva territorial
Total		$ 827,740			

(*) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.65%.

	2014	2013
Créditos Bancarios a Corto Plazo	$ 270,497	$ 261,444
Créditos Bancarios a Largo Plazo	799,501	566,296
Total de créditos bancarios	$ 1,069,998	$ 827,740

Los vencimientos de estos pasivos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son:

	2014	2013
2014	$ -	$ 261,144
2015	215,497	383,953
2016	430,271	160,361
2017	424,230	17,400
2018	-	4,882
	$ 1,069,998	$ 827,740

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 fueron cumplidos por la Entidad.

11. 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 modificada en comparación con 2012 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 UAF1DA 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.

	2014	2013
Activos financieros:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 282,168	$ 267,717
Préstamos y cuentas y por cobrar	138,301	257,057
	$ 420,469	$ 524,774
Pasivos financieros:		
Costo amortizado	$ 1,680,370	$ 1,255,245

32.

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 2012, 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 esta principalmente contratada a tasas de interés variables. Este riesgo es manejado por la Entidad mediante el use 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 detalla 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 en la exposición a las tasas de interés tanto para los instrumentos derivados como para los no derivados al final del periodo sobre el que se informa. Para los pasivos a tasa variable, se prepara un análisis suponiendo que el importe del pasivo vigente al final 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 incrementarla por $7,559 y $5,608, a131 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

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 Mexico ha sido otorgado por el INFONAVIT y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVTSSSTE). 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 riesgo de 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 9.

34.

Tabla de riesgo de liquidez

Las siguientes tablas detallan el vencimiento contractual restante de la Entidad para sus pasivos financieros no derivados con periodos 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 periodo sobre el que se informa. El vencimiento contractual se basa en la fecha más próxima en la cual la Entidad deberá hacer el pago.

	Al 31 de diciembre de 2014						
	Tasa %	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años o más	Total
Sin intereses		$ 147,776	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 147,776
Instrumentos con tasa de interés variable:							
Principal		416,653	632,645	462,698	-	-	1,511,996
Intereses por devengar		81,656	67,138	28,486	-	-	177,280
		498,309	699,783	491,184	-	-	1,689,276
Total		$ 646,085	$ 699,783	$ 491,184	$ -	$ -	$ 1,837,052

	Al 31 de diciembre de 2013						
	Tasa %	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años o más	Total
Sin intereses		$ 131,648	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 131,648
Instrumentos con tasa de interés variable:							
Principal		408,417	532,537	160,361	17,400	4,882	1,123,597
Intereses por devengar	5.61%	69,693	34,437	8,680	1,325	252	114,387
		478,110	566,974	169,041	18,725	5,134	1,237,984
Total		$ 609,758	$566,974	$ 169,041	$ 18,725	$ 5,134	$ 1,369,632

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

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

	2014	2013
Líneas de crédito disponibles		
Importe utilizado	$ 1,069,998	$ 827,740
Importe no utilizado	3,520,002	3,062,260
	$ 4,590,000	$ 3,890,000
Certificado bursátil:		
Importe utilizado	$ 600,000	$ 300,000
Importe no utilizado	400,000	700,000
	$ 1,000,000	$ 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 aproximan a su valor razonable.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 de valuación del valor razonable.

12. Capital contable

a) El capital social emitido al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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.

36.

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

Fecha	Importe
30 de septiembre de 2014	**$ 100,000**
	$ 100,000

Fecha	Importe
20 de septiembre de 2013	$ 109,847
20 de diciembre de 2013	104,153
	$ 214,000

El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2014 y 2013 fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la Nota 9.

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 2014 y 2013 la reserva legal es de $23,261, la cual se encuentra incluida dentro de las utilidades retenidas.

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causara. 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. A partir del ejercicio 2014, por los dividendos que se distribuyan a los accionistas y que provengan de las utilidades retenidas fiscales generadas del ejercicio 2014 y posteriores, se deberá retener un ISR adicional por el 10% con cargo a los accionistas que reciban el dividendo.

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

	2014	2013
Cuenta de capital de aportación	$ 144,482	$ 138,819
Cuenta de utilidad fiscal neta	550,477	288,093
	$ 694,959	$ 426,912

13. Impuestos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y hasta el ejercicio 2013 al IETU.

Derivado de la Reforma fiscal 2014, el 11 de diciembre de 2013, se publicó el Decreto mediante el cual entre otros, se expide una nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), y se abroga la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única.

I) Impuesto Sobre la Renta (ISR)

Para el ejercicio fiscal 2014 y 2013, conforme a la Ley de Ingresos de la Federación la tasa corporativa del ISR es del 30%.

La nueva LISR, establece nuevos criterios y límites para la aplicación de algunas deducciones, como son: la posible no deducibilidad de pagos efectuados a partes relacionadas en caso de no cumplirse con ciertos requisitos.

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía determinó utilidades fiscales consolidadas de $453,657 y $394,197, respectivamente, a las cuales le correspondieron un impuesto de $136,097 y $118,259, respectivamente.

II) Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU)

Hasta el ejercicio 2013, el IETU del periodo se calculaba aplicando la tasa del 17.5% a una utilidad determinada con base en flujos de efectivo a la cual se le disminuyen los créditos autorizados.

El IETU se debe pagar en la parte excedente al ISR del mismo periodo. Para determinar el monto de IETU a pagar, se reducirá del IETU del periodo el ISR pagado del mismo periodo.

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, la Compañía no causó IETU, debido a que los créditos fueron mayores, que el impuesto causado.

III) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el impuesto a la utilidad cargado a resultados se integra como sigue:

	2014	2013
Impuesto a la utilidad causado	$ 136,097	$ 118,259
Impuesto a la utilidad diferido	4,430	32,884
Total de impuesto a la utilidad	$ 140,527	$ 151,143

38.

c) Los impuestos diferidos que se muestran en el estado de situación financiera se integran por:

	Al 31 de diciembre de 2014	2013
Impuesto sobre la renta (ISR)		
Activos por impuestos diferidos:		
Estimación para cuentas de cobro dudoso	$ 373	$ 373
Provisiones	-	1,665
Otros	-	1,670
Pérdidas fiscales de ejercicios anteriores	-	2,335
	373	6,043
Pasivos por impuestos diferidos:		
Inventarios inmobiliarios	232,534	224,474
Ingresos no acumulables por avances de obra pendientes de aprobación	127,293	136,593
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido, neto	359,827	361,067
Impuesto diferido pasivo, neto	$ 359,454	$ 355,024

A continuación se presenta una conciliación entre la tasa del impuesto establecida por la ley y la tasa efectiva del ISR reconocida contablemente por la Compañía:

	2014	2013
	%	%
Tasa legal	30	30
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	(1)	4
Tasa efectiva	29	34

14. Ingresos y costo de ventas

Los ingresos y costo de ventas de la Entidad se integran como sigue:

	2014	2013
Ingresos:		
Ingresos por escrituración de viviendas	$ 3,139,644	$ 2,485,252
Ingresos por servicios de urbanización y construcción	8,030	37,455
Venta de terrenos comerciales	39,168	83,756
Otros	2,648	1,241
	$ 3,189,490	$ 2,607,704
Costo de ventas:		
Costo de ventas de escrituración de viviendas	$ 2,273,371	$ 1,710,801
Costo de financiamiento capitalizado dentro del costo	117,094	127,239
Costo de servicios de urbanización y construcción	3,630	31,837
Costo de ventas de terrenos comerciales	5,072	3,675
	$ 2,399,167	$ 1,873,552

15. Costos y gastos por naturaleza

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

	2014	2013
Consumo de materiales de construcción	$ 1,265,127	$ 984,054
Servicios de personal y de obra	829,446	587,730
Costo de urbanización, construcción y terrenos	187,500	172,222
Costo de terrenos comerciales	-	3,675
Costos financieros capitalizados	117,094	127,239
Gastos de promoción y publicidad	97,278	95,002
Servicios administrativos	67,946	67,432
Honorarios profesionales	14,806	9,379
Depreciación	7,520	6,671
Otros	104,316	90,890
	$ 2,691,033	$ 2,144,294

16. Costos financieros

Se integra como sigue:

	2014	2013
Intereses por certificado bursátil	$ 22,783	$ 25,471
Intereses por préstamos bancarios	99,952	91,976
Otros gastos por interés	22,626	22,347
	145,361	139,794
Menos importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	122,735	117,447
	$ 22,626	$ 22,347

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

	2014	2013
Saldo de costo financiero inicial capitalizado en inventarios inmobiliarios	$ 29,087	$ 38,879
Costo financiero devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	122,735	117,447
Saldo de costo financiero final capitalizado en inventarios inmobiliarios	(34,728)	(29,087)
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	$ 117,094	$ 127,239

40.

17. 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:

	2014	2013
Compra de terrenos inmobiliarios	$ -	$ 36,594
Servicios de construcción	10,500	-

b) Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2014	2013
Por cobrar:		
Vael Materiales, S.A. de C.V.	$ 595	$ 595
Emprendedores de Negocios, S.A. de C.V.	3,655	-
Suvael, S.A. de C.V.	14,468	-
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	4,551	-
	$ 23,269	$ 595
Por pagar:		
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	$ -	15,888
	$ -	$ 15,888

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

18. 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; dicha información no contiene información que permita evaluar el desempeño de las diferentes regiones geográficas o desarrollos inmobiliarios en los que la Entidad lleva a cabo sus operaciones, y solamente incluye información relativa a ingresos por ventas y número de viviendas vendidas. 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, deben hacerse revelaciones adicionales a nivel de la Entidad como se describe más adelante.

- **Información de productos y servicios**

La Nota 14 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:

	2014	2013
Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen)	$ 2,275,374	$ 1,910,702
Aguascalientes (Aguascalientes)	96,358	129,254
Jalisco (Guadalajara)	173,109	185,073
Estado de México (Cd. de México)	428,510	211,923
Guanajuato (León)	216,139	170,752
	$ 3,189,490	$ 2,607,704

- **Información sobre clientes principales**

No existen ventas a un solo cliente que representen más del 10% de los ingresos de la Entidad.

19. Compromisos

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 y forman parte del costo de construcción de cada desarrollo inmobiliario.

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 habilitaran la red de infraestructura hidráulica que transportara 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 2014 la Entidad ha pagado $44,500, 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 realizado al presupuesto original.

42.

20. Contingencias

a) La Entidad promovió un recurso de revocación en contra de la resolución contenida en el oficio 50011-00-02-02-2013-0451 del 29 de mayo de 2013, a través de la cual se determinó un crédito fiscal por concepto de ISR, impuesto al valor agregado, actualización, recargos y multas correspondiente al ejercicio fiscal 2007 por $163,628 a valores históricos, realizado por la Administración Local de Auditoria Fiscal de Aguascalientes, el cual, en opinión de la administración de la Entidad y de sus asesores legales se estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión.

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, estas son cargadas a resultados del periodo en que se incurren.

c) 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 auditorias de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad, al 31 de diciembre de 2014 no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

21. Autorización de la emisión de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 17 de marzo de 2015, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, director general adjunto planeación y finanzas y por el C.P. Mario A. 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.

Aguascalientes, Ags 27 de Abril de 2015

Informe del Comisario
A la Asamblea General Ordinaria de 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 los estatutos de Corpovael, S.A. de C.V. (la Sociedad), rindo a ustedes mi informe sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, en relación con la marcha de la Sociedad por el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

Asistí a las Asambleas de Accionistas y Juntas de Consejo de Administración a las que fui convocado y obtuve de los Directores y Administradores, toda la información sobre las operaciones, documentación y demás evidencia comprobatoria que consideré necesario examinar.

La Administración de la Sociedad es la responsable de la preparación de los Estados Financieros y sus Notas correspondientes, de acuerdo con las Normas de Información Financieras mexicanas.

He revisado el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y sus correspondientes estados de resultado integral, de cambios de capital contable y flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, los cuales se someten a la consideración de esta H. Asamblea para su información y aprobación. Para rendir este informe, también me he apoyado en el dictamen que sobre dichos estados financieros emiten en esta fecha los auditores independientes de la Sociedad.

En mi opinión, los criterios, políticas contables y de información utilizados por la Sociedad y considerados por los Administradores para preparar la información financiera presentada por los mismos a esta H. Asamblea, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el año anterior; por lo tanto, dicha información financiera refleja en forma veraz, suficiente y razonable, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V. al 31 de diciembre de 2014 y los resultados de sus operaciones, 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. Carlos Armando Barreiro Montañez
Comisario

6.2 **INFORMES DEL COMISARIO**

Aguascalientes, Ags 27 de Abril de 2015

Informe del Comisario
A la Asamblea General Ordinaria de 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 los estatutos de Corpovael, S.A. de C.V. (la Sociedad), rindo a ustedes mi informe sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, en relación con la marcha de la Sociedad por el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

Asistí a las Asambleas de Accionistas y Juntas de Consejo de Administración a las que fui convocado y obtuve de los Directores y Administradores, toda la información sobre las operaciones, documentación y demás evidencia comprobatoria que consideré necesario examinar.

La Administración de la Sociedad es la responsable de la preparación de los Estados Financieros y sus Notas correspondientes, de acuerdo con las Normas de Información Financieras mexicanas.

He revisado el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y sus correspondientes estados de resultado integral, de cambios de capital contable y flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, los cuales se someten a la consideración de esta H. Asamblea para su información y aprobación. Para rendir este informe, también me he apoyado en el dictamen que sobre dichos estados financieros emiten en esta fecha los auditores independientes de la Sociedad.

En mi opinión, los criterios, políticas contables y de información utilizados por la Sociedad y considerados por los Administradores para preparar la información financiera presentada por los mismos a esta H. Asamblea, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el año anterior; por lo tanto, dicha información financiera refleja en forma veraz, suficiente y razonable, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V. al 31 de diciembre de 2014 y los resultados de sus operaciones, 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. Carlos Armando Barreiro Montañez
Comisario

Aguascalientes, Ags 27 de Abril de 2015

Informe del Comisario
A la Asamblea General Ordinaria de 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 los estatutos de Corpovael, S.A. de C.V. (la Sociedad), rindo a ustedes mi informe sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, en relación con la marcha de la Sociedad por el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

Asistí a las Asambleas de Accionistas y Juntas de Consejo de Administración a las que fui convocado y obtuve de los Directores y Administradores, toda la información sobre las operaciones, documentación y demás evidencia comprobatoria que consideré necesario examinar.

La Administración de la Sociedad es la responsable de la preparación de los Estados Financieros y sus Notas correspondientes, de acuerdo con las Normas de Información Financieras mexicanas.

He revisado el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y sus correspondientes estados de resultado integral, de cambios de capital contable y flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, los cuales se someten a la consideración de esta H. Asamblea para su información y aprobación. Para rendir este informe, también me he apoyado en el dictamen que sobre dichos estados financieros emiten en esta fecha los auditores independientes de la Sociedad.

En mi opinión, los criterios, políticas contables y de información utilizados por la Sociedad y considerados por los Administradores para preparar la información financiera presentada por los mismos a esta H. Asamblea, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el año anterior; por lo tanto, dicha información financiera refleja en forma veraz, suficiente y razonable, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V. al 31 de diciembre de 2014 y los resultados de sus operaciones, 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. Carlos Armando Barreiro Montañez
Comisario

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

CADU
INMOBILIARIA

Cancún, Q. Roo a 27 de abril de 2015

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Av. Insurgentes Sur No. 1971
Torre Sur, 7º piso
Colonia Guadalupe Inn
México, Distrito Federal

Lic. Rafael Colado Ibarreche
Supervisor Jefe de Emisoras

Asunto: Reporte Anual 2014

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

EY
Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B - 2
mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6
SM4 - A "Torre Sol" Centro
Comercial Plaza Nayandei
77500, Cancún Q. Roo

Tel. (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax. (998) 884 56 36
ey.com/mx

28 de abril de 2015

Al Consejo de Administración de Corpovael, S. A. de C. V.
Av. Bonampak esq. Nichupté
Consorcio Vivendi Américas
SM. 08 Lt. 04 Mz 01, Ier Piso
C.P. 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 2014 y por el año que terminó en esa fecha, que contiene el presente reporte anual (ver Anexo 6.1), fueron dictaminados con fecha 20 de marzo de 2015, de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoria.

Asimismo, manifestamos que hemos leído el presente reporte anual y, basado en su lectura y dentro del alcance del trabajo de auditoria realizado, no tenemos conocimiento de errores relevantes o inconsistencias en la información quo se incluye y cuya fuente provenga de los estados financieros dictaminados, señalados en el párrafo anterior, ni de información que haya sido omitida a 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 una opinión respecto de la otra información contenida en el reporte anual quo no provenga de los estados financieros dictaminados.

Atentamente,



C. P. C. David Echeverría Alonso
Auditor Externo
Socio de Mancera, S.C.
Integrante de Ernst & Young Global

6.4 **INFORMES DE ACTIVIDADES DEL COMITÉ DE AUDITORIA**

CORPOVAEL S.A. DE C.V.

INFORME DEL COMITÉ DE AUDITORIA A LA ASAMBLEA DE ACCONISTAS POR EL PERIODO COMPRENDIDO DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014.

El comité de Auditoría sesionó durante el año 2014 en las siguientes fechas:

24 de febrero de 2014 en Cancún, Quintana Roo.

7 de abril de 2014 en México, D.F.

22 de abril de 2014 en México, D.F.

28 de julio de 2014 en Cancún, Quintana Roo.

27 de octubre de 2014 en Cancún, Quintana Roo.

En el año 2015, el Comité sesionó en las siguientes fechas:

23 de febrero de 2015 en Cancún, Quintana Roo.

10 de marzo de 2015 en Cancún, Quintana Roo.

20 de abril de 2015 en Cancún, Quintana Roo.

El comité recomendó a la Asamblea al C.P. Luis Zazueta Domínguez como nuevo miembro del Consejo de Administración y como Presidente del Comité de Auditoria.

Dentro de las prioridades del C.P. Zazueta estará la selección y reclutamiento del titular de la Auditoría Interna y la discusión y aprobación de su programa de trabajo. En coordinación con la empresa se tiene el plan de crear el área de Auditoria Interna que, entre otras funciones se encargará del seguimiento de la aplicación de las recomendaciones y observaciones tanto de los auditores externos como del propio Comité de Auditoría.

En las sesiones del Comité participaron las siguientes personas: Lic. Manuel F. Arce y Rincón, Ing. Alberto Mulas Alonso y el C.P. Luis Zazueta Dominguez, como invitados, el Lic. Javier cervantes y el C.P. Mario Rodríguez, también asistió como invitado el Director de la empresa Lic. Pedro Vaca Elguero.

Se resolvió la contratación del despacho Ernst & Young oficina de Cancún para auditar los estados financieros de las empresas del grupo en lugar del despacho Deloitte que tenía 10 años auditando a las empresas.

Se aprobó la designación del C.P. Carlos Armando Barreiro Montañez como comisario de la compañía.

El comité conoció y analizó previamente a su envío la información financiera trimestral que se reporta a la Bolsa Mexicana de Valores

Después de analizar las ventajas y desventajas se recomendó a la empresa seguir solicitando a los auditores externos la preparación y envío al SAT de los dictámenes fiscales de las empresas del grupo.

El Comité fue informado que los dictámenes fiscales del ejercicio 2013 de las empresas del Grupo no contienen ni reportan situaciones irregulares.

Los miembros del Comité recibieron por parte de la Administración de la Compañía la documentación del juicio fiscal de Cadu en Aguascalientes.

El Contador Luis Zazueta presentó el programa de control interno para la medición de indicadores clave de las áreas más importantes de la empresa. En sesiones posteriores la administración presentó al Comité el reporte de control interno de las áreas operativas de la empresa, los asistentes quedaron satisfechos con la información y comentan acerca de lo valioso que es el programa para la toma de decisiones.

El Comité recomendó la preparación de presupuestos por cada proyecto inmobiliario de la Compañía; la Administración se comprometió a tenerlos listos y empezar a controlar la gestión operativa comercial y administrativa en cada uno de los proyectos.

En la sesión del Comité de febrero de 2015 se recibió a los auditores externos para escuchar sus impresiones acerca del avance del proceso de auditoría en las empresas del grupo, informando los auditores que no habían tenido ningún problema con la auditoría y que todo estaba avanzando conforme a lo planeado. Comentaron que el dictamen consolidado lo iban a entregar oportunamente.

En sesión de Comité del mes de marzo de 2015 los auditores externos presentaron a los consejeros Manuel Arce y Luis Zazueta el reporte actualizado del avance de auditoría comentando que las variaciones entre las cifras preliminares presentadas por la administración eran mínimas y las cifras de los Estados Financieros quedarían esencialmente iguales y que no esperaban ajustes importantes a los Estados Financieros.

En la sesión del Comité del mes de abril de 2015, se analizó el dictamen de los auditores el cual se aprobó para ser reportado a la Asamblea de accionistas.

Los auditores externos manifestaron al comité su independencia profesional y mental para el ejercicio de su trabajo.

Atentamente

C.P. Luis Guillermo Zazueta Domínguez
Presidente del Comité de Auditoría

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 aportó 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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES
Y ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

NACIONAL FINANCIERA, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES
Y ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

I N D I C E

1. Informe de los auditores independientes

Estados financieros y sus notas:

2. Balances generales consolidados

3. Estados de resultados consolidados

4. Estados de variaciones en el capital contable consolidados

5. Estados de flujos de efectivo consolidados

6. Notas a los estados financieros consolidados

Crowe Horwath Gossler

Gossler,S.C.
Member Crowe Horwath International

Oficina México - Polanco
Av. Miguel de Cervantes Saavedra
No.193, Piso 7-702
Col. Granada
11520, Miguel Hidalgo, México D.F.
+52 (55) 2624 2111 Tel
www.crowehorwath.com.mx

1. INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

A la Secretaría de la Función Pública

Al Consejo Directivo de
Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo

Alcance de revisión

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias (la Institución), que comprenden los balances generales consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes a los ejercicios terminados en esas fechas, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros consolidados

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados adjuntos, de conformidad con las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de desviación material, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada 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 planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de desviación material.

Una auditoría conlleva 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 evaluación de los riesgos de desviación material en los estados financieros consolidados debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones 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 la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros consolidados en su conjunto.

Crowe Horwath Gossler

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 consolidados de Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, han sido preparados, en todos los aspectos materiales de conformidad con las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Párrafos de énfasis

Sin que ello tenga un efecto en nuestra opinión, llamamos la atención sobre los siguientes aspectos:

1. En la Nota 24 a los estados financieros consolidados, se menciona que con fecha 31 de octubre de 2014 y 3 de diciembre de 2013, la Institución realizó el entero de $1,200 y $400 millones de pesos, de conformidad con lo señalado en los oficios con números 102-B-064 y 102-B-126 de fechas 27 de octubre de 2014 y 29 de noviembre de 2013, respectivamente, emitidos por la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante los cuales el Gobierno Federal instruye a la Institución a realizar un entero bajo la naturaleza jurídica de aprovechamiento por concepto del otorgamiento de la garantía soberana del Gobierno Federal. Dichos aprovechamientos se realizaron con cargo a la utilidad de la Institución y se muestran en las cuentas de "Otros ingresos (egresos) de la operación" en los estados de resultados consolidados de 2014 y 2013.

2. En las Notas 3.11 y 10 a los estados financieros consolidados, se menciona que a partir de diciembre de 2013, la Institución aplicó la nueva metodología de calificación de cartera de crédito establecida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cuyo efecto inicial de adopción generó un decremento en la estimación preventiva para riesgos crediticios por $904 millones de pesos; sin embargo, la Institución de manera prudencial y previendo que en el ejercicio 2014 deberá incrementar dicha estimación, decidió constituir reservas adicionales por $686 millones de pesos. Durante el ejercicio 2013, el incremento de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendió a $1,612 millones de pesos.

Gossler, S.C.

RÚBRICA
Alejandro Torres Hernández
Contador Público Certificado

México, D.F.
Febrero 13, 2015

NACIONAL FINANCIERA, S. N. C.,
Institución de Banca de Desarrollo y Subsidiarias
Av. Insurgentes Sur 1971, Col. Guadalupe Inn, C.P. 01020 México, D.F.

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Millones de pesos)
(Notas 1 a 3)

	2014	2013
ACTIVO		
Disponibilidades (Nota 5)	$ 18,105	$ 17,454
Cuentas de Margen	1	1
Inversiones en valores: (Nota 6)		
Títulos para negociar	190,925	190,458
Títulos disponibles para la venta	4,071	2,736
Títulos conservados a vencimiento	12,696	12,555
	207,692	205,749
Deudores por reporto (saldo deudor) (Nota 7)	4,572	-
Derivados: (Nota 8)		
Con fines de negociación	389	13
Con fines de cobertura	366	601
	755	614
Ajustes de valuación por cobertura de activos financieros (Nota 8)	193	85
Cartera de crédito vigente:		
Créditos comerciales:		
Actividad empresarial o comercial	27,584	23,301
Entidades financieras	109,677	86,685
Entidades gubernamentales	9,975	6,278
	147,236	116,264
Créditos de consumo	5	4
Créditos a la vivienda	153	164
Créditos otorgados en calidad de Agente del Gobierno Federal	1,013	2,439
Total cartera de crédito vigente	148,407	118,871
Cartera de crédito vencida:		
Créditos comerciales:		
Actividad empresarial o comercial	6	11
Entidades financieras	1,870	1,705
	1,876	1,716
Créditos de consumo	3	3
Créditos a la vivienda	13	12
Total cartera de crédito vencida	1,892	1,731
Cartera de crédito (Nota 9)	150,299	120,602
Estimación preventiva para riesgos crediticios (Nota 10)	(3,955)	(3,504)
Cartera de crédito, neto	146,344	117,098
Otras cuentas por cobrar, neto (Nota 11)	3,308	2,772
Bienes adjudicados, neto (Nota 12)	25	23
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto (Nota 13)	1,569	1,582
Otras inversiones (Nota 14)	28	30
Inversiones permanentes, neto (Nota 15)	6,207	5,617
Impuestos y PTU diferidos, neto (Nota 22)	224	-
Otros activos:		
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	727	1,012
Total activo	$ 389,750	$ 352,037

	2014	2013
PASIVO		
Captación tradicional:		
Depósitos a plazo: (Nota 16)		
Mercado de dinero	$ 116,610	$ 108,913
Títulos de crédito emitidos:		
Bonos bancarios (Nota 17)	28,825	11,591
Valores o títulos en circulación en el extranjero (Nota 18)	18,555	12,891
	163,990	133,395
Préstamos interbancarios y de otros organismos: (Nota 19)		
De exigibilidad inmediata	1,000	5,193
De corto plazo	5,675	5,115
De largo plazo	7,097	6,574
	13,772	16,882
Acreedores por reporto (Nota 7)	181,484	176,758
Derivados: (Nota 8)		
Con fines de negociación	26	19
Ajustes de valuación por cobertura de pasivos financieros (Nota 8)	694	50
Otras cuentas por pagar: (Nota 20)		
Impuestos a la utilidad por pagar	1,012	521
Participación de los trabajadores en la utilidad por pagar	310	152
Acreedores por liquidación de operaciones	3,000	681
Acreedores por cuentas de margen	518	208
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	721	484
	5,561	2,046
Impuestos y PTU diferidos, neto (Nota 22)	-	264
Créditos diferidos y cobros anticipados	139	50
Total pasivo	365,666	329,464
CAPITAL CONTABLE (Nota 23)		
Capital contribuido:		
Capital social	8,805	8,805
Aportaciones para futuros aumentos de capital formalizados por el Consejo Directivo	1,950	1,950
Prima en venta de acciones	8,922	8,922
	19,677	19,677
Capital ganado:		
Reservas de capital	1,730	1,730
Resultado de ejercicios anteriores	(257)	(1,982)
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	(52)	14
Efecto acumulado por conversión	34	34
Efectos de valuación en empresas asociadas y afiliadas	162	217
Resultado neto	1,648	1,725
	3,265	1,738
Participación no controladora	1,142	1,158
Total capital contable	24,084	22,573
Total pasivo y capital contable	$ 389,750	$ 352,037

Cuentas de orden	2014	2013
Avales otorgados (Nota 25)	$ 132	$ 565
Activos y pasivos contingentes (Nota 25)	$ 43,674	$ 36,858
Compromisos crediticios (Nota 25)	$ 98,999	$ 66,526
Bienes en fideicomiso o mandato (Nota 26):		
Fideicomisos	$ 1,065,509	$ 916,528
Mandatos	18,912	19,859
	$ 1,084,421	$ 936,387
Agente Financiero del Gobierno Federal (Nota 26)	$ 241,034	$ 202,512
Bienes en custodia o en administración (Nota 27)	$ 442,268	$ 381,265
Colaterales recibidos por la entidad	$ 24,430	$ 13,208
Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía por la entidad	$ 19,859	$ 13,208
Operaciones de banca de inversión por cuenta de terceros, neto	$ 114,323	$ 102,289
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito vencida	$ 329	$ 144
Otras cuentas de registro (Nota 28)	$ 412,715	$ 332,577

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 los suscriben.
Los presentes estados financieros consolidados podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html

RÚBRICA	RÚBRICA	RÚBRICA
Dr. Jacques Rogozinski Schtulman	Dr. Federico Ballí González	C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director General	Director General Adjunto de Administración y Finanzas	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, C.P. 01020 México, D.F.

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Millones de pesos)
(Notas 1 a 3)

	2014	2013
Ingresos por intereses (Nota 24)	$ 15,157	$ 19,530
Gastos por intereses (Nota 24)	(11,263)	(16,751)
Margen financiero	3,894	2,779
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(1,592)	(1,394)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	2,302	1,385
Comisiones y tarifas cobradas (Nota 24)	2,519	2,233
Comisiones y tarifas pagadas (Nota 24)	(293)	(191)
Resultado por intermediación (Nota 24)	838	1,524
Otros ingresos (egresos) de la operación (Nota 24)	4	176
Gastos de administración y promoción	(3,074)	(2,911)
Resultado de la operación	2,296	2,216
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(2)	(9)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	2,294	2,207
Impuestos a la utilidad causados (Nota 22)	(929)	(490)
Impuestos a la utilidad diferidos, netos (Nota 22)	307	30
Resultado neto	1,672	1,747
Participación no controladora	(24)	(22)
Resultado neto incluyendo participación de la controladora	$ 1,648	$ 1,725

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 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 de resultados consolidados fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que los suscriben.

Los presentes estados financieros consolidados podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html

RÚBRICA
Dr. Jacques Rogozinski Schtulman
Director General

RÚBRICA
Dr. Federico Ballí González
Director General Adjunto de Administración y Finanzas

RÚBRICA
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, C.P. 01020 México, D.F.

ESTADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADOS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Millones de pesos)
(Notas 1 a 3)

	Capital contribuido			Capital ganado							
	Capital social	Aportaciones para futuros aumentos de capital 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 al 31 de diciembre de 2012	$ 8,805	$ 1,950	$ 8,922	$ 1,730	$ (3,275)	$ 51	$ 34	$ 36	$ 1,356	$ 1,046	$ 20,659
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas -											
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	-	-	-	-	1,356	-	-	-	(1,356)	-	-
	-	-	-	-	1,356	-	-	-	(1,356)	-	-
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral -											
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	-	-	1,502	-	1,502
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	-	-	-	-	-	-	-	181	-	-	181
Resultado por valuación de títulos disponibles para venta	-	-	-	-	-	(37)	-	-	-	-	(37)
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	-	(22)	110	88
Total de movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral	-	-	-	-	-	(37)	-	181	1,480	110	2,034
Saldos al 31 de diciembre de 2013	8,805	1,950	8,922	1,730	(1,917)	14	34	217	1,480	1,156	22,693
Efectos de reformulación (Nota 33)	-	-	-	-	(65)	-	-	-	(55)	-	(120)
Saldos reformulados al 31 de diciembre de 2013	8,805	1,950	8,922	1,730	(1,982)	14	34	217	1,425	1,156	22,573
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas -											
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	-	-	-	-	1,425	-	-	-	(1,425)	-	-
	-	-	-	-	1,425	-	-	-	(1,425)	-	-
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral -											
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	-	-	1,672	-	1,672
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	-	-	-	-	-	-	-	(55)	-	-	(55)
Resultado por valuación de títulos disponibles para venta	-	-	-	-	-	(66)	-	-	-	-	(66)
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	-	(24)	(16)	(40)
Total de movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral	-	-	-	-	-	(66)	-	(55)	1,648	(16)	1,511
Saldos al 31 de diciembre de 2014	$ 8,805	$ 1,950	$ 8,922	$ 1,730	$ (257)	$ (52)	$ 34	$ 162	$ 1,648	$ 1,142	$ 24,084

Los presentes estados de variaciones en el capital contable 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 88, 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 de variaciones en el capital contable consolidados fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que los suscriben.

Los presentes estados financieros consolidados podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafin-sa/informacion-financiera/informacion.html

RÚBRICA	RÚBRICA	RÚBRICA
Dr. Jacques Rogozinski Schtulman	Dr. Federico Baliì González	C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director General	Director General Adjunto de Administración y Finanzas	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, C.P. 01020 México, D.F.

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Millones de pesos)
(Notas 1 a 3)

	2014	2013
Resultado neto	$ 1,648	$ 1,725
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro	201	90
Depreciaciones de inmuebles, mobiliario y equipo	33	34
Provisiones	232	1,204
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	622	411
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	2	9
Otros	(474)	197
	616	1,945
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Cambio en cuentas de margen	1	(1)
Cambio en inversiones en valores	(1,064)	478
Cambio en deudores por reporto	(4,572)	-
Cambio en derivados (activo)	19,712	5,959
Cambio en cartera de crédito (neto)	(27,702)	(5,155)
Cambio en otros activos operativos	(682)	(18)
Cambio en captación tradicional	28,248	6,942
Cambio en préstamos interbancarios y de otros organismos	(4,442)	5,067
Cambio en acreedores por reporto	4,726	(12,532)
Cambio en derivados (pasivo)	(18,432)	(5,787)
Cambio en otros pasivos operativos	2,225	(164)
Pagos de impuestos a la utilidad	(277)	(367)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(2,259)	(5,578)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Cobros por disposición de inmuebles, mobiliario y equipo	-	9
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	(21)	(2)
Cobros por disposición de subsidiarias y asociadas	4	-
Pagos por adquisición de subsidiarias y asociadas	(449)	(755)
Cobros de dividendos en efectivo	2	-
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(464)	(748)
(Disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo	(459)	(2,656)
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	1,110	675
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	17,454	19,435
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	$ 18,105	$ 17,454

Los presentes estados de flujos de efectivo 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 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 de flujos de efectivo consolidados fueron aprobados por el Consejo Directivo bajo la responsabilidad de los directivos que los suscriben.

Los presentes estados financieros consolidados podrán ser consultados en la página http://www.nafin.com/portalnf/content/sobre-nafinsa/informacion-financiera/informacion.html

RÚBRICA	RÚBRICA	RÚBRICA
Dr. Jacques Rogozinski Schtulman	Dr. Federico Balli González	C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director General	Director General Adjunto de Administración y	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, C.P. 01020 México, D.F.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Millones de pesos)

NOTA 1. CONSTITUCIÓN Y OBJETO

Constitución

Nacional Financiera, S.N.C. (la Institución), fue constituida mediante decreto el 30 de junio de 1934, como instrumento ejecutor de importantes transformaciones socioeconómicas, con el propósito de promover el mercado de valores y propiciar la movilización de los recursos financieros de México.

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).

Objeto

Contribuir al desarrollo de las empresas, proporcionándoles acceso a productos de financiamiento, capacitación, asistencia técnica e información, a fin de impulsar su competitividad y la inversión productiva; promover el desarrollo de proyectos estratégicos y sustentables para el país, en forma ordenada y focalizada, bajo esquemas que permitan corregir fallas de mercado en coordinación con otros bancos de desarrollo; fomentar el desarrollo regional y sectorial del país, particularmente en las entidades federativas de menor desarrollo relativo, a través de una oferta de productos diferenciada, de acuerdo a las vocaciones productivas de cada región; desarrollar los mercados financieros y la industria de capital de riesgo en el país, para que sirvan como fuentes de financiamiento para los emprendedores y las pequeñas y medianas empresas; ser una Institución con una gestión eficaz, basada en una estructura consolidada de gobierno corporativo, que asegure una operación continua y transparente, así como la preservación de su capital en términos reales, con el fin de no representar una carga financiera para el Gobierno Federal.

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 2014 y 2013, la estructura de operación de la Institución en el extranjero incluye dos sucursales: una en Londres (Inglaterra) y otra en las Islas 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 o morales nacionales, de las concertadas con instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales y de los depósitos recibidos a que se refieren los artículos 7o. y 8o., en los términos de la Ley en comento.

NOTA 2. BASES DE PRESENTACIÓN

1. Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados induyen los estados financieros de la Institución y los de sus subsidiarias, de las cuales se tiene control y cuya participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

	% de participación accionaria	
	2014	2013
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.	75.98	70.01
Fideicomisos:		
Programa de venta de títulos en directo al público.	100	100
ATISBOS	-	-
Fideicomiso 11480 Fondo para la Participación de Riesgos	100	100
Fideicomiso 11490 Fondo para la Participación de Riesgos en Fianzas	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, fideicomisos 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. Este fideicomiso cumplió sus objetivos y fue extinguido en julio 2013.

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 2014 y 2013, asciende a $1,587 y $1,466, 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; 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.

Fideicomiso 11490 Fondo para la Participación de Riesgos en Fianzas -

Compartir con las instituciones afianzadoras del país constituidas conforme a la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, y que determine el Comité Técnico, el riesgo de cumplimiento sobre las fianzas administrativas de obra y/o proveeduría a que se refiere la fracción III, artículo 5 de la Ley de Fianzas, que éstas otorguen a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a las personas físicas con actividad empresarial, que tengan celebrado un contrato de proveeduría de bienes, servicios y/o obra pública con la Administración Pública Federal.

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.

2. 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.

NOTA 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 contables.

A partir del 1° de enero de 2014, la Institución adoptó supletoriamente las siguientes Normas de Información Financiera (NIF):

NIF B-12, "Compensación de activos financieros y pasivos financieros"
NIF C-11, "Capital contable"
NIF C-12, "Instrumentos financieros con características de pasivo y de capital"
NIF C-14, "Transferencia y baja de activos financieros"

Estos nuevos pronunciamientos no tuvieron efectos significativos en los estados financieros de la Institución, principalmente por la existencia de normativa específica emitida por la Comisión.

Los principales criterios contables que sigue la Institución se resumen a continuación:

1. 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 2014 y 2013, es 11.30% y 11.84%, 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 2014 y 2013, fueron de 4.18% y 3.78%, respectivamente. Los estados financieros reflejan los efectos de la inflación hasta el 31 de diciembre de 2007.

2. 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 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, documentos de cobro inmediato y metales preciosos amonedados.

3. 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.

4. 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 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.

5. 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 induye, 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.

6. 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.

7. 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 al efectivo

En relación al colateral otorgado por la reportada a la reportadora (distinto a efectivo), se reconoce conforme a lo siguiente:

a) 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.

b) 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).

c) 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.

d) 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.

e) 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.

8. 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:

a) 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.

   Esta cobertura se deberá de reconocer de la siguiente manera:

   1) 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 *"Conversión de monedas extranjeras"* (para un instrumento de cobertura no-derivado) deberá ser reconocido en los resultados del período; y

   2) 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.

b) 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.

   Dicha cobertura se deberá de reconocer de la siguiente manera:

   1) 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.

   2) 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.

   3) 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.

4) 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:

1) El componente de cobertura efectivo reconocido en el capital contable asociado con la partida cubierta deberá ajustarse para igualar el monto menor 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.

c) Cobertura de una inversión neta en una operación extranjera: representa la porción de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que sea efectiva en la cobertura de una inversión neta en una operación extranjera y deberá ser reconocida en el capital contable, formando parte de las otras partidas de la utilidad integral, en el rubro de efecto acumulado por conversión.

9. 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 el Banco de México.

10. 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:

a) Se tiene conocimiento de que el acreditado es declarado en concurso mercantil;

b) Créditos con pago único de principal e intereses al vencimiento y presentan 30 o más días naturales de vencidos;

c) 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;

d) Créditos con pagos periódicos parciales de principal e intereses y presentan 90 o más días naturales de vencidos;

e) Créditos revolventes que presentan dos períodos mensuales de facturación o, en su caso, 60 o más días naturales de vencidos.

f) 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.

Principales políticas y procedimientos para el otorgamiento, control y recuperación de créditos establecidos en la normatividad de la Institución

a) Los créditos que la Institución otorgue o garantice, son para financiar proyectos a empresas económica y financieramente viables.

b) 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.

c) Los plazos y los períodos de gracia de los créditos, se establecen en función de la capacidad de pago de las empresas.

d) 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.

e) 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.

f) El acreditado deberá tener una probada solvencia moral y crediticia.

g) 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.

h) 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.

i) En tanto existan adeudos vencidos a cargo de la empresa acreditada, no se efectúan nuevas operaciones de crédito con la misma.

j) En la cartera con incumplimiento de pago de 30 a 90 días, se realizan gestiones de cobro extrajudiciales.

k) 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

a) 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 del Banco de México, 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.

b) 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 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.

11. 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:

    a) Evaluar, tratándose de la cartera crediticia de consumo, a cada acreditado tomando en cuenta la probabilidad de incumplimiento, la severidad de la pérdida y la exposición al incumplimiento;

    b) 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, la severidad de la pérdida y la exposición al 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;

    c) 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;

    d) 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.

A partir de diciembre de 2013, la Institución aplicó la nueva metodología de calificación de cartera establecida por la Comisión en su resolución publicada en el Diario Oficial de la Federación el 24 de junio de 2013. Este cambio considera la medición del riesgo en función de la probabilidad de incumplimiento y la severidad de la pérdida.

El ordenamiento señalado, únicamente incluyó las exposiciones a cargo de corporativos y Pymes (cartera comercial distinta a entidades financieras). En 2014 se calificó el resto de la cartera, fundamentalmente en las entidades financieras.

12. 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 60 ó 90 días siguientes a su registro inicial dependiendo si los saldos están identificados o no, respectivamente.

13. Inmuebles, mobiliario y equipo, neto - Los inmuebles, mobiliario y equipo, así como 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.

14. 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 las Disposiciones, 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.

15. Impuestos a la utilidad - El Impuesto sobre la Renta (ISR) se registra en los resultados del año en que se causa. Para reconocer el impuesto diferido hasta el 31 de diciembre de 2014 se determinó si, con base en proyecciones financieras, la Institución causaría ISR. El impuesto a la utilidad diferido se determinará 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.

16. Otras inversiones e inversiones permanentes - Son 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 su costo de adquisición; el procedimiento de ajuste es seleccionado considerando el criterio prudencial de aplicación de las reglas particulares, contenida en las NIF.

17. 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.

18. 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.

19. 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 la Participación de los Trabajadores en las Utilidades (PTU) por pagar, ausencias compensadas, como vacaciones y prima vacacional, e incentivos.

20. 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 de 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.

21. 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.

22. Participación de los trabajadores en las utilidades (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. 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 materialice.

    La PTU se determina con base en la utilidad fiscal conforme al artículo 9 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR). Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la PTU ascendió a $310 y $152, respectivamente.

23. 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.

24. 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".

25. 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.

26. 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.

27. 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.

28. 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.

29. 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 2014 y 2013, los activos de larga duración de la Institución no presentan indicios de deterioro.

NOTA 4. POSICIÓN EN MONEDAS EXTRANJERAS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la posición en monedas extranjeras valorizada en moneda nacional, se integra como sigue:

	2014	2013
Activos	$ 45,741	$ 25,239
Pasivos	(46,026)	(25,402)
Posición (corta) larga	$ (285)	$ (163)

A esas mismas fechas los activos y pasivos en monedas extranjeras (millones) son los siguientes:

	2014			2013
	Activos	Pasivos	Neto	Neto
Dólares estadounidenses	3,025	(3,047)	(22)	(15)
Yenes japoneses	10	-	10	8
Euros	60	(59)	1	-
Libras esterlinas	2	-	2	2
Derechos especiales de giro	2	(2)	-	-

Dichos activos y pasivos en monedas extranjeras, se encuentran valorizados y documentados en moneda nacional como sigue:

	2014			2013
	Activos	Pasivos	Neto	Neto
Dólares estadounidenses	$ 44,589	$ 44,916	$ (327)	$ (202)
Yenes japoneses	1	-	1	1
Euros	1,063	1,061	2	(5)
Libras esterlinas	46	7	39	42
Derechos especiales de giro	42	42	-	1
	$ 45,741	$ 46,026	$ (285)	$ (163)

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el valor del dólar estadounidense es equivalente a 14.7414 y 13.0843 en pesos mexicanos por dólar estadounidense, de conformidad con el tipo de cambio publicado por el Banco de México, respectivamente. Las otras divisas se valúan considerando su tipo de cambio con relación al dólar estadounidense.

A la fecha de este informe el valor del dólar estadounidense es equivalente a 14.8605 en pesos mexicanos por dólar estadounidense, de conformidad con el tipo de cambio publicado por el Banco de México. Las otras divisas se valúan considerando su tipo de cambio con relación al dólar estadounidense.

NOTA 5. DISPONIBILIDADES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el rubro de disponibilidades se integra como sigue:

	2014	2013
Depósitos en el Banco de México	$ 13,075	$ 11,742
Depósitos en bancos nacionales y del extranjero	4,442	2,341
Depósitos Call Money	556	3,327
Otras disponibilidades	4	3
Disponibilidades en subsidiarias	28	41
	$ 18,105	$ 17,454

Los depósitos en el Banco de México corresponden a los depósitos de regulación monetaria, de conformidad con la circular telefax 1/2007 emitida por el Banco de México el 27 de enero de 2007.

Al 31 de diciembre de 2014, los depósitos en bancos nacionales y del extranjero no tuvieron operaciones spot por compra de divisas restringidas, mientras que al 31 de diciembre de 2013, dichas operaciones ascendieron a $877.

Al 31 de diciembre de 2014, la Institución mantiene depósitos de Call Money a plazo menor o igual a tres días hábiles bancarios, por un monto de $556 contratados a una tasa promedio de 3.13% en moneda nacional.

Al 31 de diciembre de 2013, la Institución mantiene depósitos de Call Money a plazo menor o igual a tres días hábiles bancarios, por un monto de $3,327, de los cuales $2,662 se contrataron a una tasa promedio de 3.50% en moneda nacional, así como $665 a una tasa promedio de 0.36% en moneda extranjera.

Las disponibilidades en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

	Importe en millones de moneda origen	Tipo de cambio	Equivalencia en moneda nacional
2014			
Dólares estadounidenses	293	14.74140	$ 4,323
Yenes japoneses	9	0.12296	1
Euros	4	17.83857	80
Libras esterlinas	2	22.98479	38
			$ 4,442
2013			
Dólares estadounidenses	220	13.08430	$ 2,883
Yenes japoneses	6	0.12450	1
Euros	4	18.03017	78
Libras esterlinas	2	21.66891	40
			$ 3,002

El concepto de otras disponibilidades al 31 de diciembre de 2014 y 2013, incluye metales preciosos amonedados de oro por $3 para ambos ejercicios. Estas monedas se encuentran valuadas a valor de mercado.

NOTA 6. INVERSIONES EN VALORES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, este rubro se integra como se muestra a continuación:

Títulos para negociar:

	2014				2013
Instrumento	Costo de adquisición	Intereses devengados	Valuación	Valor en libros	Valor en libros
Acciones del Fondo de Desarrollo para el Mercado de Valores (FDMV)	$ 71	$ -	$ (51)	$ 20	$ 95
Bonos	5,048	3	23	5,074	4,635
Certificados bursátiles	3,437	9	6	3,452	10,572
CETES	4	-	(1)	3	6
Ipabonos	3,832	26	35	3,893	2,468
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	3,000	-	-	3,000	4,001
Instrumentos financieros restringidos:					
Bonos	64,599	8	(134)	64,473	69,536
Certificados bursátiles	11,195	-	7	11,202	3,187
Ipabonos	97,661	56	(22)	97,695	92,000
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	1,993	-	-	1,993	3,671
Instrumentos financieros afectos en garantía:					
Ipabonos	113	-	-	113	279
Inversiones de subsidiarias	7	-	-	7	8
	$ 190,960	$ 102	$ (137)	$ 190,925	$ 190,458

Los plazos a los cuales se encuentran pactadas estas inversiones al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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
2014					
Acciones del Fondo de Desarrollo para el Mercado de Valores (FDMV)	$ -	$ -	$ -	$ 71	$ 71
Bonos	1,545	695	2,808	-	5,048
Certificados bursátiles	-	80	3,357	-	3,437
CETES	2	1	1	-	4

Instrumento	Menos de un mes	Entre uno y tres meses	Más de tres meses	Sin plazo fijo	Total
Ipabonos	-	-	3,832	-	3,832
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	3,000	-	-	-	3,000
Instrumentos financieros restringidos:					
Bonos	64,599	-	-	-	64,599
Certificados bursátiles	11,195	-	-	-	11,195
Ipabonos	97,661	-	-	-	97,661
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	1,993	-	-	-	1,993
Instrumentos financieros afectos en garantía:					
Ipabonos	-	-	113	-	113
Inversiones de subsidiarias	-	-	7	-	7
	$ 179,995	$ 776	$ 10,118	$ 71	$ 190,960
2013					
Acciones del Fondo de Desarrollo para el Mercado de Valores (FDMV)	$ -	$ -	$ -	$ 89	$ 89
Bonos	-	-	4,604	-	4,604
Certificados bursátiles	-	-	10,555	-	10,555
CETES	4	1	1	-	6
Ipabonos	-	747	1,686	-	2,433
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	4,001	-	-	-	4,001
Instrumentos financieros restringidos:					
Bonos	69,578	-	-	-	69,578
Certificados bursátiles	3,185	-	-	-	3,185
Ipabonos	92,097	-	-	-	92,097
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	3,669	-	-	-	3,669
Instrumentos financieros afectos en garantía:					
Ipabonos	-	-	279	-	279
Inversiones de subsidiarias	-	-	8	-	8
	$ 172,534	$ 748	$ 17,133	$ 89	$ 190,504

Títulos disponibles para la venta:

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las disponibilidades para la venta se integran de acuerdo con lo siguiente:

	2014				2013
Instrumento	Costo de adquisición	Intereses devengados	Valuación	Valor en libros	Valor en libros
Deuda soberana	$ 1,548	$ 22	$ 22	$ 1,592	$ 972
Obligaciones y otros títulos	2,377	63	39	2,479	1,764
	$ 3,925	$ 85	$ 61	$ 4,071	$ 2,736

Los plazos a los cuales se encuentran pactadas estas inversiones al 31 de diciembre de 2014 y 2013, a su costo de adquisición, es como sigue:

Instrumento	Más de un año	
	2014	2013
Deuda soberana	$ 1,548	$ 946
Obligaciones y otros títulos	2,377	1,706
	$ 3,925	$ 2,652

Títulos conservados a vencimiento:

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los títulos de deuda a mediano y largo plazo, se dividen como sigue:

	2014			2013
Instrumento	Costo de adquisición	Intereses devengados	Valor en libros	Valor en libros
Bonos convertibles Prides	$ 4	$ -	$ 4	$ 3
Certificados bursátiles	895	59	954	900
Certificados bursátiles segregables	4,210	1,096	5,306	2,404
Deuda soberana	614	15	629	670
Udibonos	166	40	206	336
Instrumentos financieros restringidos:				
Certificados bursátiles segregables	4,438	1,159	5,597	8,242
Total	$ 10,327	$ 2,369	$ 12,696	$ 12,555

Los plazos a los cuales se encuentran pactadas estas inversiones al 31 de diciembre de 2014 y 2013, a su costo de adquisición, son como sigue:

Instrumento	Menos de un año	Más de un año	Sin plazo fijo	Total
2014				
Bonos convertibles Prides	$ -	$ -	$ 4	$ 4
Certificados bursátiles	-	895	-	895
Certificados bursátiles segregables	-	4,210	-	4,210
Deuda soberana	-	614	-	614
Udibonos	-	166	-	166
Instrumentos financieros restringidos:				
Certificados bursátiles segregables	-	4,438	-	4,438
Total	$ -	$ 10,323	$ 4	$ 10,327

Por el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014, los ingresos por intereses de las inversiones en valores ascendieron a $1,175, el resultado por valuación a $639 y el resultado por compra-venta de valores ascendió a $33.

Instrumento	Menos de un año	Más de un año	Sin plazo fijo	Total
2013				
Bonos convertibles Prides	$ -	$ -	$ 3	$ 3
Certificados bursátiles	-	851	-	851
Certificados bursátiles segregables	-	1,989	-	1,989
Deuda soberana	-	653	-	653
Udibonos	115	167	-	282
Instrumentos financieros restringidos:				
Certificados bursátiles segregables	6,812	-	-	6,812
Total	$ 6,927	$ 3,660	$ 3	$ 10,590

Por el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2013, los ingresos por intereses de las inversiones en valores ascendieron a $1,078, el resultado por valuación a $1,080 y el resultado por compra-venta de valores fue de $(442).

NOTA 7. OPERACIONES DE REPORTO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones de reporto se integran de la siguiente manera:

Instrumento	Recibidos en garantía	Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía	Diferencia
2014			
Valores gubernamentales:			
CETES	$ 1,859	$ 287	$ 1,572
Ipabonos	2,996	2,996	-
Bondes	16,565	16,565	-
Bonos a tasa fija	3,000	-	3,000
	$ 24,420	$ 19,848	$ 4,572
2013			
Valores gubernamentales:			
CETES	$ 2,248	$ 2,248	$ -
Certificados bursátiles	500	500	-
Bondes	9,700	9,700	-
Bonos a tasa fija	752	752	-
	$ 13,200	$ 13,200	$ -

A esas mismas fechas la parte pasiva de los acreedores por reporto se integra como sigue:

	2014	2013
Valores gubernamentales:		
Bonos	$ 64,607	$ 69,580
Certificados bursátiles segregables	5,661	8,172
Ipabonos	98,027	92,152
	168,295	169,904
Títulos bancarios:		
Certificados bursátiles	11,196	3,185
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	1,993	3,669
	13,189	6,854
	$ 181,484	$ 176,758

Por el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014, el resultado de los ingresos y egresos por intereses por operaciones de reporto ascienden a $8,861 y $6,769, respectivamente y, en 2013, ingresos por $11,601 y egresos por $10,237.

Los plazos de contratación en operaciones de reporto que realiza la Institución son de 1 a 180 días.

NOTA 8. DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Institución mantiene saldos en operaciones con instrumentos derivados como se describe a continuación:

	Saldo activo	Saldo pasivo	Saldo deudor	Saldo acreedor
2014				
Con fines de negociación:				
Contratos adelantados	$ 9,023	$ 8,648	$ 375	$ -
Valuación de contratos adelantados	(1)	(15)	14	-
	9,022	8,633	389	-
Swaps	17,366	17,392	-	26
Total	$ 26,388	$ 26,025	$ 389	$ 26
Con fines de cobertura:				
Swaps	$ 17,239	$ 16,873	$ 366	$ -
2013				
Con fines de negociación:				
Contratos adelantados	$ 2,290	$ 2,279	$ 11	$ -
Valuación de contratos adelantados	-	(2)	2	-
	2,290	2,277	13	-
Swaps	4,831	4,850	-	19
Total	$ 7,121	$ 7,127	$ 13	$ 19
Con fines de cobertura:				
Swaps	$ 6,572	$ 5,971	$ 601	$ -

Futuros y contratos adelantados (Forward):

Con fines de negociación:

	2014	2013
Ventas:		
Valor contrato	$ 8,648	$ 2,279
A recibir	$ 8,633	$ 2,277
Compras:		
Valor contrato	$ 9,023	$ 2,290
A entregar	$ 9,022	$ 2,290
Saldo contable	$ 14	$ 13

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 el Banco de México.

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:

	Valor de contrato	A recibir	A entregar	Posición neta
2014				
Tasas de interés	$ 44,380	$ 17,366	$ 17,392	$ (26)
2013				
Tasas de interés	$ 13,900	$ 4,831	$ 4,850	$ (19)

Con fines de cobertura:

	Valor de contrato	A recibir	A entregar	Posición neta
2014				
Tasas de interés	$ 51,767	$ 17,239	$ 16,873	$ 366
2013				
Tasas de interés	$ 25,878	$ 6,572	$ 5,971	$ 601

Opciones:

Con fines de cobertura:

	Valor de contrato	A recibir	A entregar	Posición neta
2014				
Tasas de interés	$ -	$ -	$ -	$ -
2013				
Tasas de interés	$ 1	$ -	$ -	$ -

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.

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 (CAIR).

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 2014 y 2013, 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):

	2014	2013
Valuación por:		
Aceptaciones bancarias	$ -	$ 3
Certificados bursátiles	23	9
Pagarés	(1)	-
Certificados de depósito	11	23
	$ 33	$ 35

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Institución únicamente tiene contratados Swaps de Cobertura de valor razonable.

Swaps de negociación (afectando resultados):

	2014	2013
Por tasas de interés	$ (26)	$ (19)

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 2014 y 2013, se detallan a continuación:

	2014		2013	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Aceptaciones bancarias	$ -	$ -	$ -	$ 46
Certificados bursátiles	-	586	-	5
Pagarés	-	4	-	(1)
Crédito	193	104	85	-
Total	$ 193	$ 694	$ 85	$ 50

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 CAIR, el cual tiene dentro de sus funciones la aprobación de:

1. 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.

2. 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.

3. 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.

4. 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.

5. Las acciones correctivas propuestas por la unidad para la Administración Integral de Riesgos.

6. 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.

7. 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 el Banco de México, 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 en las Disposiciones emitidas por la Comisión, así como lo dispuesto en la norma particular contenida en el Criterio B-5.

Metodología de valuación

1. Con fines de negociación y cobertura - se cuenta con una estructura de manuales operativos y normativos en los que se establecen las metodologías de valuación utilizadas.

2. 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.).

3. Frecuencia de valuación - la valuación de los instrumentos de posición en negociación 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 (Sucursal 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 CAIR.

La metodología que actualmente se utiliza para la elaboración del reporte de medidas de estrés, 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 2014, el número de instrumentos financieros derivados pactados fue el siguiente:

Instrumento		Número de Operaciones		Nocional	
		Negociación	Cobertura	Negociación	Cobertura
Futuros IPC	(1)	1,495		12,575	
Forwards (Arbitrajes)	(2)	306		27,032	
Swaps	(3)	257	91	30,480	41,491

(1) Nocional se refiere a número de contratos: 6,223 de Compra y 6,352 de Venta.
(2) Operaciones de Compra, Nocional en millones de dólares americanos.
(3) Monto nocional operado en millones, operado durante el año.

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:

1. Duración.- Existen principalmente dos tipos de duración con significados diferentes:
   a) 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.
   b) Duración Modificada: Es la variación porcentual que experimenta el precio de un bono ante pequeñas variaciones en la tasa de interés de mercado.

2. 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.

3. Griegas.- Medidas de sensibilidad para opciones, excepto para opciones de tasas de interés:
   a) Delta: Sensibilidad del precio de las opciones al precio del subyacente de la opción.
   b) Theta: Sensibilidad del precio de las opciones a la variable tiempo.
   c) Gamma: Sensibilidad de tercer grado del precio de la opción al subyacente de la opción.
   d) Vega: Sensibilidad del precio de la opción a la volatilidad utilizada para su valuación.
   e) Rho: Sensibilidad del precio de la opción a cambios en la tasa de interés.

4. 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.

NOTA 9. CARTERA DE CRÉDITO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la cartera por tipo de crédito está integrada como se muestra a continuación:

	2014	2013
Cartera vigente:		
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 27,584	$ 23,301
Créditos a entidades financieras	109,677	86,685
Créditos a entidades gubernamentales	9,975	6,278
Créditos de consumo	5	4
Créditos a la vivienda	153	164
Créditos otorgados en calidad de Agente del Gobierno Federal	1,013	2,439
	148,407	118,871
Cartera vencida:		
Créditos de actividad empresarial o comercial	6	11
Créditos a entidades financieras	1,870	1,705
Créditos de consumo	3	3
Créditos a la vivienda	13	12
	1,892	1,731
Total cartera de crédito	$ 150,299	$ 120,602

La cartera vencida presenta un incremento de $161, ocasionado principalmente por el traspaso contable derivado de la reestructuración de créditos comerciales de Entidades Financieras.

A esas mismas fechas, la cartera de crédito por moneda de origen, se integra como sigue:

	2014		2013	
	Vigente	Vencida	Vigente	Vencida
Moneda Nacional	$ 123,366	$ 1,892	$ 104,217	$ 1,731
Moneda Extranjera	25,041	-	14,654	-
Total	$ 148,407	$ 1,892	$ 118,871	$ 1,731

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.

Al 31 de diciembre de 2014, la Institución no reporta adeudos crediticios sujetos a los Programas de Apoyo promovidos por el Gobierno Federal.

El saldo de la cartera vencida al 31 de diciembre de 2014 y 2013, por un total de $1,892 y $1,731, respectivamente, a partir de la fecha en la que fue clasificada como vencida, se detalla a continuación:

	Capital e intereses	Montos	Plazos
2014			
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 6	$ 6	Superior a 2 años
Créditos a entidades financieras	1,870	1,870	Superior a 2 años
Créditos de consumo	3	1	181 a 365 días
Créditos de consumo	-	2	Superior a 2 años
Créditos a la vivienda	13	2	1 a 180 días
Créditos a la vivienda	-	11	181 a 365 días
	$ 1,892	$ 1,892	
2013			
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 11	$ 11	Superior a 2 años
Créditos a entidades financieras	1,705	8	181 a 365 días
Créditos a entidades financieras	-	1,697	Superior a 2 años
Créditos de consumo	3	3	Superior a 2 años
Créditos a la vivienda	12	2	1 a 180 días
Créditos a la vivienda	-	10	181 a 365 días
	$ 1,731	$ 1,731	

Los intereses y comisiones de la cartera de crédito al 31 de diciembre de 2014 y 2013, están integrados como se detalla a continuación:

	Intereses	Comisiones por el otorgamiento de crédito	Total
2014			
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 1,341	$ 23	$ 1,364
Créditos a entidades financieras	3,916	41	3,957
Créditos a entidades gubernamentales	334	-	334
Créditos a la vivienda	3	-	3
Créditos otorgados en calidad del Agente del Gobierno Federal	51	2	53
	$ 5,645	$ 66	$ 5,711

	Intereses	Comisiones por el otorgamiento de crédito	Total
2 0 1 3			
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 1,392	$ 32	$ 1,424
Créditos a entidades financieras	4,182	69	4,251
Créditos a entidades gubernamentales	509	-	509
Créditos de consumo	1	-	1
Créditos a la vivienda	4	-	4
Créditos otorgados en calidad del Agente del Gobierno Federal	110	4	114
	$ 6,198	$ 105	$ 6,303

El efecto derivado de la suspensión de la acumulación de intereses de la cartera vencida, representó un aumento por $184 respecto al ejercicio 2013.

Las comisiones cobradas no tienen costos y gastos asociados, asimismo el plazo promedio ponderado para la amortización de las comisiones cobradas por el otorgamiento inicial del crédito es mensual.

Los saldos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de los créditos reestructurados se integran como sigue:

	Vigente	Vencido	Total
2 0 1 4			
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 47	$ 1	$ 48
Entidades financieras	445	254	699
Vivienda	1	1	2
	$ 493	$ 256	$ 749
2 0 1 3			
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 51	$ 1	$ 52
Entidades financieras	511	90	601
Vivienda	1	2	3
Total	$ 563	$ 93	$ 656

Al 31 de diciembre de 2014, los créditos reestructurados vencidos presentan un incremento de $163, el cual se debe principalmente a la reclasificación contable que se efectuó de un crédito vigente qué fue reestructurado y que, en cumplimiento con los criterios contables de la Comisión, tuvo que presentarse como cartera vencida.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se tienen ingresos por intereses restructurados por $25 y $31 respectivamente.

El monto y la naturaleza de las garantías adicionales derivadas de los créditos reestructurados son:

Tipo de crédito	Tipo de garantía adicional	Importe
Créditos de actividad empresarial o comercial	Inventarios, maquinaria y equipo e Inmuebles (2da. Prelación)	$ 54
Entidades financieras	Cesión de Derechos de Cobro	118
		$ 172

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el porcentaje de concentración de la cartera por sector es de:

	Porcentaje (%)	
	2014	2013
Gobierno Federal	0.47	1.55
Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB)	0.25	0.55
Otros intermediarios financieros privados	41.21	38.96
Banca de desarrollo	0.06	0.07
Banca múltiple	32.64	33.86
Organismos descentralizados y empresas particulares	6.59	5.13
Empresas del país	18.36	19.33
Instituciones financieras del extranjero	0.31	0.40
Particulares	0.11	0.15
Total	100.00	100.00

De conformidad con el Criterio B-6, "Cartera de Crédito", 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 2014 y 2013, se tiene reconocida como cartera comercial emproblemada, la siguiente:

		Grado de riesgo			Reserva
		D	E	Total	constituida
2014					
Vigente		$ 48	$ -	$ 48	$ 22
Vencida		-	1,711	1,711	1,373
	Total	$ 48	$ 1,711	$ 1,759	$ 1,395
2013					
Vigente		$ -	$ -	$ -	$ -
Vencida		1,566	150	1,716	880
	Total	$ 1,566	$ 150	$ 1,716	$ 880

NOTA 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 sujetas a calificación, se controlan en cuentas de orden y se evalúan con base en las metodologías establecidas por la Comisión. La estimación para riesgos crediticios registrada al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se detalla a continuación:

Riesgo	Monto de responsabilidades	Estimación de la provisión % de reserva	Estimación de la provisión Importe
2014			
A	$ 176,871	0.00 - 0.99	$ 954
B	24,778	1.00 - 19.99	587
C	1,056	20.00 - 59.99	65
D	52	60.00 - 89.99	22
E	1,722	90.00 - 100.00	1,383
Cartera calificada	204,479		3,011
Cartera exceptuada:			
Gobierno Federal	1,013		-
Reserva adicional	-		654
Subsidiarias	-		290
	$ 205,492		$ 3,955
2013			
A	$ 149,965	0.00 - 0.99	$ 763
B	14,254	1.00 - 19.99	868
C	7	20.00 - 59.99	-
D	1,572	60.00 - 89.99	732
E	160	90.00 - 100.00	159
Cartera calificada	165,958		2,522
Cartera exceptuada:			
Gobierno Federal	2,439		-
Reserva adicional	-		733
Subsidiarias	-		249
	$ 168,397		$ 3,504

De la cartera calificada se disminuyeron $339 de cartera comercial calificada con grado de riesgo 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 2014 y 2013, la estimación preventiva para riesgos crediticios incluye $53 y $51, respectivamente los cuales corresponden al total de la cuenta de intereses vencidos.

A esas mismas fechas, la estimación preventiva para riesgos crediticios por tipo de crédito, se integra como sigue:

	2014	2013
Estimaciones específicas:		
Cartera de crédito:		
Créditos de actividad empresarial o comercial	$ 254	$ 188
Créditos al consumo	3	3

	2014	2013
Créditos a la vivienda	9	9
Créditos a entidades financieras	2,686	2,280
Créditos a entidades gubernamentales	52	31
	3,004	2,511
Cartera contingente:		
Avales otorgados	7	11
Estimaciones adicionales	654	733
Subsidiarias	290	249
Total	$ 3,955	$ 3,504

Los movimientos de la estimación preventiva para riesgos crediticios se presentan a continuación:

	2014	2013	
Saldos al 1º de enero	$ 3,504	$ 2,516	
Incrementos:			
Descuentos en la recuperación de adeudos	3	5	
Constitución de reservas para riesgos crediticios	1,592	1,394	(a)
Deslizamiento de la reserva en moneda extranjera	19	-	
	1,614	3,915	
Aplicaciones:			
Descuentos en la recuperación de adeudos	3	5	
Cancelación de reservas excedentes	1,154	401	
Castigo de adeudos crediticios	6	5	
Saldos al 31 de diciembre de 2014 y 2013	$ 3,955	$ 3,504	

(a) Incluye el efecto inicial de la adopción de la nueva metodología establecida por la Comisión la cual generó un decremento en la estimación preventiva para riesgos crediticios por $904. De manera prudencial y previendo que en el ejercicio 2014, la Institución deberá incrementar la estimación preventiva, del excedente generado, se decidió constituir reservas adicionales por $686. Ambos efectos, fueron reconocidos en los resultados conforme a las disposiciones establecidas por la Comisión. Asimismo, durante el ejercicio 2013 el incremento de la estimación preventiva ascendió a $1,612.

NOTA 11. OTRAS CUENTAS POR COBRAR, NETO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las otras cuentas por cobrar, se muestran a continuación:

	2014	2013
Préstamos al personal de la Institución	$ 2,245	$ 2,144
Cuentas liquidadoras	359	327
Otros deudores	38	49
Deudores por comisiones sobre operaciones vigentes	89	88
Otros deudores de subsidiarias	384	194
Pagos a recibir por operaciones de swaps	220	-
Estimaciones para castigos de otras cuentas por cobrar	(27)	(30)
Total	$ 3,308	$ 2,772

NOTA 12. BIENES ADJUDICADOS, NETO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los bienes adjudicados se integran de la siguiente manera:

	2014	2013
Bienes inmuebles	$ 22	$ 37
Valores	44	20
	66	57
Estimaciones para castigos de bienes adjudicados	(41)	(34)
Total	$ 25	$ 23

Los castigos relativos a bienes adjudicados registrados en los resultados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, ascienden a $5 y $5, 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.

NOTA 13. INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO, NETO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los inmuebles, mobiliario y equipo se integran de la siguiente manera:

	2014			2013
	Inversión			
Concepto	Histórica	Actualización	Total	Total
Edificio	$ 304	$ 1,516	$ 1,820	$ 1,806
Mobiliario y equipo	133	96	229	226
Equipo de cómputo	18	9	27	30
Terrenos	13	436	449	449
Subtotal	468	2,057	2,525	2,511
Depreciación cumulada	(221)	(735)	(956)	(929)
Total	$ 247	$ 1,322	$ 1,569	$ 1,582

El cargo a resultados de los ejercicios 2014 y 2013, por concepto de depreciación ascendió a $33 y $34, respectivamente.

NOTA 14. OTRAS INVERSIONES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las otras inversiones permanentes están integradas como se detalla a continuación:

	2014	2013
Fideicomiso al Mercado Intermedio de Valores	$ 3	$ 2
Fideicomiso Asistencia Técnica en Programas de Financiamiento PYME	4	6
Fideicomiso Patronato del Centro de Diseño de México	17	17
Fideicomiso Eurocentro Nafin-México	4	5
Total	$ 28	$ 30

NOTA 15. INVERSIONES PERMANENTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las acciones en inversiones permanentes, están integradas como se detalla a continuación:

	2014	2013
Corporación Andina de Fomento	$ 1,988	$ 1,790
Acciones de otras empresas	38	28
	2,026	1,818
Inversiones de compañías subsidiarias	4,181	3,799
Total	$ 6,207	$ 5,617

NOTA 16. DEPÓSITOS A PLAZO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los plazos de vencimiento de estos valores son los siguientes:

	2014	2013
Menos de un año	$ 108,926	$ 100,116
A cinco años	7,152	7,300
A diez años	-	153
	116,078	107,569
Intereses devengados no pagados	532	1,344
	$ 116,610	$ 108,913

NOTA 17. BONOS BANCARIOS

El saldo de este rubro se integra por certificados bursátiles como sigue:

Fecha							
Inicio	Vencimiento	Títulos (millones)	Valor nominal (pesos)	Descuento	% Tasa	2014	2013
10/12/2010	04/12/2015	25	100.0	-	3.81	$ 2,500	$ 2,500
22/11/2013	18/11/2016	20	100.0	-	3.78	2,000	2,000

Fecha							
Inicio	Vencimiento	Títulos (millones)	Valor nominal (pesos)	Descuento	% Tasa	2014	2013
03/08/2012	22/07/2022	20	100.0	-	5.69	2,000	2,000
10/12/2012	22/07/2022	20	100.3	41	5.69	1,966	1,966
22/11/2013	08/03/2024	30	100.0	-	6.55	2,996	2,996
14/03/2014	18/11/2016	12.5	100.0	-	3.28	1,250	-
14/03/2014	08/03/2024	47.5	101.2	97	6.55	4,708	-
06/06/2014	02/06/2017	20	100.0	-	3.25	2,000	-
06/06/2014	08/03/2024	40	102.4	96	6.55	4,000	-
26/09/2014	02/06/2017	17.5	100.0	-	3.25	1,751	-
26/09/2014	08/03/2024	32.5	101.7	52	6.55	3,253	-
Intereses devengados por pagar						401	129
						$ 28,825	$ 11,591

NOTA 18. VALORES O TÍTULOS EN CIRCULACIÓN EN EL EXTRANJERO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los vencimientos a plazo menor de un año, ascienden a $18,555 y $12,891, respectivamente.

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:

	Saldos en Millones			
Contrato	Moneda origen	Moneda nacional	% Tasa	Plazo
2014				
Dólares:				
MM1405100008	15	$ 219	0.76	menor a un año
MM1406500010	20	$ 293	0.72	menor a un año
MM1407200006	3	44	0.72	menor a un año
MM1423400001	30	441	0.46	menor a un año
MM1432900001	132	1,944	0.40	menor a un año
MM1433100001	6	88	0.33	menor a un año
MM1433500002	68	1,001	0.40	menor a un año
MM1433700001	50	737	0.28	menor a un año
MM1434400002	20	295	0.28	menor a un año
MM1434500007	25	368	0.25	menor a un año
MM1434500008	25	368	0.28	menor a un año
MM1435200003	20	295	0.24	menor a un año
MM1435300003	25	368	0.24	menor a un año
	439	$ 6,461		

Contrato	Saldos en Millones Moneda origen		Moneda nacional	% Tasa	Plazo
MM1420900001	2	$	29	0.46	menor a un año
MM1421000002	2		29	0.46	menor a un año
MM1433800006	25		368	0.28	menor a un año
MM1433800007	10		147	0.30	menor a un año
MM1433800008	5		74	0.33	menor a un año
MM1435300002	20		295	0.24	menor a un año
MM1435600001	25		369	0.23	menor a un año
MM1435700001	20		295	0.24	menor a un año
MM1435700002	1		15	0.31	menor a un año
	110	$	1,621		
MM1433800009	54	$	796	0.25	menor a un año
MM1433900001	10		144	0.25	menor a un año
MM1434400001	18		262	0.25	menor a un año
MM1434500005	100		1,468	0.25	menor a un año
MM1435600002	50		737	0.24	menor a un año
	232	$	3,407		
MM1427300001	6	$	88	0.46	menor a un año
MM1428000001	2		37	0.33	menor a un año
MM1428000002	4		59	0.46	menor a un año
MM1428000003	4		66	0.46	menor a un año
MM1430400006	2		29	0.33	menor a un año
MM1433600002	62		916	0.42	menor a un año
MM1433600003	85		1,261	0.42	menor a un año
MM1435200004	3		45	0.31	menor a un año
	168	$	2,501		
MM1423300006	8	$	118	0.45	menor a un año
MM1423300007	2		29	0.45	menor a un año
MM1424000007	5		81	0.45	menor a un año
MM1424000008	6		96	0.45	menor a un año
MM1425100001	20		294	0.46	menor a un año
	41	$	618		
MM1428200008	5	$	68	0.46	menor a un año
	5	$	68		
MM1435000001	15	$	221	0.25	menor a un año
	15	$	221		

Contrato	Saldos en Millones Moneda origen		Moneda nacional	% Tasa	Plazo
MM1427900002	7	$	104	0.46	menor a un año
MM1428600002	10		147	0.37	menor a un año
MM1429500003	5		74	0.38	menor a un año
MM1430700002	10		147	0.43	menor a un año
MM1433600004	10		147	0.33	menor a un año
MM1434200001	10		147	0.33	menor a un año
MM1434900002	10		147	0.32	menor a un año
	62	$	913		
MM1409200001	15	$	220	0.72	menor a un año
MM1410000001	13		190	0.73	menor a un año
MM1424800002	50		735	0.48	menor a un año
MM1424800004	22		324	0.48	menor a un año
	100	$	1,469		
MM1432900004	49	$	726	1.03	menor a un año
	49	$	726		
Suma	1,221	$	18,005		
Intereses	1	$	15		
Suma Dólares	1,222	$	18,020		
Euros:					
MM1435200001	10	$	178	0.15	menor a un año
MM1435200002	10		178	0.31	menor a un año
MM1435300001	10		179	0.15	menor a un año
	30	$	535		
Suma Euros	30	$	535		
Total		$	18,555		
2013					
Dólares:					
MM1328700001	2	$	26	0.62	menor a un año
MM1332500006	35		458	0.32	menor a un año
MM1333900006	45		589	0.27	menor a un año
MM1333900007	45		589	0.30	menor a un año
MM1335200002	25		327	0.27	menor a un año
MM1335300009	20		262	0.27	menor a un año
MM1336100001	40		523	0.30	menor a un año
	212	$	2,774		

Contrato	Saldos en Millones Moneda origen		Moneda nacional	% Tasa	Plazo
MM1333800004	15	$	196	0.27	menor a un año
MM1334400002	16		206	0.27	menor a un año
MM1335300010	25		331	0.25	menor a un año
MM1335700002	40		524	0.25	menor a un año
	96	$	1,257		
MM1332400003	46	$	609	0.30	menor a un año
MM1333900008	35		461	0.30	menor a un año
MM1334500006	10		133	0.27	menor a un año
MM1334500007	3		39	0.27	menor a un año
MM1335200001	15		197	0.30	menor a un año
MM1335300006	53		689	0.27	menor a un año
MM1335300007	17		218	0.27	menor a un año
MM1335300008	35		458	0.30	menor a un año
MM1335800002	10		131	0.30	menor a un año
	224	$	2,935		
MM1334400001	28	$	360	0.27	menor a un año
MM1334700001	34		451	0.27	menor a un año
MM1335000001	73		955	0.27	menor a un año
MM1335200003	39		510	0.27	menor a un año
MM1335200004	21		282	0.27	menor a un año
MM1335400001	72		940	0.27	menor a un año
MM1335700001	62		813	0.27	menor a un año
MM1335800001	84		1,094	0.26	menor a un año
	413	$	5,405		
MM1307300004	3	$	39	0.96	menor a un año
MM1328400001	5		60	0.78	menor a un año
	8	$	99		
MM1332200002	3	$	40	0.32	menor a un año
	3	$	40		
MM1333700001	4	$	52	0.27	menor a un año
	4	$	52		
MM1329500001	25	$	327	0.74	menor a un año
	25	$	327		
Suma	985	$	12,889		
Intereses	-		2		
Total	985	$	12,891		

NOTA 19. 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:

	2014	2013
Organismos multinacionales y gubernamentales:		
Banco Mundial	$ 737	$ 739
Banco Interamericano de Desarrollo	5,680	5,995
Otros	883	2,445
	7,300	9,179
Instituciones bancarias del exterior	-	-
Instituciones bancarias del país	5,376	2,379
Otros préstamos	1,079	5,291
Intereses devengados no pagados	17	33
	$ 13,772	$ 16,882

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los vencimientos a plazo menor de un año ascienden a $6,675 y $10,308, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014, los préstamos interbancarios y de otros organismos se integran de la siguiente forma:

Organismo Financiero	Tasa	Plazo de vencimiento (residual)	Millones en moneda origen	Moneda nacional
Exigibilidad Inmediata:				
Moneda Nacional:				
Banca Firme Inversiones	3.0000	2 días		$ 150
Banco Internacional S.A.	3.0000	2 días		160
JP Morgan Inversiones	3.0000	2 días		480
Bank of Tokio Inversiones	3.0000	2 días		210
Total				$ 1,000
Corto plazo:				
Dólares Estadounidenses:				
Mitsubishi Bank ITD	0.7046	89 días	100	$ 1,474
Mizuho Corporate Bank Limited New York	0.7646	89 días	50	737
Standard Chartered	0.7036	170 días	10	147
Standard Chartered	0.5195	26 días	20	295
Standard Chartered	0.5971	82 días	20	295
Standard Chartered	0.5188	29 días	20	295
Standard Chartered	0.6914	163 días	30	442
Standard Chartered	0.5155	22 días	20	295
Corporación Andina de Fomento	0.7410	168 días	30	442
Corporación Andina de Fomento	0.7436	170 días	20	295
NF BID Cclip 2226 oc Me Desarrollo Pymes Pemex	1.1200	365 días	3	37
Suma			323	$ 4,754

Organismo Financiero	Tasa	Plazo de vencimiento (residual)	Millones en moneda origen		Moneda nacional
Agente Financiero:					
Dólares Estadounidenses:					
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	3.9320	13 días	19	$	283
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	4.0440	172 días	15		227
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	2.1300	266 días	25		369
Suma			59	$	879
Euros					
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	3.0000	285 días	1	$	15
			1	$	15
Derechos Especiales de giro:					
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	1.1200	213 días		$	10
Suma				$	10
Intereses				$	17
Total				$	5,675
Largo plazo:					
Dólares Estadounidenses:					
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	2.7300	7 años 6 meses	39	$	575
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.3600	7 años 6 meses	26		383
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	1.0994	2 años 6 meses	5		79
Instituto de Crédito Oficial de España	1.2500	8 años 1 mes	1		11
Instituto de Crédito Oficial de España	1.2500	6 años 8 meses	3		51
Instituto de Crédito Oficial de España	1.5000	6 años 4 meses	3		41
NF BID Cclip 2226 oc Me Desarrollo Pymes Pemex	1.1200	20 años 6 meses	98		1,437
NF ctf BIRF 98062 Programa de Sustitución de Electrodomésticos	0.7500	15 años 9 meses	50		737
NF BID 2671 oc Me Programa de Apoyo al Desempleo de México	1.1200	22 años	50		737
2631 tc Me Programa de Financiamiento de Energías Renovables	0.7500	17 años 7 meses	70		1,032
NF BID Cclip 2843/oc-Me Programa Línea Créditos Condiciona me-x1010	1.1200	23 años 11 meses	100		1,475
			445	$	6,558

Organismo Financiero	Tasa	Plazo de vencimiento (residual)	Millones en moneda origen		Moneda nacional
Euros:					
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.3800	8 años	9	$	153
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.3700	8 años	1		12
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.2800	8 años	2		37
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.3800	8 años	2		36
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.3700	8 años	2		44
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.2100	10 años	1		10
Kreditanstalt Fur Wideraufbau Frankfurt	1.2400	10 años	5		97
Natexis Banque Francia Paris	2.0000	9 años	0		7
Natexis Banque Francia Paris	2.0000	1 año 6 meses	2		31
Natexis Banque Francia Paris	2.0000	4 años 6 meses	1		10
			25	$	437
Agente Financiero:					
Euros:					
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	3.0000	5 años 4 meses	4	$	70
Derechos Especiales de giro:					
Banco Interamericano de Desarrollo Washington DC	1.1200	3 años 8 meses	1	$	32
Total				$	7,097

Al 31 de diciembre de 2013, los préstamos interbancarios y de otros organismos se integraban de la siguiente manera:

Organismo Financiero	Tasa	Plazo de vencimiento (residual)	Millones en moneda origen		Moneda nacional
Exigibilidad Inmediata					
Moneda Nacional:					
Banco Multiva, S.A. Institución de Banca Múltiple	3.3000	2 días		$	1,000
Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros S.N.C.	3.5000	2 días			113
Scotiabank Inverlat, S.A.	3.5000	2 días			450
Banca Firme Inversiones	3.3500	2 días			240
Banco Internacional, S.A.	3.5000	2 días			1,600
Banco Mifel Inversiones	3.3000	2 días			200
JP Morgan Inversiones, MN	3.5000	2 días			984
Banco Ve por Más, S.A. (antes Factoring Comercial América S.A. de C.V.)	3.2500	2 días			14

Organismo Financiero	Tasa	Plazo de vencimiento (residual)	Millones en moneda origen	Moneda nacional
Bank of America MN Inversions MN	3.5000	2 días		200
Banca Azteca S.A. Institución de Banca Múltiple	3.5000	2 días		20
Banco Actinver S.A. Institución de Banca Múltiple Gpo Fin Actinver	3.2500	2 días		270
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	3.5000	2 días		102
Total				$ 5,193
Corto plazo				
Dólares Estadounidenses:				
Corporación Andina de Fomento	0.2436	15 días	$ 50	$ 654
Corporación Andina de Fomento	0.2461	17 días	50	654
Corporación Andina de Fomento	0.2381	48 días	75	982
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	0.3494	365 días	2	28
Standard Chartered Bank	0.1682	3 días	40	523
Standard Chartered Bank	0.2070	34 días	20	262
Standard Chartered Bank	0.1640	17 días	30	393
			$ 267	$ 3,496
Euros:				
Natexis Banque	2.0000	365 días	$ -	$ 8
Natexis Banque	2.0000	365 días	3	52
Natexis Banque	2.0000	365 días	1	13
			$ 4	$ 73
Agente Financiero:				
Dólares Estadounidenses:				
Banco Interamericano de Desarrollo Washington D.C.	3.6600	19 días	$ 13	$ 170
Banco Interamericano de Desarrollo Washington D.C.	4.0340	365 días	46	604
Banco Interamericano de Desarrollo Washington D.C.	2.1300	365 días	48	630
International Bank for Reconstruction and Development	5.0159	90 días	7	85
			$ 114	$ 1,489
Euros:				
Banco Interamericano de Desarrollo Washington D.C.	3.0000	285 días	$ 1	$ 15
Derechos Especiales de giro:				
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola México D.F.	1.1200	213 días	$ -	$ 9
Intereses			-	$ 33
Total				$ 5,115

Organismo Financiero	Tasa	Plazo de vencimiento (residual)	Millones en moneda origen	Moneda nacional
Largo plazo				
Dólares Estadounidenses:				
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	0.3494	3 años 6 meses	$ 5	$ 70
Instituto de Crédito Oficial de España	1.2500	9 años 1 mes	1	11
Instituto de Crédito Oficial de España	1.2500	7 años 8 meses	4	52
Instituto de Crédito Oficial de España	1.5000	7 años 4 meses	3	43
Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	2.7300	8 años 6 meses	39	510
Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	1.3600	8 años 6 meses	26	340
NF BID Cclip 2226 oc Me Desarrollo Pymes Pemex	1.1400	21 años 6 meses	100	1,309
NF ctf BIRF 98062 Programa de Sustitución de Electrodomésticos	0.7500	16 años 9 meses	50	655
NF BID 2671 oc Me Programa de Apoyo al Desempleo de México	1.1400	23 años	50	655
2631 tc Me Programa de Financiamiento de Energías Renovables	0.7500	18 años 7 meses	70	916
NF BID Cclip 2843/oc-Me Programa Línea Créditos Condiciona me-x1010	1.1400	24 años 11 meses	64	835
			$ 412	$ 5,396
Euros:				
Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	1.3800	9 años	$ 10	$ 174
Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	1.3700	9 años	2	30
Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	1.2800	9 años	2	37
Kreditanstalt fur Wideraufbau Frankfurt	1.3200	9 años	2	36
			$ 16	$ 277
Agente Financiero:				
Dólares Estadounidenses:				
Banco Interamericano de Desarrollo Washington D.C.	3.9220	1 año 1 mes	$ 59	$ 773
Euros:				
Banco Interamericano de Desarrollo Washington D.C.	3.0000	6 años 4 meses	$ 5	$ 88
Derechos Especiales de giro:				
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola México D.F.	0.8500	4 años 8 meses	$ 2	$ 40
Total				$ 6,574

La cuenta de créditos obtenidos pendientes de disponer (Nota 28) representa las líneas de crédito otorgadas a la Institución no ejercidas al cierre del ejercicio, según se detalla a continuación:

	2014	2013
Banco de México	$ 472	$ 454
Kreditanstal Fur Wideraufbau Frankfurt	575	581
Banco Interamericano de Desarrollo	-	474
Subsidiarias	1,273	7,486
	$ 2,320	$ 8,995

NOTA 20. OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, este rubro se integra por las siguientes reservas y provisiones:

	2014	2013
Acreedores diversos	$ 650	$ 400
Impuestos a la utilidad por pagar	1,012	521
Participación de los trabajadores en la utilidad por pagar	310	152
Provisiones para otros conceptos	68	80
Acreedores por cuentas de margen	518	208
Cuentas liquidadoras	3,000	681
Depósitos en garantía	3	4
	$ 5,561	$ 2,046

NOTA 21. 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, tendrán 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, los artículos Transitorios de las CGT del 12 de agosto de 1994 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:

- 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 2014 y 2013, fue de $921 (incluye $23 de contribución definida) y $979 (incluye $21 de contribución definida), respectivamente, incluyendo el efecto de otros beneficios posteriores al retiro.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los activos del plan del fondo para obligaciones laborales ascienden a $6,502 y $6,314, 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 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, activos del plan por concepto de "Otros beneficios posteriores al retiro" por $8,847 y $7,655, respectivamente; asimismo, el costo neto del período registrado en los resultados de la Institución ascendió a $815 y $912, respectivamente.

El resumen de los cálculos actuariales al 31 de diciembre de 2014, es el siguiente:

	Jubilación	Prima de antigüedad	Otros beneficios al retiro	Préstamo Especial para el Ahorro (PEA) y Costo Financiero de los Créditos
Concepto	Retiro	Retiro y terminación	Retiro	Retiro
Política contable para el reconocimiento de pérdidas y ganancias	Amortización diferida			
Descripción general de prestaciones	Conforme a las condiciones generales de trabajo			
Obligación por Beneficios Adquiridos	$ 6,479	$ 6	$ 5,884	$ 2,980

Conciliación entre el valor de la Obligación por Beneficios Definidos (OBD) y los Activos del Plan (AP) con la Reserva o Pasivo Neto Proyectado (PNP) al cierre del ejercicio (a)

Concepto	Jubilación Retiro	Prima de antigüedad Retiro y terminación	Otros beneficios al retiro Retiro	Préstamo Especial para el Ahorro (PEA) y Costo Financiero de los Créditos Retiro
A. Obligación por Beneficios Definidos (OBD)	$ 7,358	$ 32	$ 7,340	$ 3,461
B. Activos del Plan (AP)	6,473	30	5,882	2,944
C. Situación de Financiamiento (A-B)	885	2	1,458	517
D. Ganancias / (Pérdidas) Actuariales	(941)	(2)	(1,446)	(539)
Pasivo / (Activo) neto proyectado al cierre (PNP) (C+D)	$ (56)	$ -	$ 12	$ (22)
Periodo de amortización de partidas pendientes de amortizar	N/A	5.18	14.29	N/A
Período de amortización de pasivo transitorio	N/A	N/A	N/A	N/A
Período de amortización de servicio pasado	N/A	N/A	N/A	N/A
Costo Neto del Período 2014 (b)				
A. Costo Laboral	$ 27	$ 2	$ 40	$ 31
B. Costo Financiero	423	2	395	212
C. Rendimiento de Activos	(382)	(1)	(324)	(169)
D. Amortización PPA	12	-	543	87
Costo neto del Período	$ 80	$ 3	$ 654	$ 161

Principales hipótesis utilizadas:

	(a) 31-dic-14	(b) 31-dic-13
Tasa de descuento	6.25%	6.25%
Tasa de rendimiento AP	6.25%	6.25%
Tasa de incremento de salarios generales	4.00%	4.00%
Tasa de incremento de salario mínimo	3.50%	3.50%
Tasa de inflación médica	8.00%	7.00%

(a) Los valores actuariales determinados al cierre del 2014 fueron determinados por la firma Farell Grupo de Consultoría al considerar las hipótesis del 31 de diciembre de 2014.

(b) Las hipótesis del 31 de diciembre de 2013 fueron utilizadas para determinar el costo neto período del 2014.

El resumen de los cálculos actuariales al 31de diciembre de 2013, es el siguiente:

Concepto	Jubilación Retiro	Prima de antigüedad Retiro y terminación	Otros beneficios al retiro Retiro	Préstamo Especial para el Ahorro (PEA) y Costo Financiero de los Créditos Retiro
Política contable para el reconocimiento de pérdidas y ganancias	Amortización diferida			
Descripción general de prestaciones	Conforme a las condiciones generales de trabajo			
Obligación por Beneficios Adquiridos	$ 6,442	$ 5	$ 5,370	$ 2,833
Conciliación entre el valor de la Obligación por Beneficios Definidos (OBD) y los Activos del Plan (AP) con la Reserva o Pasivo Neto Proyectado (PNP) al cierre del ejercicio (c)				
A. Obligación por Beneficios Definidos (OBD)	$ 6,949	$ 34	$ 5,978	$ 3,433
B. Activos del Plan (AP)	6,331	33	5,031	2,773
C. Situación de Financiamiento (A-B)	618	1	947	660
D. Ganancias / (Pérdidas) Actuariales	(674)	(3)	(935)	(682)
Pasivo / (Activo) neto proyectado al cierre (PNP) (C+D)	$ (56)	$ (2)	$ 12	$ (22)
Periodo de amortización de partidas pendientes de amortizar	N/A	5.27	5.27	N/A
Período de amortización de pasivo transitorio	N/A	N/A	N/A	N/A
Período de amortización de servicio pasado	N/A	N/A	N/A	N/A
Costo Neto del Período 2013 (d)				
A. Costo Laboral	$ 31	$ 2	$ 35	$ 34
B. Costo Financiero	404	2	338	198
C. Rendimiento de Activos	(389)	(2)	(290)	(171)
D. Amortización PPA	-	-	735	33
Costo neto del Período	$ 46	$ 2	$ 818	$ 94

Principales hipótesis utilizadas:

	(c) 31-dic-13	(d) 31-dic-12
Tasa de descuento	6.25%	6.00%
Tasa de rendimiento AP	6.25%	6.00%
Tasa de incremento de salarios generales	4.00%	4.00%
Tasa de incremento de salario mínimo	3.50%	3.50%
Tasa de inflación médica	7.00%	6.00%

(c) Los valores actuariales determinados al cierre del 2013 fueron determinados por la firma Farell Grupo de Consultoría al considerar las hipótesis del 31 de diciembre de 2013.

(d) Las hipótesis del 31 de diciembre de 2013 fueron utilizadas para determinar el costo neto período del 2013.

A esas mismas fechas, la información general, del plan de pensiones y jubilaciones es:

	2014	2013
Número de empleados	983	976
Nómina anual base	$ 241	$ 237
Nómina anual integrada	$ 428	$ 429
Edad actual promedio	44.28	45.76
Antigüedad promedio	14.36	16.17
Número de pensionados	1,521	1,483
Nómina anualizada de pensiones	$ 451	$ 412
Edad actual promedio	69.23	69.07

Estado de situación

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el estado de situación es el siguiente:

			Otros beneficios al retiro	
	Plan de pensiones por jubilación	Prima de antigüedad	Servicio médico, fondo de ahorro, seguros, deportivo	PEA y costo financiero de los créditos
2014				
Obligación por beneficios definidos	$ 7,358	$ 32	$ 7,340	$ 3,460
Activos del plan	(6,473)	(30)	(5,882)	(2,943)
Obligación por beneficios definidos en exceso de los activos del plan	885	2	1,458	517
(Ganancia) / pérdida actuarial pendiente de amortizar	(941)	(2)	(1,446)	(539)
(Pasivo) / Activo neto proyectado	$ (56)	$ -	$ 12	$ (22)
2013				
Obligación por beneficios definidos	$ 6,949	$ 34	$ 5,978	$ 3,433
Activos del plan	(6,331)	(33)	(5,031)	(2,773)
Obligación por beneficios definidos en exceso de los activos del plan	618	1	947	660
(Ganancia) / pérdida actuarial pendiente de amortizar	(674)	(3)	(935)	(682)
(Pasivo) / Activo neto proyectado	$ (56)	$ (2)	$ 12	$ (22)

Conciliación de la reserva contable

A esas mismas fechas, la conciliación de la reserva contable es la siguiente:

			Otros beneficios al retiro	
	Plan de pensiones por jubilación	Prima de antigüedad	Servicio médico, fondo de ahorro, seguros, deportivo	PEA y costo financiero de los créditos
2014				
Saldo al principio del ejercicio	$ 56	$ -	$ (12)	$ 22
Costo neto del período de acuerdo a la NIF D-3	80	3	654	161
Aportación efectuada al fondo	(80)	(3)	(654)	(161)
Saldo al final	$ 56	$ -	$ (12)	$ 22
2013				
Saldo al principio del ejercicio	$ 56	$ 2	$ (12)	$ 22
Costo neto del período de acuerdo a la NIF D-3	46	-	818	94
Aportación efectuada al fondo	(46)	-	(818)	(94)
Saldo al final	$ 56	$ 2	$ (12)	$ 22

NOTA 22. IMPUESTOS A LA UTILIDAD

Régimen de ISR y IETU - La Institución está sujeta en 2014 y 2013, 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.

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.

De acuerdo con la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (LIETU), vigente hasta el 31 de diciembre de 2013, la Institución considerará 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.

La provisión en resultados de IETU e ISR se integra como sigue:

	2014	2013
Causado:		
IETU	$ -	$ (363)
ISR	(929)	(127)
	$ (929)	$ (490)
Diferido:		
IETU cancelado	$ -	$ 268
ISR	307	(238)
	$ 307	$ 30

A partir de 2013, se calcula únicamente ISR diferido, debido a la abrogación del IETU (Nota 35).

Los principales conceptos incluidos en las cuentas de impuestos diferidos de la Institución y sus subsidiarias son los siguientes:

	2014	2013
Pasivos:		
Inversiones en activos fijos no deducibles	$ 301	$ 300
Otros activos	197	-
	$ 498	$ 300
Activos:		
Cuentas por pagar	$ -	$ (4)
Provisiones	(29)	-
Valuación de inversiones permanentes	(62)	(32)
Otros	(517)	-
	(608)	(36)
Impuestos a la utilidad	(110)	264
PTU diferida	(114)	-
Impuestos diferidos (neto)	$ (224)	$ 264

La conciliación de la tasa legal del ISR en 2014 y IETU en 2013, las tasas efectivas expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es:

	2014	2013
Tasa legal	30.00%	17.50%
Más (menos)		
Gastos no deducibles	1.32%	-
Reservas de cartera	7.23%	-
Participación de utilidades	2.11%	-
Efectos inflacionarios	(7.76%)	-
Margen financiero	-	4.64%
Otros	(5.79%)	(3.14%)
Tasa efectiva	27.11%	19.00%

NOTA 23. CAPITAL CONTABLE

a) Capital social.-

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital social de la Institución está integrado de la siguiente manera:

	2014	2013
Capital suscrito:		
Serie "A":		
31 548 000 Certificados de Aportación Patrimonial (CAP's) con un valor de cincuenta pesos cada uno	$ 1,577	$ 1,577
Serie "B":		
16 252 000 Certificados de Aportación Patrimonial con un valor de cincuenta pesos cada uno	813	813
Suma el capital suscrito	2,390	2,390
Capital no exhibido:		
Serie "A":		
7 868 728 Certificados de Aportación Patrimonial con un valor de cincuenta pesos cada uno	(393)	(393)
Serie "B":		
4 053 586 Certificados de Aportación Patrimonial con un valor de cincuenta pesos cada uno	(203)	(203)
Suma el capital no exhibido	(596)	(596)
Capital social suscrito y pagado:		
Serie "A":		
23 679 272 Certificados de Aportación Patrimonial con un valor de cincuenta pesos cada uno	1,184	1,184
Serie "B":		
12 198 414 Certificados de Aportación Patrimonial con un valor de cincuenta pesos cada uno	610	610
Suma el capital social suscrito y pagado	1,794	1,794
Incremento por actualización	7,011	7,011
Total	$ 8,805	$ 8,805

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.

b) Aportaciones para futuros aumentos de capital social.-

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, su valor asciende a $1,950.

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 2014 y 2013, asciende a $8,922.

d) Reservas de capital.-

El valor nominal de estas reservas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 2014 y 2013, la integración del saldo de la cuenta es como sigue:

	2014	2013
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	4,327	2,602
Constitución reservas bienes adjudicados	(260)	(260)
RETANM realizado	(13)	(13)
Reserva de pensiones, PEA y Préstamos de jubilados	(4,310)	(4,310)
	(3,116)	(4,841)
Resultado por valuación en empresas asociadas y afiliadas	3,288	3,288
Ajuste por depreciación acumulada del mobiliario y equipo	(96)	(96)
Impuesto diferidos	(333)	(333)
	$ (257)	$ (1,982)

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 2014 y 2013, el resultado por valuación a mercado de los títulos disponibles para la venta, se integra de la siguiente forma:

	2014	2013
Valuación de títulos disponibles para la venta	$ (52)	$ 14

g) Efectos por valuación de empresas asociadas y afiliadas.-

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, su valor asciende a $162 y $217, respectivamente.

h) Disposiciones legales.-

El 23 de noviembre de 2008, la SHCP publicó 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 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 2014 se tiene un nivel de 14.62 % confirmado por el Banco de México.

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).

NOTA 24. PRINCIPALES RUBROS QUE INTEGRAN EL ESTADO DE RESULTADOS

Los principales rubros que integran los resultados de la Institución al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son como sigue:

	2014		
	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Ingresos por intereses			
Intereses de cartera de crédito vigente			
Créditos comerciales	$ 1,341	$ 1,111	$ 230
Créditos a la vivienda	2	2	
Créditos a entidades gubernamentales	334	333	1
Créditos otorgados en calidad de agente del Gobierno Federal	51		51
Créditos a entidades financieras	3,916	3,718	198
	5,644	5,164	480
Intereses cobrados de cartera de crédito vencida			
Créditos a la vivienda	1	1	-
	1	1	-
Intereses y rendimientos a favor provenientes de inversiones en valores			
Por títulos para negociar	227	227	
Por títulos disponibles para la venta	162		162
Por títulos conservados a vencimiento	786	745	41
	1,175	972	203
Intereses y rendimientos a favor en operaciones de reporto			
En operaciones de reporto	8,861	8,861	-
	8,861	8,861	-
Intereses de disponibilidades			
Bancos	7		7
Disponibilidades restringidas	444	434	10
	451	434	17
Comisiones a favor por operaciones de crédito (ajuste al rendimiento)			
Créditos comerciales	66	64	2
Ingresos provenientes de operaciones de cobertura	(1,088)	(1,148)	60
Dividendos de patrimonio neto	2	2	-
Subsidiarias	45	45	-
Total de Ingresos por intereses	$ 15,157	$ 14,395	$ 762

	2014		
	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Gastos por intereses			
Intereses por depósitos a plazo	$ 3,744	$ 3,687	$ 57
Intereses por títulos de créditos emitidos	1,212	1,150	62
Intereses a cargo por préstamos interbancarios y de otros Organismos	179	40	139
Intereses y rendimientos a cargo en operaciones de reporto	6,769	6,769	-
Gastos provenientes de operaciones de cobertura	(1,541)	(1,541)	-
	10,363	10,105	258
Pérdida en cambios por valorización	900	900	
Total de gastos por intereses	$ 11,263	$ 11,005	$ 258
Margen financiero	$ 3,894	$ 3,390	$ 504
Comisiones y tarifas cobradas			
Avales	$ 9	$ 9	$ -
Custodia o Administración de bienes	8	8	-
Actividades Fiduciarias	475	474	1
Otras	167	153	14
Subsidiarias	1,860	1,860	-
	$ 2,519	$ 2,504	$ 15
Comisiones y tarifas pagadas			
Préstamos recibidos	$ 2	-	2
Colocación de deuda	14	14	-
Otras	64	58	6
Subsidiarias	213	213	-
	$ 293	$ 285	$ 8
Resultado por intermediación			
Resultado por valuación a valor razonable y decremento por títulos valuados a costo			
Títulos para negociar	$ 639	$ 639	$ -
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	(12)	(23)	11
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	(5)	(17)	12
	622	599	23
Resultado por compra-venta de valores e instrumentos financieros derivados			
Títulos para negociar	41	41	-
Disponibles para la venta	(8)	-	(8)
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	183	183	-
	216	224	(8)
Resultado por intermediación	838	823	15

	2014		
	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Otros ingresos (egresos) de la operación			
Cancelación por excedentes de estimación preventiva para riesgos crediticios	1,154	1,017	137
Estimación por pérdida de bienes adjudicados	(4)	(4)	-
Otros quebrantos	(5)	(5)	-
Ingresos por préstamos al personal	38	38	-
Otras partidas de los ingresos (egresos) de la operación (a)	(1,141)	(1,143)	2
Otros ingresos (egresos) de subsidiarias	(38)	(38)	-
	$ 4	$ (135)	$ 139

(a) Con fecha 31 de octubre de 2014, la Institución realizó el entero de $1,200, de conformidad con lo señalado en el oficio número 102-B-064 de fecha 27 de octubre de 2014, emitido por la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante el cual el Gobierno Federal instruye a la Institución a realizar un entero bajo la naturaleza jurídica de aprovechamiento por concepto de otorgamiento de la garantía soberana del Gobierno Federal.

	2013		
	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Ingresos por intereses			
Intereses de cartera de crédito vigente			
Créditos comerciales	$ 1,391	$ 1,302	$ 89
Créditos a la vivienda	3	3	
Créditos a entidades gubernamentales	509	507	2
Créditos otorgados en calidad de agente del Gobierno Federal	110	-	110
Créditos a entidades financieras	4,181	4,127	54
	6,194	5,939	255
Intereses cobrados de cartera de crédito vencida			
Créditos comerciales	1	1	-
Créditos a entidades financieras	1	1	-
Créditos al consumo	1	1	-
Créditos a la vivienda	1	1	-
	4	4	-
Intereses y rendimientos a favor provenientes de inversiones en valores			
Por títulos para negociar	213	-	213
Por títulos disponibles para la venta	105	-	105
Por títulos conservados a vencimiento	760	715	45
	1,078	715	363
Intereses y rendimientos a favor en operaciones de reporto			
En operaciones de reporto	11,601	11,601	-
	11,601	11,601	-

	2013		
	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Intereses de disponibilidades			
Bancos	6	-	6
Disponibilidades restringidas	542	535	7
	548	535	13
Comisiones a favor por operaciones de crédito (ajuste al rendimiento)			
Créditos comerciales	105	101	4
	105	101	4
Total de Ingresos por intereses	$ 19,530	$ 18,895	$ 635
Gastos por intereses			
Intereses por depósitos a plazo	$ 4,523	$ 4,497	$ 26
Intereses por títulos de créditos emitidos	602	558	44
Intereses a cargo por préstamos interbancarios y de otros Organismos	221	41	180
Intereses y rendimientos a cargo en operaciones de reporto	10,237	10,237	-
	15,583	15,333	250
Pérdida en cambios por valorización	1,168	-	1,168
Total de gastos por intereses	$ 16,751	$ 15,333	$ 1,418
Margen financiero	$ 2,779	$ 3,562	$ (783)
Comisiones y tarifas cobradas			
Avales	$ 13	$ 13	$ -
Custodia o Administración de bienes	6	6	-
Actividades Fiduciarias	492	490	2
Otras	165	153	12
Subsidiarias	1,557	1,557	-
	$ 2,233	$ 2,219	$ 14
Comisiones y tarifas pagadas			
Préstamos recibidos	$ 2	-	2
Colocación de deuda	7	7	-
Otras	51	47	4
Subsidiarias	131	131	-
	$ 191	$ 185	$ 6
Resultado por intermediación			
Resultado por valuación a valor razonable y decremento por títulos valuados a costo			
Títulos para negociar	$ 1,080	$ 1,080	$ -
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	109	117	(8)
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	39	(107)	146
	1,228	1,090	138

	2013		
	Total	Moneda nacional	Moneda extranjera
Valuación de metales preciosos amonedados	(1)	-	(1)
	(1)	-	(1)
Resultado por compra-venta de valores e instrumentos financieros derivados			
Títulos para negociar	(448)	(448)	-
Disponibles para la venta	6	-	6
Instrumentos financieros derivados con fines de negociación	739	726	13
	297	278	19
Resultado por intermediación	1,524	1,368	156
Otros ingresos (egresos) de la operación			
Cancelación por excedentes de estimación preventiva para riesgos crediticios	397	395	2
Resultado por venta de bienes adjudicados	3	3	-
Estimación por pérdida de bienes adjudicados	(5)	(5)	-
Otros quebrantos	(24)	(24)	-
Ingresos por préstamos al personal	38	38	-
Otras partidas de los ingresos (egresos) de la operación (b)	(294)	(296)	2
Otros ingresos (egresos) de subsidiarias	61	61	-
	$ 176	$ 172	$ 4

(b) Con fecha 3 de diciembre de 2013, la Institución realizó el entero de $400, de conformidad con lo señalado en el oficio número 102-B-126 de fecha 29 de noviembre de 2013, emitido por la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante el cual el Gobierno Federal instruye a la Institución a realizar un entero bajo la naturaleza jurídica de aprovechamiento por concepto de otorgamiento de la garantía soberana del Gobierno Federal.

NOTA 25. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

Avales otorgados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Institución tiene avales otorgados por $132 y $565, 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 2014 y 2013, no se han registrado quebrantos por avales en los resultados de la Institución; sin embargo, en el evento de incumplimiento de algún avalado, la Institución otorga un crédito para cumplir su obligación. Durante el ejercicio 2014 no se han otorgado créditos por incumplimiento.

Activos y pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, este rubro asciende a $43,674 y $36,858, respectivamente, integrado como sigue:

		2014	2013
Pasivos contingentes:			
Garantías otorgadas	(a)	$ 55,060	$ 47,222
Garantías pagadas por reembolsar cubiertas por contragarantes	(b)	10,817	8,907
Deudores por reclamaciones		404	404
Compromisos adquiridos		118	105
		66,399	56,638
Activos contingentes:			
Contragarantía recibida del Fideicomiso Contragarantía para Financiamiento Empresarial	(c)	11,450	10,558
Garantías pagadas por recuperar cubiertas por contragarantes	(d)	10,817	8,907
Garantías pagadas pendientes de recuperar sin contragarantía	(e)	458	315
		22,725	19,780
Total		$ 43,674	$ 36,858

(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 2014 y 2013, presentan un importe de garantías otorgadas por $53,431 y $45,985, 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) En este concepto se tiene reconocido la obligación contingente que tiene la Institución de reembolsar, principalmente al Fideicomiso de Contragarantía para el Financiamiento Empresarial, el importe de las garantías pagadas, que sí contaban con la contragarantía y que siguen en proceso de recuperación por parte de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

(c) 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 2014 y 2013, por $11,450 y $10,558, 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 2014 y 2013, por $290 y $249, 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.

(d) En este concepto se tiene reconocido el derecho contingente que tiene la Institución de recuperar el importe de las garantías pagadas, que si contaban con contragarantía, que fueron cubiertas, principalmente por el Fideicomiso de Contragarantía para el Financiamiento

Empresarial, y que siguen en proceso de recuperación por parte de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

(e) 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 2014 y 2013, la Institución tiene líneas de crédito y líneas de garantías otorgadas a intermediarios financieros por la Institución, pendientes de disponer por $98,999 y $66,526, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2014, corresponden $41,671 a líneas de crédito y $57,328 a líneas de garantías otorgadas, respectivamente, mientras que al 31 de diciembre de 2013, corresponden $29,301 a líneas de crédito y $37,225 a líneas de garantías otorgadas, respectivamente.

NOTA 26. BIENES EN FIDEICOMISO, MANDATO Y AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO FEDERAL

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos de las operaciones en que la Institución actúa como Fiduciaria se integran de la siguiente forma:

	2014	2013
Fideicomiso de inversión	$ 15,757	$ 14,540
Fideicomiso de administración	993,983	849,512
Fideicomisos de garantía	55,769	52,476
	1,065,509	916,528
Mandatos	18,912	19,859
	1,084,421	936,387
Agente Financiero del Gobierno Federal	241,034	202,512
Total	$ 1,325,455	$ 1,138,899

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 2014 y 2013, ascendieron a $168 y $164, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las cuentas de fideicomisos incluyen un saldo de $467 y $479, 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.

NOTA 27. CUSTODIA Y ADMINISTRACIÓN DE BIENES

Representan principalmente, el control de la documentación contractual que sustentan las operaciones bursátiles y crediticias; asimismo, se incluye el total de los títulos emitidos por la Institución y administrados por cuenta de los clientes, al 31 de diciembre 2014 y 2013 están integrados como sigue:

	2014	2013
Custodia	$ 130,180	$ 136,265
Valores en garantía	104,535	85,254
Cobranzas	2	2
Valores en administración	198,115	155,034
Subsidiarias	9,436	4,710
	$ 442,268	$ 381,265

Las comisiones cobradas por la Institución por este tipo de actividades al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son $8 y $6 respectivamente.

NOTA 28. OTRAS CUENTAS DE REGISTRO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos de otras cuentas de registro se integran de la siguiente manera:

		2014	2013
Garantías pagadas reportadas por intermediarios como incobrables sin contragarantía	(a)	47	20
Clasificación por grado de riesgo de la cartera de crédito		205,492	168,397
Créditos obtenidos pendientes de disponer (Nota 19)		2,320	8,995
Otras cuentas de registro	(b)	204,856	155,165
Total		$ 412,715	$ 332,577

(a) 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.

(b) 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.

NOTA 29. 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 2014, los activos, pasivos y resultados de las principales operaciones por segmentos de negocio de la Institución, se presentan a continuación:

Segmentos de negocio	Activos		Pasivos y Capital		Ingresos		Egresos		Ingreso (egreso) neto
	Importe	Part.	Importe	Part.	Importe	Part.	Importe	Part.	Monto
Mercados y tesorería	$ 231,291	59.30%	$ 231,291	59.30%	$ 2,164	31.50%	$ 461	8.80%	$ 1,703
Crédito primer piso	32,925	8.40%	32,925	8.40%	530	7.70%	129	2.50%	401
Crédito segundo piso	116,361	29.90%	116,361	29.90%	1,635	23.70%	1,122	21.50%	513
Garantías de crédito	-	-	-	-	1,813	26.40%	985	18.80%	828
Agente financiero	1,013	0.30%	1,013	0.30%	210	3.10%	136	2.60%	74
Fiduciario					177	2.60%	200	3.80%	(23)
Otras áreas	8,160	2.10%	8,160	2.10%	344	5.00%	73	1.40%	271
Aprovecha-miento y gasto de jubilados	-	-	-	-	-	-	2,119	40.60%	(2,119)
Total	$ 389,750	100.00%	$ 389,750	100.00%	$ 6,873	100.00%	$ 5,225	100.00%	$ 1,648

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 2014 ascienden a $53,431.

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 2014, presentan un saldo de $242,047, de los cuales $241,034 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 2014 a $1,084,421 y se presentan 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 2014, se presentan a continuación:

	Mercados y tesoreria	Crédito primer piso	Crédito segundo piso	Garantías de crédito	Agente financiero	Fiduciario	(a) Otras áreas	Aprove-chamiento y gasto de jubilados	Total
Ingresos:									
Ingresos financieros netos	$ 2,164	$ 530	$ 1,635	$ 1,813	$ 210	$ 177	$ 344	$ -	$ 6,873
Egresos:									
Gasto operativo	(340)	(64)	(647)	(312)	(115)	(165)	(57)	-	(1,700)
Utilidad de operación	1,824	466	988	1,501	95	12	287	-	5,173
Reservas de crédito y castigos	(6)	(46)	(366)	(239)	(3)	(7)	4	-	(663)
Gasto de jubilados	-	-	-	-	-	-	-	(919)	(919)
Otros Egresos e Impuestos	(b) (115)	(19)	(109)	(434)	(18)	(28)	(20)	(1,200)	(1,943)
Resultado neto	$ 1,703	$ 401	$ 513	$ 828	$ 74	$ (23)	$ 271	$ (2,119)	$ 1,648

(a) Incluye las siguientes áreas: Banca de Inversión, Subsidiarias y Otros Ingresos (Egresos) netos.

(b) Incluye $743 de Impuestos y PTU causados y diferidos.

Al 31 de diciembre de 2013, los activos, pasivos y resultados de las principales operaciones por segmentos de negocio de la Institución, se presentan a continuación:

Segmentos de negocio	Activos		Pasivos y Capital		Ingresos		Egresos		Ingreso (egreso) neto
	Importe	Part.	Importe	Part.	Importe	Part.	Importe	Part.	Monto
Mercados y tesorería	$ 223,819	63.58%	$ 223,819	63.58%	$ 1,754	27.71%	$ 458	9.95%	$ 1,296
Crédito primer piso	24,119	6.85%	24,119	6.85%	463	7.32%	(60)	(1.30%)	523
Crédito segundo piso	94,044	26.71%	94,050	26.71%	1,788	28.25%	1,717	37.29%	71
Garantías de crédito	-	-	-	-	1,592	25.15%	693	15.05%	899
Agente financiero	2,439	0.69%	2,439	0.69%	250	3.95%	120	2.61%	130
Fiduciario	-	-	-	-	173	2.73%	164	3.56%	9
Otras áreas	7,616	2.17%	7,730	2.17%	309	4.89%	134	2.91%	175
Aprovecha-miento y gasto de jubilados	-	-	-	-	-	-	1,378	29.93%	(1,378)
Total	$ 352,037	100.00%	$ 352,157	100.00%	$ 6,335	100.00%	$ 4,555	100.00%	$ 1,725

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 2013 ascienden a $45,985.

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 2013, presentan un saldo de $204,951, de los cuales $202,512 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 2013 a $936,387 y se presentan 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 2013, se presentan a continuación:

		Mercados y tesorería	Crédito primer piso	Crédito segundo piso	Garantías de crédito	Agente financiero	Fiduciario	(a) Otras áreas	Aprove-chamiento y gasto de jubilados	Total
Ingresos:										
Ingresos financieros netos		$ 1,754	$ 463	$ 1,788	$ 1,592	$ 250	$ 173	$ 309	$ -	$ 6,329
Egresos:										
Gasto operativo		(309)	(53)	(592)	(286)	(106)	(153)	(62)	-	(1,561)
Utilidad de operación		1,445	410	1,196	1,306	144	20	247	-	4,768
Reservas de crédito y castigos	(c)	(4)	126	(1,084)	(135)	(2)	(4)	2	-	(1,101)
Gasto de jubilados		-	-	-	-	-	-	-	(978)	(978)
Otros Egresos e Impuestos	(b)	(145)	(13)	(41)	(272)	(12)	(7)	(74)	(400)	(964)
Resultado neto		$ 1,296	$ 523	$ 71	$ 899	$ 130	$ 9	$ 175	$ (1,378)	$ 1,725

(a) Incluye las siguientes áreas: Banca de Inversión, Subsidiarias y Otros Ingresos (Egresos) netos.

(b) Incluye $564 de Impuestos y PTU.

(c) En crédito primer piso incluye $148 de liberación de reservas por mejora de la calificación de la cartera y en crédito segundo piso incluye reservas no programadas por $1,295, derivado de la migración en la calificación de intermediarios del sector vivienda.

NOTA 30. RESULTADO INTEGRAL

A continuación, se presenta la determinación del resultado integral de la Institución por los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	2014	2013
Resultado neto del año	$ 1,648	$ 1,725
Efecto de partidas reconocidas en el capital contable que no han afectado resultados:		
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	(66)	(37)
Efectos de valuación en empresas asociadas y afiliadas	(55)	181
Participación no controladora	(16)	110
	(137)	254
Resultado integral	$ 1,511	$ 1,979

NOTA 31. ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el cálculo del índice de capitalización se ubicó en 14.62% y 15.30%, respectivamente, el cual se integra a partir de un capital neto de $20,316 y activos ajustados por riesgo totales de $138,930.

a) Capital básico y complementario

El capital neto de la Institución está integrado por $20,316 de capital básico, derivado de la aplicación de la actual metodología de calificación de cartera, el capital complementario es cero lo que implica que el Capital Neto es igual al Capital Básico quien a su vez es igual al Capital Básico1

Impacto en el capital neto
(Art. 2 bis 9, de las Disposiciones)

Conceptos de capital	Sin ajuste por reconocimiento de capital	% APSRT	Ajuste por reconocimiento de capital	Con ajuste por reconocimiento de capital	% APSRT
Capital básico 1	$ 20,316	$ 14.62%	$ -	$ 20,316	$ 14.62%
Capital básico 2	-	-	-	-	-
Capital básico	20,316	14.62%	-	20,316	14.62%
Capital complementario	-	0.00%	-	-	0.00%
Capital neto	$ 20,316	$ 14.62%	$ -	$ 20,316	$ 14.62%
Activos ponderados sujetos a riesgo total (APSRT)	$ 138,930	$ No aplica	$ No aplica	$ 138,930	$ No aplica
Índice capitalización	14.62%	No aplica	No aplica	14.62%	No aplica

b) Activos ajustados por riesgos de mercado

Los activos ajustados por riesgos de mercado ascienden a $53,227 y equivalen a un requerimiento de capital de $4,258, mismos que se integran como sigue:

Posiciones expuestas a riesgo de mercado por factor de riesgo

Concepto	Importe de posiciones equivalentes	Requerimiento de capital
Operaciones en moneda nacional con tasa nominal	$ 18,685	$ 1,495
Operaciones con títulos de deuda en moneda nacional con sobretasa y una tasa revisable	11,200	896
Operaciones en moneda nacional con tasa real o denominados en UDI's	14,630	1,170
Posiciones en UDI's o con rendimiento referido al INPC	75	6
Operaciones en moneda extranjera con tasa nominal	2,263	181
Posiciones en divisas o con rendimiento indizado al tipo de cambio	86	7
Posiciones en acciones o con rendimiento indizado al precio de una acción o grupo de acciones	6,288	503
	$ 53,227	$ 4,258

c) Activos ajustados por riesgos de crédito

Los activos ajustados por riesgos de crédito ascienden a $76,634 y equivalen a un requerimiento de capital de $6,131. De estos, los activos ajustados por riesgos del acreditado en créditos y depósitos es de $60,815 que equivalen a un requerimiento de capital de $4,865, mismos que se integran como sigue:

Activos ponderados sujetos a riesgos de crédito por grupo de riesgo

Concepto	Activos ponderados por riesgo	Requerimiento de capital
Grupo III (ponderados al 20%)	$ 11,628	$ 930
Grupo III (ponderados al 50%)	196	16
Grupo IV (ponderados al 20%)	1,971	158
Grupo VI (ponderados al 100%)	157	13
Grupo VII (ponderados al 20%)	4,606	369
Grupo VII (ponderados al 50%)	4,932	395
Grupo VII (ponderados al 100%)	31,818	2,544
Grupo VII (ponderados al 120%)	276	22
Grupo VII (ponderados al 150%)	4,239	339
Grupo VIII (ponderados al Grupo VI%)	7	1
Grupo VIII (ponderados al Grupo VII%)	205	16
Grupo IX (ponderados al 100%)	780	62
	$ 60,815	$ 4,865

d) Activos ajustados por riesgo operativo

Los activos ajustados por riesgo operativo ascienden a $9,069 y equivalen a un requerimiento de capital de $726.

Activos ponderados sujetos a riesgo operacional

Activos ponderados por riesgo	Requerimiento de capital
$9,069	$726
Promedio del requerimiento por riesgo de mercado y de crédito de los últimos 36 meses	**Promedio de los ingresos neto anuales positivos de los últimos 36 meses**
$8,550	$4,837

El 28 de noviembre de 2012 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Resolución que modificó a las Disposiciones para fortalecer la composición del capital neto de las instituciones de crédito de manera consistente con el más reciente consenso internacional en la materia, conforme a los lineamientos establecidos por el Acuerdo de Capital emitido por el

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Acuerdo de Basilea III), el cual tiene como uno de sus objetivos que las instituciones bancarias a nivel internacional eleven su capacidad para enfrentar problemas financieros o económicos mediante la integración de un mayor capital y de mejor calidad.

En términos del Acuerdo de Basilea III, el Índice de Capitalización Mínimo (ICAP) se mantiene en un 8 por ciento y se prevén nuevos niveles mínimos para los elementos que componen la parte básica del capital neto, por lo que se establecen los componentes de capital básico (capital básico 1 y capital básico 2), en función de los conceptos que integran dichos componentes del capital básico, al tiempo que se incorpora un suplemento de conservación de capital de 2.5 por ciento del propio capital básico 1 sobre los activos ponderados sujetos a riesgo totales, con lo cual el ICAP pasa a ser del 10.5 por ciento.

En el Anexo 1-O de las Disposiciones, se establecen los requisitos para la revelación de información relativa a capitalización, misma que deberá contener además de los señalados en los incisos anteriores, los siguientes apartados:

1. Integración del capital neto de conformidad con el formato internacional de revelación contenido en el documento "Requisitos de divulgación de la composición del capital" publicado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en junio de 2012.

Ref.	Capital común de nivel 1 (CET 1): Instrumentos y reservas	Monto
1	Acciones ordinarias que califican para capital común de nivel 1 más su prima correspondiente	$ 19,677
2	Resultado de ejercicios anteriores	(258)
3	Otros elementos de la utilidad integral (y otras reservas)	3,327
6	Capital común de nivel 1 antes de ajustes regulatorios	$ 22,746
	Capital común de nivel 1: ajustes regulatorios	
7	Ajustes por valuación prudencial	N/A
8	Crédito mercantil (neto de sus correspondientes impuestos a la utilidad diferidos a cargo)	$ -
9	Otros intangibles diferentes a los derechos por servicios hipotecarios (neto de sus correspondientes impuestos a la utilidad diferidos a cargo)	-
10 Conservador	Impuestos a la utilidad diferidos a favor que dependen de garantías futuras excluyendo aquellos que se derivan de diferencias temporales (netos de impuestos a la utilidad diferidos a cargo)	-
11	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-
12	Reservas pendientes de constituir	-
13	Beneficios sobre el remanente en operaciones de bursatilización	-
14	Pérdidas y ganancias ocasionadas por cambios en la calificación crediticia propia sobre los pasivos valuados a valor razonable	N/A
15	Plan de pensiones por beneficios definidos	12,423

Ref.	Capital común de nivel 1 (CET 1): Instrumentos y reservas		Monto
21	Impuestos a la utilidad diferidos a favor provenientes de diferencias temporales (monto que excede el umbral del 10%, neto de impuestos diferidos a cargo)		-
26	Ajustes regulatorios nacionales		2,430
A	del cual: Otros elementos de la utilidad integral (y otras reservas)		2
D	del cual: Inversiones en organismos multilaterales		498
F	del cual: Inversiones en capital de riesgo		1,816
G	del cual: Inversiones en sociedades de inversión		113
28	Ajustes regulatorios totales al capital común de nivel 1	$	2,430
29	Capital común de nivel 1 (CET 1)	$	20,316
	Capital adicional de nivel 1: ajustes regulatorios		
45	Capital de nivel 1 (T1 = CET1 + AT1)	$	20,316
	Capital de nivel 2: instrumentos y reservas		
46	Instrumentos emitidos directamente que califican como capital de nivel 2, más su prima		-
50	Reservas		-
51	Capital de nivel 2 antes de ajustes regulatorios		-
	Capital de nivel 2: ajustes regulatorios		
58	Capital de nivel 2 (T2)	$	-
59	Capital total (TC = T1 + T2)	$	20,316
60	Activos ponderados por riesgos totales		138,930
	Razones de capital y suplementos		
61	Capital común de nivel 1 (como porcentaje de los activos ponderados por riesgo totales)		14.62%
62	Capital de nivel 1 (como porcentaje de los activos ponderados por riesgo totales)		14.62%
63	Capital Total (como porcentaje de los activos ponderados por riesgo totales)		14.62%
64	Suplemento especifico institucional (al menos deberá constar de: el requerimiento de capital común de nivel 1 más el colchón de conservación de capital, más el colchón contracíclico, más el colchón G-SIB; expresado como porcentaje de los activos ponderados por riesgo totales)		7.00%
65	del cual: Suplemento de conservación de capital		2.50%
66	del cual: Suplemento contracíclico bancario específico		N/A
67	del cual: Suplemento de bancos globales sistémicamente importantes (G-SIB)		N/A
68	Capital común de nivel 1 disponible para cubrir los suplementos (como porcentaje de los activos ponderados por riesgo totales)		7.62%

2. Relación del capital neto con el balance general.

Cifras del balance general

Referencia de los rubros del balance general	Rubros del balance general (no consolidado)		2014
	Activo:		
BG1	Disponibilidades	$	18,077
BG2	Cuentas de margen		1
BG3	Inversiones en valores		207,684
BG4	Deudores por reporto		4,572
BG5	Préstamo de valores		-
BG6	Derivados		755
BG7	Ajustes de valuación por cobertura de activos financieros		193
BG8	Total cartera de crédito (neto)		146,634
BG9	Beneficios por recibir en operaciones de bursatilización		-
BG10	Otras cuentas por cobrar (neto)		2,924
BG11	Bienes adjudicados (neto)		25
BG12	Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)		8
BG13	Inversiones permanentes (a)		17,238
BG14	Activos de larga duración disponibles para la venta		-
BG15	Impuestos y PTU diferidos (neto)		456
BG16	Otros activos		717
	Total activo	$	399,284
	Pasivo:		
BG17	Captación tradicional	$	173,054
BG18	Préstamos interbancarios y de otros organismos		13,772
BG19	Acreedores por reporto		181,484
BG20	Préstamo de valores		-
BG21	Colaterales vendidos o dados en garantía		-
BG22	Derivados		26
BG23	Ajustes de valuación por cobertura de pasivos financieros		694
BG24	Obligaciones en operaciones de bursatilización		-
BG25	Otras cuentas por pagar		7,173
BG26	Obligaciones subordinadas en circulación		-
BG27	Impuestos y PTU diferidos (neto)		-
BG28	Créditos diferidos y cobros anticipados		139
	Total pasivo		376,342
	Capital contable:		
BG29	Capital contribuido		19,677
BG30	Capital ganado		3,265
	Total capital contable		22,942
	Total de pasivo y capital contable	$	399,284

Cifras del balance general		
Referencia de los rubros del balance general	Rubros del balance general (no consolidado)	2014
	Cuentas de orden:	
BG31	Avales otorgados	$ 132
BG32	Activos y pasivos contingentes	56,227
BG33	Compromisos crediticios	41,671
BG34	Bienes en fideicomiso o mandato	1,084,421
BG35	Agente financiero del gobierno federal	241,034
BG36	Bienes en custodia o administración	432,833
BG37	Colaterales recibidos por la entidad	24,430
BG38	Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía por la entidad	19,859
BG39	Operaciones de banca de inversión por cuenta de terceros (neto)	75,925
BG40	Intereses devengados no cobrados derivados de la cartera vencida	329
BG41	Otras cuentas de registro	409,547

(a) Incluye otras inversiones

Conceptos regulatorios considerados para el cálculo de los componentes del capital neto.

Identificador	Conceptos regulatorios considerados para el cálculo del Capital Neto	Referencia del formato de revelación de la integración del Capital del apartado I del presente anexo	Monto de la combinación con las notas a la tabla. Conceptos regulatorios considerados para el cálculo de los componentes del Capital Neto
	Activo:		
1	Crédito mercantil	8	$ -
2	Otros intangibles	9	-
3	Impuesto a la utilidad diferida (a favor) proveniente de pérdidas y créditos fiscales	10	-
4	Beneficios sobre el remanente en operaciones de burzatilización	13	-
5	Inversiones del plan de pensiones por beneficios definidos sin acceso irrestricto e ilimitado	15	-
6	Inversiones en acciones de la propia institución	16	-
7	Inversiones recíprocas en el capital ordinario	17	-

Identificador	Conceptos regulatorios considerados para el cálculo del Capital Neto	Referencia del formato de revelación de la integración del Capital del apartado I del presente anexo	Monto de la combinación con las notas a la tabla. Conceptos regulatorios considerados para el cálculo de los componentes del Capital Neto
8	Inversiones directas en el capital de entidades financieras donde la Institución no posea más del 10% del capital social emitido	18	2
9	Inversiones indirectas en el capital de entidades financieras donde la Institución no posea más del 10% del capital social emitido	18	-
10	Inversiones directas en el capital de entidades financieras donde la Institución posea más del 10% del capital social emitido	19	-
11	Inversiones indirectas en el capital de entidades financieras donde la Institución posea más del 10% del capital social emitido	19	-
12	Impuesto a la utilidad diferida (a favor) proveniente de diferencias temporales	21	-
13	Reservas reconocidas como capital complementario	50	-
14	Inversiones en deuda subordinada	26 - B	-
15	Inversiones en organismos multilaterales	26 - D	498
16	Inversiones en empresas relacionadas	26 - E	-
17	Inversiones en capital de riesgo	26 - F	1,816
18	Inversiones en sociedades de inversión	26 - G	113
19	Financiamiento para la adquisición de acciones propias	26 - H	-
20	Cargos diferidos y pagos anticipados	26 - J	-
21	Participación de los trabajadores en las utilidades diferida (neta)	26 - L	-
22	Inversiones del plan de pensiones por beneficios definidos	26 - N	12,423
23	Inversiones en cámaras de compensación	26 - P	-
	Pasivo:		
24	Impuestos a la utilidad diferida (a cargo) asociados al crédito mercantil	8	-
25	Impuesto a la utilidad diferida (a cargo) asociados a otros intangibles	9	-
26	Pasivos del plan de pensiones por beneficios definidos sin acceso irrestricto e ilimitado	15	-
27	Impuesto a la utilidad diferida (a cargo) asociados al plan de pensiones por beneficios definidos	15	-

Identificador	Conceptos regulatorios considerados para el cálculo del Capital Neto	Referencia del formato de revelación de la integración del Capital del apartado I del presente anexo	Monto de la combinación con las notas a la tabla. Conceptos regulatorios considerados para el cálculo de los componentes del Capital Neto
28	Impuesto a la utilidad diferida (a cargo) asociados a otros distintos a los anteriores	21	-
29	Obligaciones subordinadas monto que cumple con el Anexo 1-R	31	-
30	Obligaciones subordinadas sujetas a transitoriedad que computan como capital básico 2	33	-
31	Obligaciones subordinadas monto que cumple con el Anexo 1-S	46	-
2	Obligaciones subordinadas sujetas a transitoriedad que computan como capital complementario	47	-
33	Impuestos a la utilidad diferida (a cargo) asociados a cargos diferidos y pagos anticipados	26 - J	-
	Capital contable:		
34	Capital contribuido que cumple con el Anexo 1-Q	1	$ 19,677
35	Resultado de ejercicios anteriores	2	(258)
36	Resultado por valuación de instrumentos para cobertura de flujo de efectivo de partidas registradas a valor razonable	3	-
37	Otros elementos del capital ganado distintos a los anteriores	3	3,327
38	Capital contribuido que cumple con el Anexo 1-R	31	-
39	Capital contribuido que cumple con el Anexo 1-S	46	-
40	Resultado por valuación de instrumentos para cobertura de flujo de efectivo de partidas no registradas a valor razonable	3, 11	-
41	Efecto acumulado por conversión	3, 26 - A	N/A
42	Resultado por tenencia de activos no monetarios	3, 26 - A	N/A
	Cuentas de orden:		
43	Posiciones en esquemas de primeras pérdidas	26 - K	-
	Conceptos regulatorios no considerados en el balance general:		
44	Reservas pendientes de constituir	12	-
45	Utilidad o incremento el valor de los activos por adquisición de posiciones de bursatilización (Instituciones Originadoras)	26 - C	N/A

Identificador	Conceptos regulatorios considerados para el cálculo del Capital Neto	Referencia del formato de revelación de la integración del Capital del apartado I del presente anexo	Monto de la combinación con las notas a la tabla. Conceptos regulatorios considerados para el cálculo de los componentes del Capital Neto
46	Operaciones que contravengan las disposiciones	26 - I	N/A
47	Operaciones con personas relacionadas relevantes	26 - M	N/A
48	Ajuste por reconocimiento de capital	26 - O, 41, 56	N/A

3. Principales características de los títulos que forman parte del capital neto (Serie A).

Ref.	Característica	Opciones
1	Emisor	Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito
2	Identificador ISIN, CUSIP o Bloomberg	
3	Marco legal	De conformidad al art. 30 de la Ley de Instituciones de Crédito, Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, se rige por su Ley Orgánica, los titulares de los certificados de aportación patrimonial de la Serie "A" tendrán, en su caso, los derechos consignados en el art. 35 de la LIC y del art. 12 de la Ley Orgánica de Nacional Financiera.
	Tratamiento regulatorio	
4	Nivel de capital con transitoriedad	Básico 1
5	Nivel de capital sin transitoriedad	Básico 1
6	Nivel del instrumento	Institución de crédito sin consolidar subsidiarias
7	Tipo de instrumento	Certificado de aportación patrimonial serie "A"
8	Monto reconocido en el capital regulatorio	El 66% de acuerdo a (3)
9	Valor nominal del instrumento	50.00
9A	Moneda del instrumento	Pesos mexicanos
10	Clasificación contable	Capital
11	Fecha de emisión	
12	Plazo del instrumento	Perpetuidad
13	Fecha de vencimiento	Sin vencimiento
14	Cláusula de pago anticipado	No
15	Primera fecha de pago anticipado	
15A	Eventos regulatorios o fiscales	
15B	Precios de liquidación de la cláusula de pago anticipado	
16	Fechas subsecuentes de pago anticipado	

Ref.	Característica	Opciones
	Rendimientos / dividendos	
17	Tipo de rendimiento / dividendo	Variable
18	Tasa de interés / dividendo	Variable
19	Cláusula de cancelación de dividendos	No
20	Discrecionalidad en el pago	Completamente discrecional
21	Cláusula de aumento de interés	No
22	Rendimiento / dividendo	No Acumulables
23	Convertibilidad del instrumento	No Convertibles
24	Condiciones de convertibilidad	
25	Grado de convertibilidad	
26	Tasa de conversión	
27	Tipo de convertibilidad del instrumento	
28	Tipo de instrumento financiero de la convertibilidad	
29	Emisor del instrumento	
30	Cláusula de disminución de valor (Write - Down)	
31	Condiciones para disminución de valor	
32	Grado de baja de valor	
33	Temporalidad de la baja de valor	
34	Mecanismo de disminución de valor temporal	
35	Posición de subordinación en caso de liquidación	
36	Características de incumplimiento	
37	Descripción de características de incumplimiento	

4. Gestión del capital.

El marco metodológico para la administración de riesgos debe facilitar y apoyar la medición y monitoreo de los riesgos cuantificables, asegurando medidas de riesgo sólidas para establecer el apetito de riesgo de la Institución y generar valor.

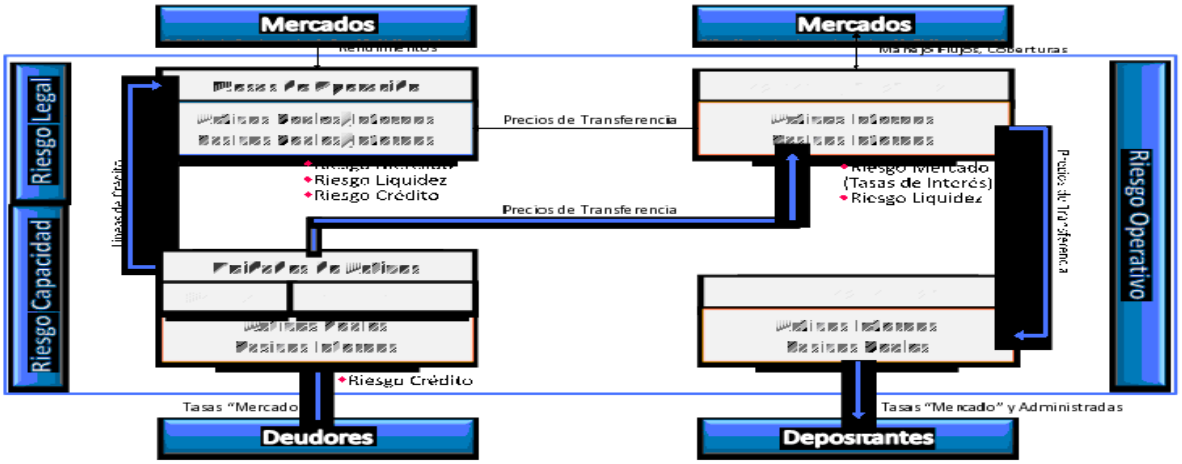
Para asegurar que la administración de riesgos sea una herramienta de apoyo en la toma de decisiones, se establecen modelos y metodologías que permiten medir, monitorear y controlar los distintos tipos de riesgo a que se encuentra expuesta la Institución. Estas medidas de riesgo deben contribuir además en la definición de estrategias de negocio y dar soporte a la toma de decisiones de la operación.

El punto de partida fundamental para el establecimiento de límites es la definición de un modelo de negocio que describa la exposición a los diferentes tipos de riesgo que generan las diferentes unidades que operan en la Institución.

- Tesorería: Opera como la unidad central que administra los recursos de la Institución. Es la encargada de establecer precios de transferencia, controlar los niveles de liquidez y controlar los riesgos de balance. Esta unidad incurre en riesgos de mercado, crédito y liquidez, y en el caso de la Institución es además la encargada de la unidad de pasivo.

- Mesas de operación: Su función principal es la de generar ingresos a través de la operación en los diferentes mercados financieros, (dinero, divisas, capitales y bonos en moneda extranjera).

- Las unidades de activo: Son las que engloban las actividades de fomento de la Institución y se derivan de la actividad crediticia. Estas actividades son las principales generadoras del riesgo de crédito.



Con base en lo anterior, la Institución cuenta con una estructura sólida de límites globales y específicos de exposición a los distintos tipos de riesgo considerando el riesgo consolidado, desglosados por unidad de negocio, factor de riesgo y causa, como se presenta en el siguiente diagrama:



Del diagrama anterior, tienen una fuerte relevancia los límites de capital, para los cuales se lleva a cabo el siguiente proceso:

- La definición del apetito de riesgos
- La definición del capital a distribuir
- La asignación del capital por portafolio
- La distribución a las áreas de negocio tomadoras de riesgo
- La estructura de límites para cada una de las áreas
- Los mecanismos de alertas preventivas
- Los procedimientos ante rompimientos
- La redefinición del apetito de riesgo

El proceso de asignación parte del capital regulatorio, con base a lo que establecen las reglas de capitalización. Partiendo de estos conceptos, se determina el capital distribuible, es decir, aquel con que cuenta la Institución para hacer frente al riesgo que consumen sus operaciones.

De acuerdo a lo que se establece en Basilea III, se tienen tres indicadores de solvencia, donde el ICAP es el más restrictivo, pues su requerimiento pasó del 8.0% al 10.5%. Es precisamente esta restricción la que establece el apetito de riesgo a través de los límites de capital, es decir, que se tiene que asegurar que llevando al 100% el consumo de los límites, y ante situaciones de estrés, el nivel de capitalización en ningún caso sea inferior al 10.5%.



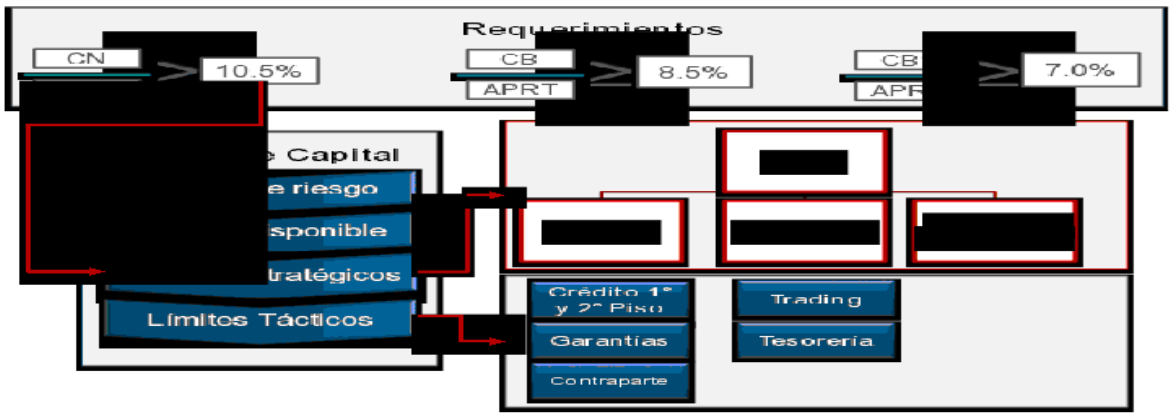
Estructura de Límites de Capital

La gestión de capital de la Institución considera una estructura de límites con dos niveles de asignación:

a) Un Nivel Estratégico que autoriza el Consejo Directivo

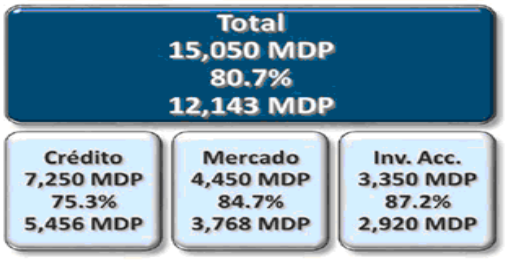
b) Un Nivel Táctico que es regulado por el CAIR, a través de las reasignaciones o excesos de límites, así como la gestión de las áreas de negocio. Adicionalmente, los Directores Generales Adjuntos involucrados en las áreas de negocio, también pueden proponer reasignaciones de los límites, con el visto bueno del Director de Riesgos, quien posteriormente informa al CAIR.

En resumen tenemos:



Es importante mencionar que dentro de la estructura estratégica de estos límites, no se incluye riesgo operativo, ya que este no se origina a través de la toma discrecional de riesgos, es decir, que está implícita en la propia operación de la Institución. Por lo anterior, se tiene un buffer por riesgo operativo que no computa para los límites de capital, pero que sí se considera en el cómputo del nivel de capitalización. No obstante lo anterior, en términos de riesgo operativo, se realiza la identificación, medición, vigilancia, control y mitigación de los riesgos a los que está expuesta la Institución.

Considerando lo anterior, al cierre de diciembre de 2014, el nivel de capitalización se ubicó en 14.62%. Por su parte, el limite total de capital registró un consumo global de 80.7%.



Se plantean tres escenarios básicos:

1. Si se consumen al 100% los límites de capital, el nivel de capitalización se mantendría por encima del 10.5% exigible.
2. Si bajo la estructura actual se presentara algún evento adverso de default o de volatilidad en los mercados con afectación al capital, se tiene capacidad suficiente para mantener el ICAP por arriba del 10.5%.

3. La combinación de los eventos anteriores, es decir consumo al 100% de los límites de capital y un evento adverso con impacto al capital también permitiría mantener el ICAP por arriba del nivel mínimo exigido.

Finalmente, con el fin de tener la capacidad para obtener recursos y continuar operando ante un escenario de estrés, en el que se comprometa la suficiencia del capital de la institución sin necesidad de incumplir con los mínimos establecidos por las autoridades, la Dirección de Tesorería obtendrá en los mercados, los recursos necesarios en los mejores términos de costo y plazo posibles, con base en los lineamientos que establece la alta dirección.

Con la finalidad de administrar los riesgos de liquidez, la Tesorería normará la ejecución operativa de acuerdo con estrategias que estarán alineadas con los objetivos de la alta dirección y será la responsable de detonar los procedimientos contingentes para el manejo de la liquidez, y en los casos que se estime conveniente, se aplicarán los procedimientos establecidos en el "Plan de Continuidad de Negocios".

La Dirección de Tesorería mantendrá informada a la Dirección de Administración de Riesgos sobre cualquier situación de contingencia de liquidez.

NOTA 32. 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

1. Riesgo de 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.

Los límites a los 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: basado 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 VaR promedio del año es de $48.755 que representa el 0.24% del capital neto al cierre de diciembre de 2014.

Mercados Monto VaR $48.755	
Trading VaR $31.854	Tesorería VaR $16.901

2. Administración de activos y pasivos

La administración de activos y pasivos se refiere al manejo de riesgos que afectan el balance general de la Institución. 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 dicho balance general, asimismo tiene como objetivo maximizar su rendimiento ajustado por riesgos de mercado y, consecuentemente, optimizar el uso del capital de la Institución.

3. 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 resultados 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 con las Disposiciones de Administración Integral de Riesgos, desarrolló un ¨Plan de Liquidez¨ que establece diversas medidas para cubrir los riesgos arriba mencionados.

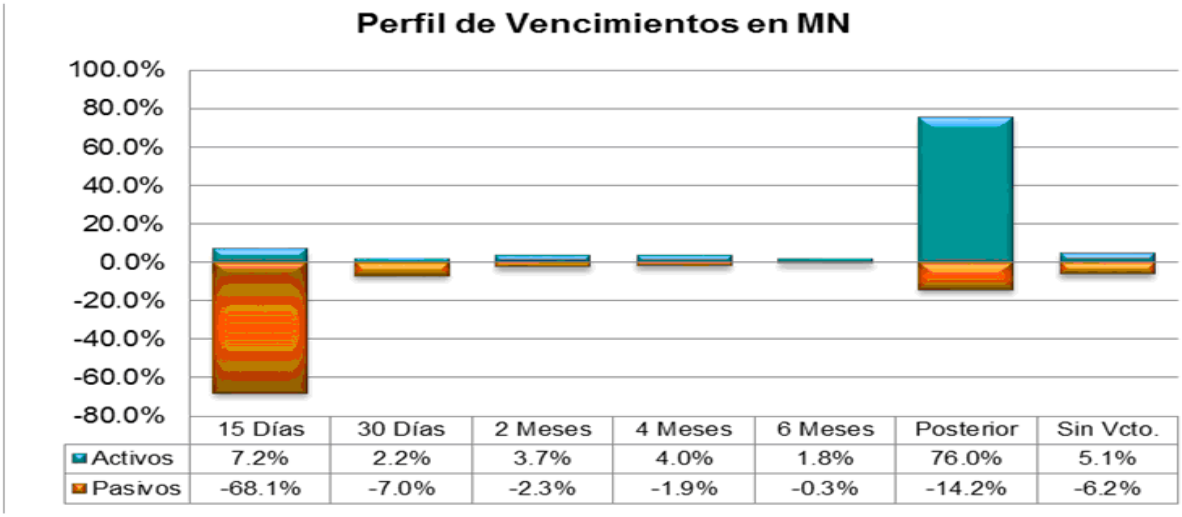
4. Perfil de vencimientos en moneda nacional

Las operaciones activas y pasivas en moneda nacional aumentaron 10.8% durante el año 2014, situándose al cierre de diciembre en $382,983, debido principalmente a la reactivación en el otorgamiento de crédito. Cabe señalar que la moneda nacional a entregar por la compraventa de forwards de dólar se ha reclasificado en el pasivo y que las inversiones del fondo de pensiones se consideran en el activo y su provisión en el pasivo.

Bandas de vencimiento	Activos		Pasivos		Gap
2014					
Hasta 7 días	$ 20,959	5.5%	$ 224,164	58.5%	$ (203,205.00)
Hasta 15 días	6,345	1.7%	36,577	9.6%	(30,232.00)
Hasta 22 días	1,176	0.3%	17,096	4.5%	(15,920.00)
Hasta un mes	7,339	1.9%	9,420	2.5%	(2,081.00)
Hasta un mes y 15 días	9,262	2.4%	2,344	0.6%	6,918.00
Hasta 2 meses	4,910	1.3%	6,387	1.7%	(1,477.00)
Hasta 3 meses	10,654	2.8%	6,962	1.8%	3,692.00
Hasta 4 meses	4,697	1.2%	474	0.1%	4,223.00
Hasta 5 meses	4,632	1.2%	1,203	0.3%	3,429.00
Hasta 6 meses	2,147	0.6%	0	0.0%	2,147.00
Posterior	291,065	76.0%	54,287	14.2%	236,778.00
Sin vencimiento definido	19,797	5.1%	24,069	6.2%	(4,272.00)
Total	$ 382,983	100.0 %	$ 382,983	100.0%	

Bandas de vencimiento	Activos		Pasivos		Gap
2013					
Hasta 7 días	$ 25,399	7.3%	$ 216,126	62.5%	$ (190,727.00)
Hasta 15 días	2,786	0.8%	21,361	6.2%	(18,576.00)
Hasta 22 días	4,037	1.2%	29,960	8.7%	(25,923.00)
Hasta un mes	353	0.1%	9,573	2.8%	(9,220.00)
Hasta un mes y 15 días	5,044	1.5%	7,807	2.3%	(2,763.00)
Hasta 2 meses	5,900	1.7%	988	0.3%	4,912.00
Hasta 3 meses	11,593	3.4%	1,512	0.4%	10,081.00
Hasta 4 meses	4,221	1.2%	1,519	0.4%	2,702.00
Hasta 5 meses	2,299	0.7%	1,937	0.6%	362.00
Hasta 6 meses	4,757	1.4%	307	0.1%	4,450.00
Posterior	273,574	79.1%	31,948	9.2%	241,626.00
Sin vencimiento definido	5,758	1.6%	22,683	6.5%	(16,924.00)
Total	$ 345,721	100.0 %	$ 345,721	100.0%	

La brecha de liquidez negativa en el horizonte de un mes asciende a $251,438, nivel superior en $6,992 comparado con el registrado al cierre de 2013 por $244,446. Cabe señalar que si se separan las posiciones de trading, el diferencial se reduce a $73,232, 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.



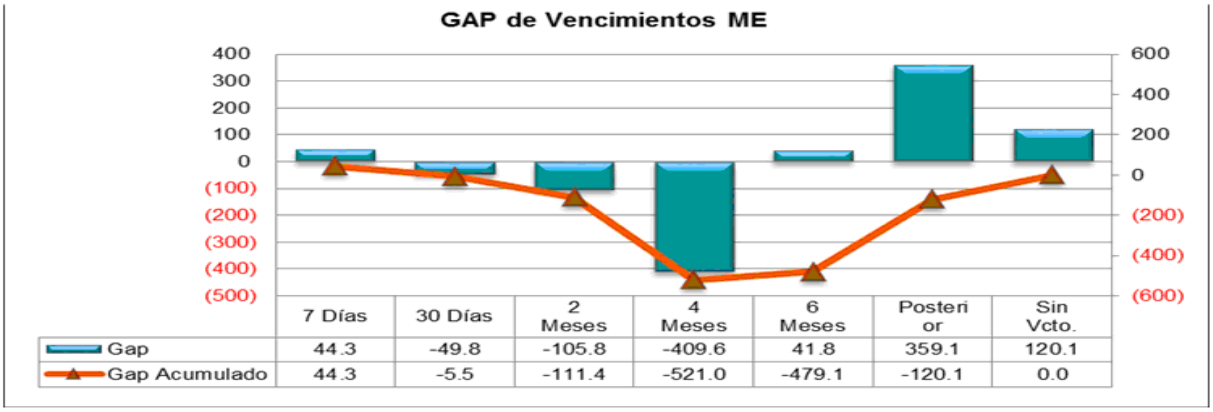
Durante enero de 2015 vencieron el 9.4% de los activos y el 75.1% de los pasivos.

5. Perfil de vencimientos en moneda extranjera

Las operaciones activas y pasivas en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2014 se incrementaron en 74.6% en el transcurso del año, resultado del otorgamiento de crédito a la actividad empresarial y a las entidades financieras, las inversiones en títulos disponibles para la venta así como la captación y vía préstamos interbancarios.

Bandas de vencimiento	Activos		Pasivos		Gap
2014					
Hasta 7 días	$ 406.6	13.4%	$ 362.3	11.9%	$ 44.3
Hasta 15 días	483.4	15.9%	379.0	12.5%	104.4
Hasta 22 días	147.2	4.9%	265.5	8.7%	(118.3)
Hasta un mes	90.0	3.0%	126.0	4.2%	(36.0)
Hasta un mes y 15 días	19.4	0.6%	47.0	1.5%	(27.6)
Hasta 2 meses	12.2	0.4%	90.4	3.0%	(78.2)
Hasta 3 meses	185.1	6.1%	562.9	18.5%	(377.8)
Hasta 4 meses	9.5	0.3%	41.3	1.4%	(31.8)
Hasta 5 meses	28.6	0.9%	0.0	0.0%	28.6
Hasta 6 meses	110.9	3.7%	97.7	3.2%	13.2
Posterior	1,421.9	46.9%	1,062.8	35.1%	359.1
Sin vencimiento definido	120.1	3.9%	0.0	0.0%	120.1
Total	$ 3,034.9	100.0 %	$ 3,034.9	100.0%	
2013					
Hasta 7 días	$ 272.7	15.7%	$ 143.3	8.2%	$ 129.4
Hasta 15 días	213.2	12.3%	327.6	18.8%	(114.4)
Hasta 22 días	119.8	6.9%	351.6	20.2%	(231.8)
Hasta un mes	86.5	5.0%	243.9	14.0%	(157.4)
Hasta un mes y 15 días	19.3	1.1%	120.0	6.9%	(100.7)
Hasta 2 meses	11.7	0.7%	76.9	4.4%	(65.2)
Hasta 3 meses	24.0	1.4%	9.0	0.5%	15.0
Hasta 4 meses	12.2	0.7%	0.2	0.0%	12.0
Hasta 5 meses	33.7	1.9%	0.0	0.0%	33.7
Hasta 6 meses	7.2	0.4%	6.6	0.4%	0.6
Posterior	817.9	47.1%	448.6	25.8%	369.3
Sin vencimiento definido	120.0	6.8%	10.5	0.8%	109.5
Total	$ 1,738.2	100.0 %	$ 1,738.2	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 2014, se observa que en los próximos 7 días habrá una liquidez de $44.3.



6. 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 corporativo, al 31 de diciembre de 2014, resultaría en una utilidad de $4.0, mientras que el portafolio de inversión a vencimiento presentaría una ganancia de $19.8. Al considerar los escenarios de crisis, una situación semejante al 11 de septiembre de 2001 provocaría una pérdida de $8.3, equivalente al 0.28% del valor de esta posición.

			Escenarios de crisis					
Posición	Portafolio	Condiciones normales	21-12-94	25-08-98	11-09-01	19-09-02	28-04-04	16-10-08
2,433.7	Trading corporativo	4.0	2.5	2.0	(6.8)	5.2	4.2	1.4
469.3	Inversión a vencimiento	19.8	(0.2)	(1.2)	(1.5)	1.1	0.2	0.3
2,903.0	Total	23.8	2.3	0.8	(8.3)	6.3	4.4	1.7

En condiciones normales, la venta anticipada de activos al 31 de diciembre de 2014, el portafolio disponible para la venta de Grand Cayman hubiera generado una ganancia de $85.0, mientras que la venta de los bonos conservados a vencimiento de Londres y Grand Cayman hubiese resultado en una utilidad de $46.1. Al considerar los escenarios de crisis, una situación semejante al 16 de octubre de 2008 podría ocasionar una pérdida de $23.2, equivalente al 0.51% del valor de la posición.

			Escenarios de crisis					
Posición	Portafolio	Condiciones normales	21-12-94	25-08-98	11-09-01	19-09-02	28-04-04	16-10-08
3,679.4	Disponibles para la venta	85.0	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.2)
912.2	Conservados a vencimiento	46.1	(216.4)	(9.7)	(7.4)	(12.1)	(5.4)	(23.0)
4,591.6	Total	131.1	(216.5)	(10.2)	(7.6)	(12.4)	(5.5)	(23.2)

7. Riesgo de 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.

8. 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:

- Se excluye la cartera de ex empleados, a fin de medir directamente el efecto de las pérdidas esperadas de la cartera con riesgo del sector privado.
- No se considera la cartera contingente del crédito al Fideicomiso para la Participación de Riesgos ya que este fideicomiso se encarga de gestionar su riesgo de crédito.
- No se incluyen reservas adicionales.
- No se considera la cartera de agente financiero ya que es cartera sin riesgo.
- Se considera la cartera vencida, ya que de acuerdo la metodología de calificación de cartera basada en pérdida esperada, al materializarse un evento de incumplimiento no implica que la pérdida esperada se reserve al 100%.

Bajo estos supuestos, al cierre de diciembre de 2014, la cartera total se sitúa en $149,286, en tanto que la pérdida esperada de la cartera de crédito asciende a $1,412, equivalente al 0.95% de la cartera calificada e igual porcentaje de la cartera total.

Estimación de pérdidas esperadas

Cartera	Saldo de la cartera	Pérdida esperada	% Pérdida esperada
Exceptuada	$ 174	$ -	-
Riesgo A	121,597	783	0.64%
Riesgo B	24,706	585	2.37%
Riesgo C	1,050	65	6.19%
Riesgo D	48	-	-
Riesgo E	1,711	(21)	(1.25)%
Calificada	149,112	1,412	0.95%
Total	$ 149,286	$ 1,412	0.95%

9. Pérdidas no esperadas

La pérdida no esperada representa el impacto que el capital de la Institución 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 en la Institución se realiza la estimación de la pérdida no esperada de las operaciones de la cartera de crédito, 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 CAIR 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 estimando 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 2014 la estimación de pérdida no esperada bajo el enfoque económico asciende a $11,798. Por su parte, el VaR de crédito asciende a $14,148 y representa el 9.49% de la cartera con riesgo.

10. 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 2014, ningún grupo económico concentra riesgo de crédito por arriba de los límites máximos de financiamiento.

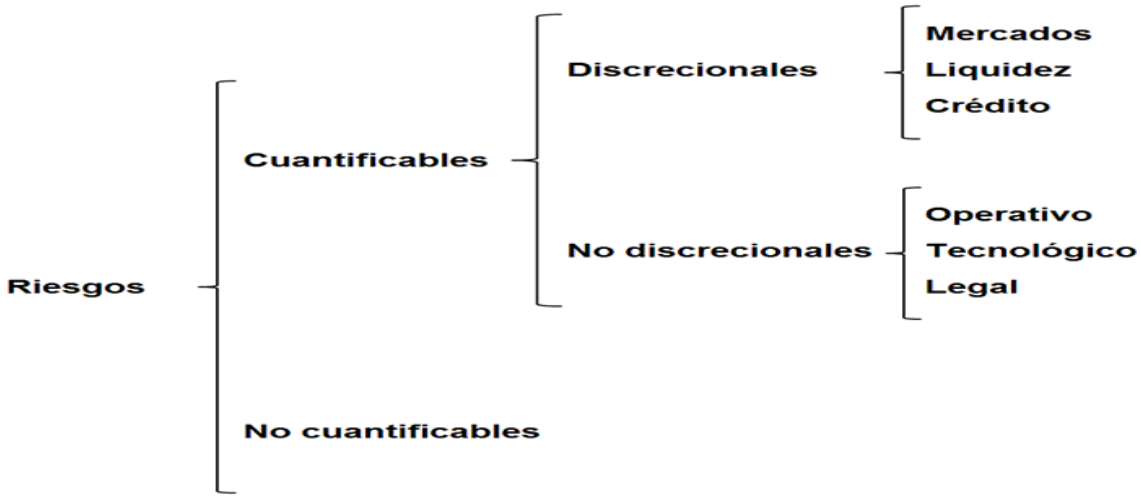
Se tiene el siguiente número de financiamientos que rebasan el 10% del capital básico en lo individual:

Número de financiamientos	Monto total	Porcentaje del Capital
27	$133,873	648.20%

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 $36,186.

11. Riesgo operativo

Con base en las Disposiciones, se establece una clasificación básica para los distintos tipos de riesgos a que se encuentran expuestas las instituciones de crédito:



12. Riesgos cuantificables no discrecionales - Análisis cualitativo

Mediante la aplicación de las metodologías de Auto-Evaluación (Score Cards) se califican los procesos relevantes del Sistema de Gestión de la Calidad (SGC) a través de dos indicadores:

a) 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:



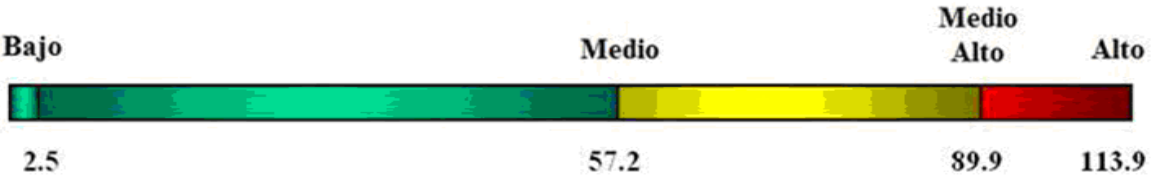
6.92

El resultado obtenido de los procesos más relevantes de la Institución en términos de naturaleza al cierre del mes de diciembre de 2014, es el siguiente:

ID proceso HeRO	Nombre del proceso	Indicador naturaleza */	Nivel de tolerancia
11	Administración y control de flujo de fondos	72.80	Riesgo Alto
43	Mercado de dinero y derivados	71.64	Riesgo Alto
9	Custodia y administración de valores y efectivo	70.94	Riesgo Alto
15	Caja general	69.54	Riesgo Alto
26	Mercado de cambios	67.53	Riesgo Alto
1	Mercado de capitales	61.78	Riesgo Medio Alto
20	Administración de la tesorería	59.85	Riesgo Medio Alto
150	Recuperación de cartera de segundo piso	57.71	Riesgo Medio Alto
29	Guarda valores y archivo central	56.61	Riesgo Medio Alto
149	Recuperación de carteras de primer piso, programas emergentes y ex empleados	52.45	Riesgo Medio Alto
3	Operación del gasto	50.71	Riesgo Medio Alto
154	Proceso fiduciario	46.51	Riesgo Medio Alto
151	Agente financiero back office	45.73	Riesgo Medio Alto
17	Operación de mesa de control de crédito	45.02	Riesgo Medio Alto
157	Mercado de derivados	45.00	Riesgo Medio Alto
58	Originación, administración y recuperación de garantías automáticas	41.84	Riesgo Medio Alto
30	Información financiera, contable y elaboración de estados financieros	39.33	Riesgo Medio Alto
141	Agente financiero front office	38.25	Riesgo Medio Alto
147	Administración de productos electrónicos	36.85	Riesgo Medio Alto

*/ A mayor puntaje, mayor es la criticidad en términos de la naturaleza del proceso

b) Eficiencia. Es la medición de la adecuada ejecución de un proceso, permitiendo desarrollar planes para anticiparse a eventos no deseados que permitan sensibilizar la percepción del riesgo operativo a través de una medición y sus niveles de tolerancia se distribuyen de la siguiente manera:



6.93

El resultado obtenido de los procesos más relevantes en término de eficiencia al cierre del mes de diciembre de 2014, es el siguiente:

ID proceso HeRO	Nombre del proceso	Indicador eficiencia */	Nivel de tolerancia
11	Administración y control de flujo de fondos	30.30	Riesgo Medio
29	Guarda valores y archivo central	26.01	Riesgo Medio
30	Información financiera, contable y elaboración de estados financieros	24.83	Riesgo Medio
154	Proceso fiduciario	23.82	Riesgo Medio
147	Administración de productos electrónicos	22.24	Riesgo Medio
141	Agente financiero front office	20.83	Riesgo Medio
17	Operación de mesa de control de crédito	18.75	Riesgo Medio
20	Administración de la tesorería	17.95	Riesgo Medio
157	Mercado de derivados	17.87	Riesgo Medio
3	Operación del gasto	17.17	Riesgo Medio
151	Agente financiero back office	15.16	Riesgo Medio
15	Caja general	15.02	Riesgo Medio
43	Mercado de dinero	14.42	Riesgo Medio
58	Originación, administración y recuperación de garantías automáticas	14.35	Riesgo Medio
9	Custodia y administración de valores y efectivo	14.06	Riesgo Medio
26	Mercado de cambios	13.83	Riesgo Medio
1	Mercado de capitales	13.76	Riesgo Medio
149	Recuperación de cartera de primer piso, programas emergentes y ex empleados	5.49	Riesgo Medio
150	Recuperación de cartera de segundo piso	3.18	Riesgo Medio

*/ A mayor puntaje, mayor es la criticidad en términos de la eficiencia del proceso

13. Riesgos cuantificables no discrecionales - Análisis cuantitativo

Durante el año 2014, se han registrado contablemente 33 eventos de pérdida por riesgo operativo con un impacto económico probable de $0.164 mismos que se integran de la siguiente manera:

Trimestre	Frecuencia	Impacto económico probable
Primero	12	0.055
Segundo	7	0.001
Tercero	6	0.055
Cuarto	8	0.053
Total	33	0.164

14. Administración de riesgo tecnológico

Durante el año 2014, el comportamiento de los indicadores mensuales de riesgo tecnológico fueron los siguientes:

Descripción Indicador R.T.	Unidad de Medida	Meta	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre
Nivel de seguridad de acceso a la red NAFINSA	Sin intrusiones a equipos de misión critica	100.00%	100.00% Cada mes	100.00% Cada mes	100.00% Cada mes	100.00% Cada mes
Detección y bloqueo de virus a la red NAFINSA	Sin impactos a equipos de misión critica	100.00%	100.00% Cada mes	100.00% Cada mes	100.00% Cada mes	100.00% Cada mes
Nivel de disponibilidad de los servicios criticos	Porcentaje de disponibilidad	99.00%	Superior a meta 99.96%	Superior a meta 99.83%	Superior a meta 99.84%	Superior a meta 99.98%
Recuperación de los servicios criticos bajo simulacros de desastre por contingencia	Porcentaje	100.00%	N/A	N/A	N/A	Realizado octubre 100%
Nivel de disponibilidad de los servicios no criticos	Porcentaje de disponibilidad	97.00%	Superior a la meta 99.84%	Superior a la meta 99.90%	Superior a la meta 100.00%	Superior a la meta 99.99%

15. 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.

Las demandas laborales indirectas actualmente no contribuyen en monto de contingencia y/o provisión, derivado que no son cuantificables hasta en tanto no exista una condena en contra de la Institución.

Al cierre de diciembre de 2014, el estado que guarda el registro de potenciales pérdidas en materia de Riesgo Legal es el siguiente:

Registro de potenciales perdidas en materia de riesgo legal

Concepto		Contingencia	%		Provisión	%		Resultados
Total (1+2+3+4)	$	403.65	(9.48)	$	(38.27)	(72.88)	$	27.89
1 Carácter laboral		28.63	(70.00)		(20.04)	(138.08)		27.67
2 Cartera contenciosa		291.08	(1.30)		(3.77)	(5.85)		0.22
3 Fideicomisos		83.94	(17.23)		(14.46)	-		-
4 Tesorería y operaciones bursátiles		-	-		-	-		-

16. Aspectos relevantes:

a) La contingencia de la cartera laboral reporta un monto de $28.63 con una variación del (3.61)% respecto al año anterior, que equivale a un importe del $(1.07). La provisión reporta un monto de $(20.04) con una variación del (11.45)%, respecto al año anterior, que equivale a un importe del $2.59. El movimiento en contingencia y provisión es

derivado principalmente por la terminación de juicios, la incorporación de nuevos litigios laborales y la actualización en las expectativas de obtener sentencia favorable para la institución.

b) La contingencia de cartera contenciosa reporta un monto de $291.08, con una variación del (7.44)%, respecto al año anterior, que equivalió a un importe de $(23.39). La variación en la contingencia, con respecto al año anterior, es derivada principalmente del término de 5 casos. La provisión de la cartera contenciosa reporta un monto del $(3.77) con una variación del 6.21%, respecto al año anterior que equivale a un importe de $0.22. La variación en la provisión es derivada por la incorporación de nuevos litigios, así como por la terminación de otros.

c) La contingencia por fideicomiso reporta un monto de $83.94 con una variación del 41.35%, respecto al año anterior, que equivale a un importe de $24.55 derivado de la orden emitida por la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras (CONDUSEF) de crear un pasivo contingente durante el 1er trimestre de 2014 y a la volatilidad del tipo de cambio. La provisión de Fideicomiso que reporta un monto total de $(14.46) con una variación de 0.00%, respecto al año anterior, que equivale a un importe de $0.00.

De todo lo anterior, se tiene aproximadamente una contingencia de $403.65, una provisión que asciende a $38.27 y un efecto en resultados de $27.89 con cifras al cierre de diciembre de 2014.

17. 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 el año 2014, se reportaron seis siniestros a los bienes patrimoniales de la Institución en el ramo de equipo electrónico por un monto de $0.043.

18. Normas generales de Control Interno en el ámbito de la Administración Pública Federal

En el año 2014, se inició, realizó y concluyó con el procedimiento para la definición y formalización de los documentos que contienen la matriz y mapa de los diez principales riesgos institucionales que afectarían el logro de los objetivos y estrategias para el año 2014, incluyendo el Plan de Trabajo de Administración de Riesgos Institucional (PTAR 2014).

NOTA 33. REFORMULACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS 2013

Durante el ejercicio de 2014, la Institución reconoció de manera retrospectiva ciertas correcciones contables en los estados financieros terminados el 31 de diciembre de 2013, con los efectos siguientes:

	Saldos al 31 de diciembre de 2013	Efectos de reformulación	Saldos reformulados al 31 de diciembre de 2013
ACTIVO			
CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE:			
Créditos comerciales			
Entidades financieras (a)	$ 86,691	$ (6)	$ 86,685
OTROS ACTIVOS:			
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles (b) y (c)	$ 1,126	$ (114)	$ 1,012
CAPITAL CONTABLE			
CAPITAL GANADO:			
Resultado de ejercicios anteriores (b)	$ (1,917)	$ 65	$ (1,982)
Resultado neto (a) y (c)	$ 1,780	$ 55	$ 1,725

(a) Reconocimiento de la cancelación de intereses devengados, derivado de la reestructuración y traspaso a cartera vencida de créditos comerciales de Entidades Financieras.

(b) Pago de obligaciones fiscales a través de la compensación de impuestos a favor, originados por efectos de valuación de instrumentos financieros del ejercicio 2012.

(c) Pago de obligaciones fiscales a través de la compensación de impuestos a favor, originados por efectos de valuación de instrumentos financieros del ejercicio 2013.

NOTA 34. NUEVOS PRONUNCIAMIENTOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2014, el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (CINIF), no ha emitido cambios a las Normas de Información Financiera aplicables en forma supletoria que inicien su vigencia a partir de enero de 2015.

NOTA 35. REFORMAS FINANCIERA Y FISCAL 2014

Reforma Financiera

El 10 de enero de 2014, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el "Decreto por el que se Reforman, Adicionan y Derogan Diversas Disposiciones en Materia Financiera y se expide la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras"; sus vertientes principales son las siguientes:

- Fortalecimiento a la CONDUSEF.
- Establecer un nuevo mandato para la banca de desarrollo.
  - Con la finalidad de fortalecer y ampliar el crédito, poniendo especial énfasis en áreas para el desarrollo nacional, como la infraestructura, las pequeñas y medianas empresas, así como la innovación y la creación de patentes.
- Fomentar la competencia en el sistema bancario, para abaratar tasas y costos.
- Generar incentivos adicionales para que la banca otorgue más financiamientos.
- Fortalecer al sistema financiero y bancario mexicano.

Asimismo, se modifican, entre otras, las siguientes leyes:

a) Ley de Instituciones de Crédito.

b) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

c) Ley de Concursos Mercantiles.

d) Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

e) Leyes Orgánicas de las instituciones de banca de desarrollo.

f) Código de Comercio.

g) Ley de Protección al Ahorro Bancario.

h) Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

i) Ley del Mercado de Valores.

j) Ley de Sociedades de Inversión.

Reforma Fiscal

Esta reforma implica cambios importantes en la legislación relacionada con:

a) Eliminación del Régimen de consolidación fiscal.

b) Nuevo Régimen de integración fiscal.

c) Impuesto sobre la Renta (ISR) sobre dividendos.

d) Eliminación del Régimen simplificado.

e) Cambio del régimen aplicable a maquiladoras.

f) Eliminación del estímulo fiscal para inversionistas en Sociedades Inmobiliarias de Bienes Raíces.

g) Cambios en el esquema de acumulación de la Ley del ISR para enajenaciones a plazos (ventas en abonos).

h) Cambios en el esquema de deducciones de los gastos por beneficios a los empleados en la Ley del ISR.

i) Cambio de la tasa de ISR.

j) Abrogación del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU). Derivado de la abrogación de este impuesto a partir de 2014, hasta el 31 de diciembre de 2013 se causó IETU, tanto para los ingresos como para las deducciones y ciertos créditos fiscales con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa fue de 17.5% (tales efectos se muestran en la Nota 22).

k) Cambios en la determinación de la Participación de los Trabajadores en la Utilidad de las Empresas (PTU).

l) Impuesto al Activo (IMPAC) por recuperar.

m) Derechos especiales sobre minería.

n) Abrogación del Impuesto a los Derechos en Efectivo (IDE).

La Institución llevó a cabo el análisis del impacto de estas reformas en su operación.

NOTA 36. AUTORIZACIÓN DE LA EMISIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El 13 de febrero de 2015, los funcionarios que suscriben los estados financieros consolidados, autorizaron la emisión de los mismos y sus notas correspondientes.

Estas notas son parte de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

RÚBRICA
Dr. Jacques Rogozinski Schtulman
Director General

RÚBRICA
Dr. Federico Ballí González
Director General Adjunto de Administración y Finanzas

RÚBRICA
C.P. Sergio Navarrete Reyes
Director de Contabilidad y Presupuesto

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE

A la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

A la Secretaría de la Función Pública

Al H. Consejo Directivo de
Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.
-Institución de Banca de Desarrollo-

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. -Institución de Banca de Desarrollo- (la Institución), sus subsidiarias y sus fideicomisos de cartera en administración que comprenden los balances generales consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo que le son relativos por los ejercicios terminados en dichas fechas, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración sobre los estados financieros

La Administración de la Institución, sus subsidiarias y sus fideicomisos de cartera en administración, es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados adjuntos, de conformidad con los criterios contables aplicables para instituciones de crédito emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la Comisión), y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados sin errores materiales, ya sea por fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de errores materiales.

Una auditoría conlleva 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 errores materiales en los estados financieros consolidados debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la Administración 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 realizadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros consolidados en su conjunto.

Providencia 1250
Col. Del Valle
México, D.F., 03100

Tel.: 5575 4000
www.delbarrioycia.com

Miembro de
Moore Stephens
International limited
miembros en las
principales ciudades
del mundo

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

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. -Institución de Banca de Desarrollo-, sus subsidiarias y sus fideicomisos de cartera en administración, correspondientes a los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, han sido preparados, en todos los aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables para instituciones de crédito emitidos por la Comisión.

Del Barrio y Cía., S.C.

C.P.C. Heliodoro Arzate Figueroa

México, D.F., a
27 de febrero de 2015.

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS
Al 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3 y 4)

	2014	2013
ACTIVO		
DISPONIBILIDADES (Nota 6)	$ 3,921	$ 5,977
CUENTAS DE MARGEN (Nota 7)	6,500	5,161
INVERSIONES EN VALORES: (Nota 8)		
Títulos para negociar	10,996	12,404
Títulos disponibles para la venta	2,316	-
Títulos conservados al vencimiento	17,489	10,742
	30,801	23,146
DEUDORES POR REPORTO (SALDO DEUDOR) (Nota 9)	2,966	2,670
DERIVADOS (Nota 21)		
Con fines de cobertura	280	98
	280	98
CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE		
Créditos comerciales		
Actividad empresarial o comercial	266	410
Entidades financieras	45,625	39,128
Créditos a la vivienda	8,982	10,358
TOTAL CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE	54,873	49,896
CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA		
Créditos comerciales		
Actividad empresarial o comercial	3,413	3,172
Entidades financieras	2,982	3,685
Créditos a la vivienda	11,273	13,859
TOTAL CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA	**17,668**	**20,716**
CARTERA DE CRÉDITO (Nota 10)	72,541	70,612
(-) MENOS:		
ESTIMACIÓN PREVENTIVA (Nota 12)		
PARA RIESGOS CREDITICIOS	(13,458)	(15,891)
PARA AVALES OTORGADOS	(1,394)	(1,367)
	(14,852)	(17,258)
CARTERA DE CREDITOS (NETO)	**57,689**	**53,354**
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (NETO) (NOTA 13)	2,061	2,494
BIENES ADJUDICADOS (NETO) (Nota 14)	1,425	1,965
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO (NETO) (Nota 15)	158	162
INVERSIONES PERMANENTES (Nota 16)	672	160
IMPUESTOS Y PTU DIFERIDOS (NETO) (Nota 17)	4,203	3,677
OTROS ACTIVOS (Nota 18)		
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	170	247
Otros activos a corto y largo plazo	768	1,117
	938	1,364
TOTAL ACTIVO	**$ 111,614**	**$ 100,228**

	2014	2013
PASIVO Y CAPITAL		
CAPTACIÓN TRADICIONAL (Nota 19)		
Corto plazo		
Depósitos a plazo		
Mercado de dinero	$ 28,280	$ 19,811
Fondos especiales	504	486
Títulos de crédito emitidos	1,602	1,471
	30,386	21,768
Largo Plazo		
Depósitos a plazo		
Mercado de dinero	2,880	-
Títulos de crédito emitidos	6,054	7,317
	8,934	7,317
	39,320	29,085
PRESTAMOS INTERBANCARIOS Y DE OTROS ORGANISMOS (Nota 20)		
De exigibilidad inmediata	737	
De corto plazo	1,920	2,461
De largo plazo	41,556	40,882
	44,213	43,343
DERIVADOS (Nota 21)		
Con fines de cobertura	6,946	6,770
OTRAS CUENTAS POR PAGAR		
Impuestos a la utilidad por pagar (Nota 24)	2	240
Participación de los trabajadores en las utilidades	64	56
Reservas técnicas (Nota 25)	1,385	1,683
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar (Nota 22)	2,652	1,926
	4,103	3,905
CRÉDITOS DIFERIDOS Y COBROS ANTICIPADOS	147	53
TOTAL PASIVO	94,729	83,156
CAPITAL CONTABLE (Nota 26)		
CAPITAL CONTRIBUIDO		
Capital social	14,026	13,526
CAPITAL GANADO		
Reservas de capital	1,023	1,023
Resultados de ejercicios anteriores	4,031	6,513
Resultado por valuación de instrumentos de cubertura de flujos de efectivo	(1,366)	(1,508)
Resultado neto	(829)	(2,482)
	2,859	3,546
TOTAL CAPITAL CONTABLE	**16,885**	**17,072**
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	**$ 111,614**	**$ 100,228**

Cuentas de orden (Nota 28)

	2014	2013
Avales otorgados	$ 10,841	$ 6,268
Compromisos Crediticios	40,910	29,928
Bienes en fideicomiso o mandato	16,561	23,627
Bienes en custodia o administración	12,065	10,411
Colaterales recibidos por la Institución	7,098	4,854
Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía por la entidad	4,974	3,065
Intereses devengados no cobrados de cartera de crédito vencida	5,249	5,320
Montos asegurados	18,908	16,793
Otras cuentas de registro	49,275	49,904

Las treinta y cuatro notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados

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.

Los presentes balances generales fueron aprobados por el consejo de administración bajo la responsabilidad de los directivos que lo suscriben.

Los presentes balances generales consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

El saldo histórico del capital social al 31 de diciembre de 2014 es de 11,300 millones de pesos.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C, donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es //informaciónfinanciera/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C, es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformaciónEstadistica/Paginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez Director General	Lic. Mario Novelo Gómez Director General Adjunto de Finanzas	C.P. Gerardo Martínez Ham Auditor Interno	Lic. Edith Álvarez Mercado Director de Contabilidad

ESTADO 2

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
´-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3, 4 y 31)

	2014	2013
Ingresos por intereses	$ 9,341	$ 12,917
Gastos por intereses	(6,865)	(9,477)
Margen financiero (Nota 31)	**2,476**	**3,440**
Estimación preventiva para riesgos créditos	(3,608)	(5,081)
Incremento neto de reservas técnicas	(136)	(750)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	**(1,268)**	**(2,391)**
Comisiones y tarifas cobradas (Nota 31)	1,578	1,602
Comisiones y tarifas pagadas (Nota 31)	(716)	(889)
Resultado por intermediación (Neto) (Nota 31)	439	(753)
Otros ingresos (gastos) de la operación (Nota 31)	1,705	(69)
Gastos de administración y promoción	(1,730)	(1,394)
Resultado de la operación	**8**	**(3,894)**
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(586)	34
Resultado antes de impuestos a la utilidad	**(578)**	**(3,860)**
Impuestos a la utilidad causados (Nota 24)	-	(240)
Impuestos a la utilidad diferidos neto (Nota 17)	(251)	1,618
	(251)	1,378
Resultado neto	**$ (829)**	**$ (2,482)**

Las treinta y cuatro notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

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 consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informaciónfinanciera/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformaciónEstadistica/Páginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez Director General	Lic. Mario Novelo Gómez Director General Adjunto de Finanzas	C.P. Gerardo Martínez Ham Auditor Interno	Lic. Edith Alvarez Mercado Director de Contabilidad

ESTADO 3

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
ESTADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

´-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3, 4 y 26)

	Capital contribuido		Capital ganado					
	Capital social	Aportaciones para futuros aumentos de capital	Reservas de capital	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado por valuación de títulos de cobertura de flujo de efectivo	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujo de efectivo	Resultado neto	Total del capital contable
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 13,526	-	$ 951	$ 5,867	-	$ (2,226)	$ 724	$ 18,842
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:								
Aportación de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspaso del resultado del ejercicio 2012 y constitución de reservas de capital	-	-	72	652	-	-	(724)	-
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral:								
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-	-	-	718	-	718
Resultado por valuación de inversiones permanentes en acciones	-	-	-	(6)	-	-	-	(6)
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	(2,482)	(2,482)
Saldos al 31 de diciembre de 2013	13,526	-	1,023	6,513	-	(1,508)	(2,482)	17,072
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:								
Aportación de Capital	500	-	-	-	-	-	-	500
Traspaso del resultado del ejercicio 2013 y constitución de reservas de capital	-	-	-	(2,482)	-	-	2,482	-
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral:								
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-	-	-	142	-	142
Resultado por valuación de inversiones permanentes en acciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	(829)	(829)
Saldos al 31 de diciembre de 2014	$ 14,026	$ -	$ 1,023	$ 4,031	$ -	$ (1,366)	$ (829)	$ 16,885

Las treinta y cuatro notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Los presentes estados de variaciones en el capital contable 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 movimientos en el capital contable 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 variaciones en el capital contable, consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informaciónfinanciera/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformacionEstadistica/Paginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez
Director General

Lic. Mario Novelo Gómez
Director General Adjunto de Finanzas

C.P. Gerardo Martínez Ham
Auditor Interno

Lic. Edith Álvarez Mercado
Director de Contabilidad

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
´-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3 y 4)

	2014	2013
Resultado neto	$ (829)	$ (2,482)
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Utilidad o pérdida por valorización asociada a actividades de inversión y financiamiento	176	231
Estimación preventiva para riesgos crediticios	3,608	5,081
Liberación de excedentes de la estimación preventiva para riesgo crediticios	(2,296)	-
Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro	517	296
Pérdidas por deterioro asociados a actividades de inversión y financiamiento	(272)	398
Reserva técnica	136	750
Depreciaciones y amortizaciones	38	67
Provisiones	(698)	(723)
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	251	(1,378)
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	586	(34)
	1,217	2,206
Actividades de operación:		
Cambio en captación tradicional	9,387	2,655
Cambio en inversiones en valores	(7,300)	2,305
Cambio en préstamos interbancarios y de otros organismos	(22)	1,480
Cambio en instrumentos financieros derivados	191	(46)
Cambio en otros activos operativos	(64)	308
Cambio en otros pasivos operativos	196	(21)
Cambio en cuentas de margen	(1,315)	635
Cambio en cartera de crédito	(4,553)	(9,331)
Cambio en deudores por reporto	(264)	340
Cambio en bienes adjudicados	(30)	(276)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(3,774)	(1,951)
Actividades de inversión:		
(Pagos) Cobros por (adquisición) disposición de subsidiarias y asociadas	(8)	15
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	9	(2)
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	**1**	**13**
Actividades de financiamiento		
Aportación de capital	500	-
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	500	-
(Disminucion) Aumento neto de efectivo	(2,056)	268
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	5,977	5,709
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	**$ 3,921**	**$ 5,977**

Las treinta y cuatro notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Los presentes estados de flujos de efectivo 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 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 de flujos de efectivo consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informaciónfinanciera/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformaciónEstadistica/Páginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez	Lic. Mario Novelo Gómez	C.P. Gerardo Martínez Ham	Lic. Edith Álvarez Mercado
Director General	Director General Adjunto de Finanzas	Auditor Interno	Director de Contabilidad

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO, SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA

NOTAS SOBRE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras expresadas en millones de pesos a menos que se indique lo contrario)

NOTA 1- ANTECEDENTES Y NATURALEZA DE OPERACIONES

a. Antecedentes

Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF) inició operaciones el 26 de febrero de 2002, mediante la aportación de recursos financieros y patrimoniales por parte del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) por un importe de $10,000 que incluyen bienes muebles e inmuebles para constituir el capital social de SHF conforme a su Ley Orgánica.

b. Objeto social

SHF tiene por objeto de impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de crédito y garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda, preferentemente de interés social, así como al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda. Asimismo, podrá garantizar financiamientos relacionados con el equipamiento de conjuntos habitacionales y desarrollara programas que promuevan la construcción de viviendas en zonas y comunidades indígenas en el territorio nacional con los recursos que se aprueben para tal efecto en el presupuesto de egresos.

También tiene por objeto promover y bursatilizar activos financieros entre los que se encuentran carteras de créditos con garantía hipotecaria o fiduciaria, generados por los Intermediarios Financieros o fideicomisos, y realizar operaciones de fideicomiso, mandatos o comisiones que coadyuven a la consecución de su objeto.

c. Lineamientos operativos

SHF opera de conformidad con los ordenamientos de su propia Ley Orgánica, cuyas actividades principales son regulados por la Ley de Instituciones de Crédito, así como por Banco de México (BANXICO) y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Comisión o CNBV).

Los programas de crédito, ahorro y garantías de SHF promueven las condiciones adecuadas para que las familias mexicanas, de zonas urbanas o rurales, tengan acceso al crédito hipotecario y puedan disfrutar de viviendas dignas, construidas con tecnología moderna, espacios y servicios funcionales, y seguridad jurídica en su tenencia; sin importar si están casados o no, con hijos o sin hijos, o si su situación laboral es de no asalariado.

El 10 de enero de 2014, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el *Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones en materia financiera y se expide la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras* (Reforma Financiera), el cual entre otros, modificó la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal (Ley Orgánica). Como parte de dicha reforma se eliminó la estipulación relativa a que en las nuevas obligaciones que suscribiera o contrajera SHF a partir del 1° de enero de 2014 no contarían con la garantía del Gobierno Federal.

Por lo que a partir del 11 de enero de 2014, fecha en que entró en vigor la Reforma Financiera, SHF cuenta con la garantía ilimitada e irrestricta del Gobierno Federal. Lo cual significa que éste responderá en todo tiempo de las operaciones pasivas concertadas por SHF con personas físicas o morales nacionales y con instituciones del extranjero privadas, gubernamentales e intergubernamentales.

Desde el 26 de febrero de 2002, en cumplimiento de su Ley Orgánica, SHF realiza funciones de fiduciario en FOVI, que es un fideicomiso público constituido por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos en 1963, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), que tiene como propósito financiar la vivienda en favor de la población de escasos recursos, de la manera más eficiente y expedita.

NOTA 2 - BASES DE CONSOLIDACIÓN

Los estados financieros consolidados que se acompañan incluyen las cifras de SHF y de sus subsidiarias, incluyendo los fideicomisos de cartera en administración, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en las cuales SHF ejerce control, ya que tiene más de la mitad de los derechos de voto por acuerdo con otros accionistas. A continuación se detallan las principales subsidiaras y fideicomisos de cartera en administración que se han consolidado:

Compañía	Porcentaje de participación % 2014	2013	Moneda funcional
Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V. (SCV-SHF)	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Servicios Compartidos de Automatización y Sistemas Hipotecarios, S. A. de C. V. (Xterna)	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso HSBC 262323	70.96	70.36	Pesos mexicanos
Fideicomiso HSBC 262757	69.54	71.54	Pesos mexicanos
Fideicomiso Invex 651	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso HSBC 304557	34.60	54.60	Pesos mexicanos
Fideicomiso INVEX1301 PATRIMONIO A	59.48	57.32	Pesos mexicanos
Fideicomiso INVEX1301 PATRIMONIO B	81.92	80.64	Pesos mexicanos
Fideicomiso HSBC 258040	31.21	31.21	Pesos mexicanos
Fideicomiso HSBC 303623	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso SHF165393 Y 165776	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso INVEX 699	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso INVEX 1241	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso INVEX 1242	100.00	100.00	Pesos mexicanos
Fideicomiso HSBC 262455	100.00	100.00	Pesos mexicanos

Todos los saldos y transacciones importantes entre las subsidiarias, los fideicomisos de cartera en administración y SHF han sido eliminados.

La inversión que SHF realizó en SCV-SHF, se hizo en apego a lo establecido en la fracción X Bis del artículo cuarto y Capítulo Cuarto Bis de la Ley Orgánica de SHF.

Derivado de los convenios de reconocimiento de adeudo y dación en pago firmados en 2009, 2010, 2011, 2012 y 2014, que se detallan más adelante, SHF presenta inicialmente dentro de su posición de inversiones permanentes en acciones los derechos fideicomisarios de los fideicomisos identificados como F/262323, F/262757, F/651, F/304557, F/1301 Patrimonio A y B, F/258040, F/303623, F/165393, F/165776, F/699, F/1241, F/1242 y F/262455 (fideicomisos de cartera en administración), de los cuales SHF tiene la intención de mantenerlos por un plazo indefinido y representan para SHF derechos patrimoniales sobre los Fideicomisos, los cuales se eliminan a través del proceso de consolidación.

De acuerdo con lo establecido en los contratos celebrados con los Fideicomisos correspondientes, SHF cuenta con un control conjunto compartido con FOVI. Ambas entidades recibieron derechos fideicomisarios en pago de los adeudos que tenían con ciertos Intermediarios Financieros.

Convenios de reconocimiento de adeudo y dación en pago de cartera.

1. Con fecha 22 de diciembre de 2009, se firmó el convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF en su propio carácter y en su calidad de fiduciario de FOVI, con un intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago de la deuda a favor de SHF y FOVI mediante dación de los derechos fideicomisarios del fideicomiso HSBC 262323.

2. El 24 de noviembre de 2010, se firmó un convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF en su propio carácter y en su calidad de fiduciario de FOVI, con otro intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago total de la deuda en favor de SHF y FOVI mediante la cesión en concepto de dación en pago de la totalidad de los derechos fideicomisarios del Fideicomiso HSBC 262757.

3. El 31 de enero de 2011, se firmó convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF con otro intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago total de la deuda en favor de SHF mediante la cesión en concepto de dación en pago de la totalidad de los derechos fideicomisarios del Fideicomiso Invex 651.

4. El 21 de mayo de 2012, se firmó el convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF en su propio carácter y en su calidad de fiduciario de FOVI con un intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago de la deuda en favor de SHF y FOVI mediante dación en pago de los derechos fideicomisarios del Fideicomiso identificado como Fideicomiso HSBC 304557.

5. El 21 de mayo de 2012, se firmó convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF de este intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago de la deuda en favor de SHF mediante la dación de los derechos fideicomisarios del Fideicomiso HSBC 258040.

6. Con fecha 01 de junio de 2012, se firmó convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF en su calidad de fiduciario de FOVI, con otro intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago de la deuda en favor de SHF mediante la dación en pago de los derechos fideicomisarios del Fideicomiso identificado como Fideicomiso HSBC 303623.

7. El 20 de julio de 2012 se celebró el convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF en su calidad de fiduciario de FOVI, con un intermediario financiero, a través del cual se acordó el pago de la deuda a favor de FOVI mediante dación de los derechos fideicomisarios del Fideicomiso identificado como Fideicomiso INVEX1301 Patrimonio A y B.

8. El 1° de diciembre de 2012, se firmó convenio de reconocimiento de adeudo y dación en pago entre SHF con otro intermediario financiero a través del cual se acordó el pago de la deuda en favor de SHF mediante la dación en pago de los derechos fideicomisarios de los Fideicomisos BANAMEX 165393 y BANAMEX 165776. Con fecha 26 de enero del 2015 y 18 de diciembre del 2014, respectivamente, se celebraron contratos de sustitución fiduciaria con SHF.

9. El 5 de junio de 2014 se suscribió convenio de reconocimiento de adeudo y dación con otro intermediario a través del cual se acordó el pago de la deuda en favor de SHF mediante la dación en pago de los derechos fideicomisarios de los Fideicomisos INVEX 699, 1241, 1242 y HSBC 262455, la entrega de los derechos fideicomisarios se realizó el 1° de Julio de 2014.

Derivado de estos convenios, SHF dio de baja del balance general la cartera de crédito y la estimación preventiva para riesgos crediticios que tenía constituida con estos intermediarios, y reconoció los activos recibidos en dación en pago, que corresponde a los derechos fideicomisarios transmitidos, los cuales de acuerdo al criterio contable descrito en el segundo párrafo de la Nota 4, fueron reclasificados como inversión permanente en acciones de asociadas, debido a que SHF tiene la intención de mantenerlas por un plazo indefinido, y fueron eliminadas como consecuencia de la consolidación proporcional de los activos y pasivos registrados en los Fideicomisos.

A continuación se detallan los principales rubros que se vieron afectados por la consolidación de los estados financieros de las subsidiarias y de los fideicomisos de cartera en administración, al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	2014					
	SHF individual	Xterna	Fideicomisos de cartera	SCV-SHF	Eliminaciones	SHF Consolidado
Activo						
Disponibilidades	$ 3,753	$ 1	$ 166	$ 1	-	$ 3,921
Inversiones en valores	28,633	15	-	3,087	$ (934)	30,801
Deudores por reporto (saldo deudor)	1,967	-	842	157	-	2,966
Cartera de crédito vigente	46,099	-	9,089	-	(315)	54,873
Cartera de crédito vencida	3,158	-	14,510	-	-	17,668
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(6,263)	-	(8,589)	-	-	(14,852)
Otras cuentas por cobrar, neto	688	10	1,379	26	(42)	2,061
Bienes adjudicados, neto	4	-	1,421	-	-	1,425
Inmuebles mobiliario y equipo, neto	155	3	-	-	-	158
Inversiones permanentes	19,175	-	1	-	(18,504)	672
Impuestos y PTU diferidos	3,936	-	-	-	-	4,203
Otros activos	933	3	2	267	-	938
Otros rubros de activo no afectos por la consolidación	6,780	-	-	-	-	6,780
	$ 109,018	$ 32	$ 18,821	$ 3,538	$ (19,795)	$ 111,614
Pasivo y capital contable						
Captación tradicional	$ 40,254	-	-	-	$ (934)	$ 39,320
Préstamos interbancarios y de otros organismos	44,213	-	$ 313	-	(313)	44,213
Otras cuentas por pagar	720	$ 8	2,137	$ 44	(44)	2,865
Reservas técnicas	-	-	-	1,385	-	1,385
Otros rubros de pasivo no afectados por la consolidación	6,946	-	-	-	-	6,946
Total pasivo	92,133	8	2,450	1,429	(1,291)	94,729
Capital contable excepto resultado del ejercicio	17,714	10	17,062	1,809	(18,881)	17,714
Resultado del ejercicio	(829)	14	(691)	300	377	(829)
Total capital contable	16,885	24	16,371	2,109	(18,504)	16,885
	$109,018	$ 32	$ 18,821	$ 3,538	$ (19,795)	$ 111,614

	2014					
	SHF individual	Xterna	Fideicomisos de cartera	SCV-SHF	Eliminaciones	SHF Consolidado
Resultados						
Ingresos por intereses	$ 7,364	$ -	$ 1,908	$ 127	$ (58)	$ 9,341
Gastos por intereses	(6,894)	-	(29)	-	58	(6,865)
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(1,658)	-	(1,950)	-	-	(3,608)
Incremento neto de reservas técnicas	-	-	-	(136)	-	(136)
Comisiones y tarifas cobradas	706	227	487	430	(272)	1,578
Comisiones y tarifas pagadas	(425)	-	(443)	-	152	(716)
Resultado por intermediación	418	-	-	21	-	439
Otros ingresos de la operación	2,121	-	(416)	-	-	1,705
Gastos de administración y promoción	(1,246)	(213)	(248)	(144)	121	(1,730)
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(962)	-	-	-	376	(586)
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	(253)	-	-	2	-	(251)
	$ (829)	$ 14	$ (691)	$ 300	$ 377	$ (829)

	2013					
	SHF Individual	Xterna	Fideicomisos de cartera	SCV-SHF	Eliminaciones	SHF Consolidado
Activo						
Disponibilidades	$ 5,822	-	$ 155	-	-	$ 5,977
Inversiones en valores	20,783	$ 4	-	$3,168	$ (809)	23,146
Deudores por reporto (Saldo Deudor)	1,715	-	882	73	-	2,670
Cartera de crédito vigente	39,494	-	10,708	-	(306)	49,896
Cartera de crédito vencida	3,689	-	17,027	-	-	20,716
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(7,223)	-	(10,035)	-	-	(17,258)
Otras cuentas por cobrar, neto	1,626	3	878	26	(39)	2,494
Bienes adjudicados (neto)	-	-	1,965	-	-	1,965
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	159	3	-	-	-	162
Inversiones permanentes	21,835	-	1	-	(21,676)	160
Impuestos y PTU diferidos (neto)	3,412	-	-	265	-	3,677
Otros activos	1,357	6	1	-	-	1,364
Otros rubros de activo no afectados por la consolidación	5,259	-	-	-	-	5,259
	$97,928	$16	$21,582	$3,532	($22,830)	$100,228

Pasivo y capital contable						
Captación tradicional	$29,894	-	-	-	$(809)	$29,085
Préstamos interbancarios y de otros organismos	43,343	-	$ 305	-	(305)	43,343
Otras cuentas por pagar	796	$ 5	1,419	$ 41	(40)	2,222
Reservas técnicas	-	-	-	1,683	-	1,683
Otros rubros de pasivo no afectados por la consolidación	6,822	-	1	-	-	6,823
Total pasivo	80,855	5	1,725	1,724	(1,154)	83,156
Capital contable excepto resultado del ejercicio	19,554	10	21,084	1,990	(23,084)	19,554
Resultado del ejercicio	(2,482)	1	(1,227)	(182)	1,408	(2,482)
Total capital contable	17,072	11	19,857	1,808	(21,676)	17,072
	$97,928	$16	$21,582	$3,532	($ 22,830)	$ 100,228

	2013					
	SHF Individual	Xterna	Fideicomisos de cartera	SCV-SHF	Eliminaciones	SHF Consolidado
Resultados						
Ingresos por intereses	$10,573	$-	$2,301	$143	($100)	$12,917
Gastos por intereses	(9,553)	-	(24)	-	100	(9,477)
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(2,002)	-	(3,079)	-	-	(5,081)
Incremento neto de reservas técnicas		-		(750)		(750)
Comisiones y tarifas cobradas	692	71	546	446	(153)	1,602
Comisiones y tarifas pagadas	(401)	(1)	(557)	-	70	(889)
Resultado por intermediación	(735)	-	-	(18)	-	(753)
Otros ingresos de la operación	187	-	(256)	-	-	(69)
Gastos de administración y promoción	(1,132)	(69)	(158)	(119)	84	(1,394)
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(1,373)	-	-	-	1,407	34
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	1,262	-	-	116	-	1,378
	($2,482)	$1	($ 1,227)	$(182)	$1,408	($2,482)

NOTA 3 - BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, que se acompañan, han sido preparados de acuerdo con los "Criterios Contables" establecidos por la CNBV en las "Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito" (Disposiciones), los cuales observan los lineamientos contables de las Normas de Información Financiera (NIF) mexicanas, excepto cuando a juicio de la CNBV sea necesario aplicar una normatividad o un criterio de contabilidad específico.

De conformidad con los Criterios Contables, a falta de un criterio contable específico de la Comisión, deben aplicarse las bases de supletoriedad, conforme a lo establecido en la NIF A-8 "Supletoriedad", en el siguiente orden, las NIF, las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) aprobadas y emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board, IASB), así como los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados aplicables en los Estados Unidos de América tanto las fuentes oficiales como no oficiales conforme a lo establecido en el Tópico 105 de la Codificación del Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (Financial Accounting Standards Board, FASB), emitidos por el Financial Accounting Standards Board o, en su caso, cualquier norma de contabilidad que forme parte de un conjunto de normas formal y reconocido.

De conformidad con el criterio contable A-4 "Aplicación supletoria a los criterios de contabilidad", cuando la Institución utilice una norma supletoria deberá comunicar a la Comisión la norma contable que se hubiere adoptado, así como su base de aplicación y la fuente utilizada. Adicionalmente, se deberá revelar este hecho en notas sobre los estados financieros, además de información tal como una breve descripción de la transacción, transformación interna o evento que motivó la utilización de la norma supletoria; la identificación de la norma supletoria, organismo que la emite, y fecha de vigencia; la fecha en que inició la supletoriedad, así como el periodo en el que la norma utilizada inicialmente como supletoria se haya sustituido por otra norma supletoria conforme a lo establecido en la NIF A-8.

Adicionalmente, de conformidad con lo señalado en la Ley, la Comisión podrá ordenar que los estados financieros de la Institución se difundan con las modificaciones pertinentes, en los plazos que al efecto establezca.

Es importante considerar que los criterios contables emitidos por la CNBV y las políticas institucionales en la materia, no coinciden con las NIF emitidas por el CINIF, en cuanto a lo siguiente:

- Para cuantificar el importe de las partidas que habrán de considerarse irrecuperables o de difícil cobro, debe efectuarse un estudio que sirva de base para determinar el valor de aquellas que serán deducidas o canceladas y estar en posibilidad de establecer o incrementar las estimaciones necesarias, en previsión de los diferentes eventos futuros cuantificables que pudieren afectar el importe de esas cuentas por cobrar, mostrando, de esa manera, el valor de recuperación estimado de los derechos exigible (Boletín C-3).

- Los activos y pasivos no se clasifican de acuerdo con su disponibilidad o exigibilidad, en corto y largo plazo.

Autorización de estados financieros

Los estados financieros de 2014 adjuntos y sus notas fueron autorizados para su emisión el 24 de febrero de 2015, por los funcionarios que los suscriben.

Los estados financieros adjuntos están sujetos a la posible revisión de la Comisión, que cuenta con la facultad de ordenar las modificaciones que considere pertinentes.

NOTA 4 - RESUMEN DE POLÍTICAS DE CONTABILIDAD SIGNIFICATIVAS:

A continuación se resumen las políticas de contabilidad más significativas, las cuales han sido aplicadas consistentemente en los años que se presentan, a menos que se especifique lo contrario.

A continuación se resumen las bases de contabilidad más significativas:

a) Consolidación

Todos los saldos y transacciones de importancia realizadas entre las entidades consolidadas han sido eliminados para efectos de consolidación. La consolidación se efectuó con base en los estados financieros de las subsidiarias y los estados financieros dictaminados de los fideicomisos de cartera en administración.

b) Efectos de la inflación en la información financiera

A partir del 1° de enero de 2008, entró en vigor la NIF B-10 denominada "Efectos de la Inflación". La NIF señala el ambiente económico en el que debe operar una entidad, el cual, puede ser: inflacionario o no inflacionario.

Ambiente económico inflacionario.

Para efectos de esta norma, se considera que el entorno es inflacionario cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores, es igual o superior que el 26% (promedio anual de 8%) y, además, de acuerdo con los pronósticos económicos de los organismos oficiales, se espera una tendencia en ese mismo sentido.

Ambiente económico no inflacionario.

Para efectos de esta norma, se considera que el entorno económico es no inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores, es menor que el 26% y además, de acuerdo con los pronósticos económicos de los organismos oficiales, se identifica una tendencia en ese mismo sentido: inflación baja.

En apego a esta disposición, a partir del 1° de enero del 2008, se opera en un entorno económico no inflacionario; en consecuencia, no se deben reconocer en los estados financieros los efectos de la inflación del período, debido a que la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores fue menor al 26%.

Con base en lo anterior, los estados financieros correspondientes a los ejercicios de 2014 y 2013, presentan en sus activos, pasivos y patrimonio contable, solamente los efectos de reexpresión determinados hasta el 31 de diciembre de 2007. Dichos efectos se darán de baja en la misma fecha y con el mismo procedimiento, con los que se dan de baja los activos, pasivos, o componentes del patrimonio contable a los que pertenecen tales efectos.

Por tal razón y sin que se especifique en cada rubro contable de estas notas, se debe dar por entendido, que las cifras presentadas incluyen los efectos de la actualización derivado de su reexpresión hasta el 31 de diciembre de 2007.

En los ejercicios que concluyeron el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011, para el reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera, se aplicó un factor de inflación resultante del valor de la UDI. El factor anual de inflación para dichos ejercicios fueron los siguientes:

Ejercicio	Valor UDI	Inflación anual
2010	4.526308	
2011	4.691316	3.65%
2012	4.874624	3.91%
2013	5.058731	3.78%

Inflación acumulada en los últimos 3 ejercicios 11.76%

Entorno económico aplicable en el ejercicio de 2014.

En los ejercicios que concluyeron el 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012, el factor anual resultante del valor de la UDI, fue como sigue:

Ejercicio	Valor UDI	Inflación anual
2011	4.691316	
2012	4.874624	3.91%
2013	5.058731	3.78%
2014	5.270368	4.18%

Inflación acumulada en los últimos 3 ejercicios 12.34%

Cambio de un entorno económico no inflacionario a uno inflacionario.

Ante la confirmación de cambio de entorno económico no inflacionario a uno inflacionario, la entidad debe reconocer los efectos de la inflación en la información financiera mediante aplicación retrospectiva (*Es el reconocimiento del efecto de un cambio contable o de la corrección de un error, en periodos anteriores a la fecha en que esto ocurre*).

Considerando el entorno económico aplicable en el ejercicio de 2014, SHF durante el ejercicio de 2015, continuará en un entorno económico no inflacionario; en consecuencia no reconocerá en sus estados financieros, los efectos de la inflación del período

c) Disponibilidades

Las disponibilidades se registran y se valúan a su valor nominal, mientras que las disponibilidades en moneda extranjera y compromisos de compra y venta de divisas, se valúan al tipo de cambio publicado por BANXICO a la fecha de formulación de estos estados financieros. Los rendimientos que generan las disponibilidades se reconocen en resultados conforme se devengan.

Las disponibilidades restringidas para el 2013 obedecieron al Depósito de Regulación Monetaria constituido con BANXICO y que devengó una tasa de fondeo bancario. En el 2014 y de conformidad con las modificaciones establecidas por Banco de México, dichos depósitos podrían constituirse como inversiones. Derivado de lo anterior, SHF en junio del 2014 compró valores gubernamentales registrándolos como títulos disponibles para la venta.

d) Inversiones en valores

Las inversiones en valores incluyen inversiones en valores gubernamentales, títulos o valores bancarios, títulos privados, inversiones de renta fija y variable, se clasifican de acuerdo con la intención de uso que SHF les asigna al momento de su adquisición en "títulos para negociar", "títulos disponibles para la venta" o "títulos conservados a vencimiento". Inicialmente se registran a su valor razonable, el cual incluye, en su caso, el descuento o sobreprecio. Los costos de transacción por la adquisición de los títulos para negociar se reconocen en los resultados del ejercicio, y los que corresponden a títulos disponibles para la venta y conservados a vencimiento se reconocen como parte de la inversión. Los intereses se reconocen en el estado de resultados conforme se devengan.

Los valores e instrumentos financieros que forman parte del portafolio de inversión, se valúan utilizando precios actualizados para valuación proporcionados por especialistas en el cálculo y suministro de precios para valuar carteras de valores autorizados por la Comisión, denominados "proveedores de precios".

Los títulos para negociar y disponibles para la venta se valúan a su valor razonable, el cual se asemeja a su valor de mercado, con base en los precios de mercado dados a conocer por el proveedor de precios. El valor razonable es la cantidad por la que puede intercambiarse un instrumento financiero, entre partes interesadas y dispuestas, en una transacción libre de influencias. Los ajustes resultantes de las valuaciones de estas categorías se llevan directamente contra los resultados del ejercicio o en el capital contable de SHF, por los títulos para negociar o disponibles para la venta, respectivamente.

Los efectos de valuación son temporales y sujetos a las condiciones del mercado, y representan utilidades o pérdidas no realizadas, las cuales se materializarán a la fecha de venta o de vencimiento del instrumento.

Los títulos conservados a vencimiento se valúan a su costo amortizado, es decir, el valor razonable afectado por los intereses devengados que incluyen la amortización del premio o descuento y los costos de transacción que, en su caso, hubieran sido reconocidos.

Al cierre del ejercicio SHF evalúa si existe evidencia objetiva de que un título está deteriorado considerando, entre otros, los siguientes aspectos: dificultades financieras significativas del emisor del título; probabilidad de que el emisor sea declarado en concurso mercantil u otra reorganización financiera; incumplimiento de las cláusulas contractuales, la desaparición de un mercado activo para el título debido a dificultades financieras, o la existencia de una disminución medible en los flujos de efectivo futuros estimados.

Por otra parte, no se pueden efectuar transferencias entre las categorías de los títulos, excepto cuando dicha transferencia se realice de la categoría de títulos conservados a vencimiento hacia disponibles para la venta, siempre y cuando no se cuente con la intención de mantenerlos hasta el vencimiento. El resultado por valuación correspondiente a la fecha de transferencia, en caso de efectuar la transferencia se debe reconocer en el capital. Se entiende como resultado por valuación, a la diferencia que resulte de comparar el valor en libros con el valor razonable a la fecha en que se lleve a cabo la transferencia.

e) Operaciones de reporto

Las operaciones de reporto representan un financiamiento en colateral a través de la entrega de efectivo como financiamiento, a cambio de obtener activos financieros que sirvan como protección en caso de incumplimiento.

Actuando SHF como reportado, reconoce la entrada de efectivo o una cuenta liquidadora deudora contra una cuenta por pagar en el rubro de "acreedores por reporto" al precio pactado, que representa la obligación de restituir dicho efectivo a la reportadora. Posteriormente dicha cuenta por pagar se valúa a su costo amortizado mediante el reconocimiento del interés por reporto en los resultados del ejercicio conforme se devengue, de acuerdo con el método de interés efectivo.

Los activos financieros otorgados en colateral por SHF, fueron reclasificados en el balance general, presentándolos como restringidos y se valúan a su valor razonable.

Actuando SHF como reportador, reconoce la salida de disponibilidades o bien una cuenta liquidadora acreedora, contra una cuenta por cobrar en el rubro de "deudores por reporto", la cual representa el derecho a recuperar el efectivo entregado. Dicha cuenta por cobrar se valúa a su costo amortizado reconociendo el interés por reporto en los resultados del ejercicio conforme se devengue, de acuerdo con el método de interés efectivo.

Los activos financieros recibidos en colateral por SHF se registran en cuentas de orden y se valúan a su valor razonable.

Asimismo, en los casos en que SHF vende el colateral o lo da en garantía reconoce, en una cuenta por pagar en el rubro de "Colaterales vendidos o dados en garantía", la obligación de restituir el colateral a la reportada al precio pactado, y posteriormente lo valúa a su valor razonable, o a su costo amortizado en caso de que sea dado en garantía en otra operación de reporto. Adicionalmente se registra en cuentas de orden, en el rubro de "Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía", el control de dichos colaterales valuándolos a su valor razonable.

f) Instrumentos Financieros Derivados (IFD).

Todos los IFD se reconocen en el balance general como activos o pasivos, dependiendo de los derechos y/u obligaciones especificados en las confirmaciones de términos pactadas entre las partes involucradas. Estos instrumentos se registran inicialmente a su valor razonable el cual corresponde al precio pactado en la operación y se valúan y clasifican de acuerdo con su intención de uso, que establece la Administración de SHF. Los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del IFD son reconocidos directamente en resultados en el rubro "Resultado por intermediación".

Posteriormente, todos los IFD, distintos a aquéllos que formen parte de una relación de cobertura, se valúan a valor razonable, sin deducir los costos de transacción en los que se pudiera incurrir en la venta u otro tipo de disposición, reconociendo dicho efecto de valuación en los resultados del período. En el momento en que un IFD de cobertura deje de cumplir con las condiciones establecidas para la contabilidad de coberturas, se valúa a su valor razonable.

Los efectos de valuación se reconocen en el estado de resultados en el rubro "Resultado por intermediación", excepto en los casos en que la Administración los designe como coberturas de flujo de efectivo. Adicionalmente, en el rubro "Resultado por intermediación" se reconoce el resultado de compra venta que se genera al momento de la enajenación de un IFD, y la pérdida por deterioro en los activos financieros provenientes de los derechos establecidos en los IFD, así como el efecto por reversión.

Los IFD con fines de negociación consisten en la posición que asume SHF como participante en el mercado, sin el propósito de cubrir posiciones propias en riesgo.

En el cálculo de los valores razonables de los IFD se utilizan curvas de tasas de interés producidas por el proveedor de precios.

Los efectos de valuación son temporales y sujetos a las condiciones del mercado, y representan utilidades o pérdidas no realizadas, las cuales se materializarán a la fecha de venta o de vencimiento del instrumento.

Los IFD califican con fines de cobertura cuando éstos son contratados con la finalidad de cubrir riesgos y cumplen todos los requisitos de cobertura, es decir, se documenta su designación al inicio de la operación de cobertura, describiendo el objetivo, posición primaria, riesgos a cubrir, tipos de IFD, cómo se llevará a cabo la medición de la efectividad, y que la medición de la efectividad de la relación de cobertura sea efectiva durante toda la vigencia, características, reconocimiento contable y aplicables a esa operación.

Designación de un instrumento financiero como partida cubierta - Si la partida que se pretende cubrir es un activo financiero o pasivo financiero, ésta se considera como partida cubierta con respecto a los riesgos asociados con únicamente una porción de su valor razonable o de los flujos de efectivo, siempre y cuando la efectividad de la cobertura se mida confiablemente. A pesar de que el portafolio puede, para efectos de administración de riesgos, incluir tanto activos financieros como pasivos financieros, el monto designado debe ser un importe de activos financieros o de pasivos financieros. La designación de un monto neto que incluya activos financieros y pasivos financieros no está permitida. SHF puede cubrir una porción del riesgo de tasa de interés o de tipo de cambio asociado con dicho monto designado.

Designación de un grupo de instrumentos como partida cubierta- Los activos financieros o pasivos financieros similares son agregados y cubiertos como un grupo, debido a que cada uno de los activos financieros o de los pasivos financieros que conforman el grupo, en lo individual, comparten la exposición al riesgo que se pretende cubrir. Adicionalmente, el cambio en el valor razonable atribuible al riesgo cubierto para cada una de las partidas que conforman el grupo, en lo individual, es aproximadamente proporcional al cambio total en el valor razonable atribuible al riesgo cubierto del grupo de instrumentos.

Respecto a los IFD no cotizados en mercados o bolsas reconocidos, se considera que han expirado los derechos y obligaciones relativos a los mismos cuando llegan al vencimiento; se ejercen los derechos por alguna de las partes, o bien, se ejercen dichos derechos de manera anticipada por las partes de acuerdo con las condiciones establecidas en el mismo y se liquiden las contraprestaciones pactadas.

Las cuentas de margen representan cuentas individualizadas en donde SHF deposita activos financieros destinados a procurar el cumplimiento de las obligaciones correspondientes a los IFD celebrados en éstos, a fin de mitigar el riesgo de incumplimiento. El monto de los depósitos corresponde a la minusvalía que tuvieren los IFD de manera diaria con motivo de las fluctuaciones en los precios menos el umbral acordado (monto hasta el cual no se tiene que depositar colateral) durante la vigencia del IFD, y se registran en un rubro específico en el balance general y los rendimientos que generan se reconocen en los resultados conforme se devengan.

Con base en las categorías antes descritas, las transacciones con IFD de SHF se registran como se indica a continuación:

Swaps

Los swaps de tasas de interés son contratos mediante los cuales se establece la obligación bilateral de intercambiar durante un período determinado, una serie de flujos calculados sobre un monto nocional, denominado en una misma moneda, pero referidos a distintas tasas de interés. Tanto al inicio como al final del contrato, no existe intercambio de flujos parciales ni totales sobre el monto nocional, aunque las partes pueden acordar la disminución gradual del monto nocional (swaps de nocional amortizable) y generalmente, en este tipo de contratos una parte recibe una tasa de interés fija (pudiendo en algunos casos ser una tasa variable) y la otra recibe una tasa variable.

Los swaps de divisas son contratos mediante los cuales se establece la obligación bilateral de intercambiar durante un período determinado, una serie de flujos sobre un monto nocional denominado en divisas distintas para cada una de las partes, los cuales a su vez están referidos a distintas tasas de interés. En algunos casos, además de intercambiar flujos de tasas de interés en distintas divisas, se puede pactar el intercambio de flujos sobre el monto nocional durante la vigencia del contrato.

Los swaps de índices son contratos mediante los cuales se establece la obligación bilateral de intercambiar durante un período de tiempo determinado, una serie de flujos sobre un monto nocional referido a un índice para cada una de las partes, o bien a un índice para una parte y una tasa de interés (fija o variable) para la contraparte.

En general y con el objeto de ser consistentes con la política de transparencia de SHF, en el cálculo del valor razonable de todos los IFD se utilizan curvas de tasas producidas por el proveedor de precios.

g) Cartera de créditos

Los créditos y documentos mercantiles vigentes o renovados representan los importes efectivamente entregados a los acreditados y los intereses que, conforme al esquema de pagos de los créditos de que se trate se vayan devengando. Los intereses cobrados por anticipado se reconocen como cobros anticipados en el rubro de créditos diferidos y se amortizan durante la vida del crédito bajo el método de línea recta contra los resultados del ejercicio.

El otorgamiento de crédito se realiza con base en el análisis de la situación financiera del acreditado, la viabilidad económica de los proyectos de inversión y las demás características generales que establece la Ley de Instituciones de Crédito, así como los manuales y políticas internos de SHF.

La cartera de créditos otorgada a entidades financieras se clasifica como sigue:

- Crédito individual: Representan créditos otorgados en UDIS o en pesos para financiar créditos para adquirir vivienda nueva o usada a largo plazo con o sin subsidio. Los pagos para la amortización de los créditos en UDIS, están limitados a cierto número de salarios mínimos generales del Distrito Federal a cambio de una prima cobrada, con la cual el acreditado evita el riesgo de que los incrementos inflacionarios sean mayores a su incremento salarial.

- Otras líneas y apoyo: Corresponden a líneas especiales otorgadas por SHF para proveer de liquidez a intermediarios financieros, liquidar pasivos y para concluir proyectos de construcción.

- Crédito construcción: Representan créditos otorgados para financiar la construcción de conjuntos habitacionales. El plazo para ejercer y liquidar el crédito es de dos a cuatro años, a partir de la fecha de la asignación de recursos.

- Créditos a la vivienda.- A los créditos directos denominados en moneda nacional, extranjera, en unidades de inversión (UDIS) o en veces salario mínimo (VSM), así como los intereses que generen, otorgados a personas físicas y destinados a la adquisición, construcción, remodelación o mejoramiento de la vivienda sin propósito de especulación comercial; incluyendo aquellos créditos de liquidez garantizados por la vivienda del acreditado y los otorgados para tales efectos a los ex-empleados de las entidades.

- Mensualidades: Individual: Representan las mensualidades por cobrar a los acreditados, mismas que son recuperadas y aplicadas el primer día hábil siguiente al mes que corresponde el pago.

- Anticipos de garantías otorgadas: Representan los anticipos entregados a los intermediarios financieros equivalentes al 25% del saldo insoluto del crédito a partir de la sexta mensualidad vencida consecutiva.

- Recuperaciones anticipadas: Representan los pagos parciales anticipados efectuados por los acreditados finales que tendrán efecto en el saldo de capital a partir del primer día hábil del mes inmediato siguiente a la fecha en que se realice el pago anticipado.

El saldo insoluto de los créditos conforme a las condiciones de pago establecidas en el contrato del crédito se registra como cartera vencida cuando:

1. Se tenga conocimiento de que el acreditado es declarado en concurso mercantil, conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, o

2. Sus amortizaciones no hayan sido liquidadas en su totalidad en los términos pactados originalmente, considerando al efecto lo siguiente:

   a) Si los adeudos consisten en créditos con pago único de principal e intereses al vencimiento y presentan 30 o más días naturales de vencidos;
   b) Si los adeudos se refieren a 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 bien 30 o más días naturales de vencido el principal;
   c) Si los adeudos consisten en créditos con pagos periódicos parciales de principal e intereses, incluyendo los créditos a la vivienda y presentan 90 o más días naturales de vencidos;
   d) Si los adeudos consisten en créditos revolventes y presentan dos periodos mensuales de facturación vencidos o, en caso de que el periodo de facturación sea distinto al mensual, el correspondiente a 60 o más días naturales de vencidos, y
   e) Los documentos de cobro inmediato a que se refiere el criterio B-1 "Disponibilidades", serán reportados como cartera vencida al momento en el cual se presente dicho evento.

   Para la determinación de los días de vencido y su correspondiente traspaso a cartera vencida de la cartera adquirida, SHF toma en cuenta los incumplimientos que el acreditado de que se trate, haya presentado desde su fecha de exigibilidad.

Los créditos vencidos que se reestructuran permanecen dentro de la cartera vencida, en tanto no exista evidencia de pago sostenido al amparo de los criterios contables. Asimismo, los créditos con pago único de principal e intereses al vencimiento que se reestructuran durante el plazo del crédito o se renuevan en cualquier momento son considerados como cartera vencida.

Las renovaciones y restructuraciones en las que el acreditado no liquida en tiempo la totalidad de los intereses devengados, conforme a los términos y condiciones pactados originalmente y el 25% del monto original del crédito, se consideran vencidos, en tanto no exista evidencia de pago sostenido al amparo de los mencionados.

En el momento en el que algún crédito se considera como vencido, se suspende la acumulación de sus intereses, aun en aquellos créditos que contractualmente capitalizan intereses al monto del adeudo. En tanto el crédito se mantenga en cartera vencida, el control de los intereses o ingresos financieros devengados se lleva en cuentas de orden. Por lo que respecta a los intereses devengados no cobrados correspondientes a este tipo de créditos, se crea una estimación por un monto equivalente al total de éstos, al momento de su traspaso como cartera vencida, cancelándose cuando se cuenta con evidencia de pago sostenido. En caso de que los intereses vencidos registrados en cuenta de orden sean cobrados, se reconocen directamente en los resultados del ejercicio.

Se regresan a cartera vigente aquellos créditos vencidos en los que se liquidan totalmente los saldos pendientes de pago (principal e intereses, entre otros) o que, siendo créditos reestructurados o renovados, cuando cumplen el pago sostenido del crédito al amparo de los criterios contables.

Las comisiones cobradas por el otorgamiento de créditos incluyendo las cobradas por reestructuración del crédito se registran como un crédito diferido, el cual se amortiza contra los resultados del ejercicio bajo el método de línea recta, durante la vida del crédito, excepto las que se originan por créditos revolventes, las cuales son amortizadas por un período de doce meses. Las comisiones conocidas con posterioridad al otorgamiento del crédito se reconocen en la fecha que se generan contra el resultado del ejercicio.

Los costos y gastos asociados con el otorgamiento inicial del crédito, se reconocen como un cargo diferido, el cual se amortiza contra los resultados del ejercicio como un gasto por intereses, durante el mismo período contable en el que se reconozcan los ingresos por comisiones cobradas correspondientes.

Cualquier otro tipo de comisiones se reconocen en la fecha en que se generen en el rubro de comisiones y tarifas cobradas.

Las líneas de crédito que SHF otorga en los cuáles no todo el monto autorizado está ejercido, la parte no utilizada se registra en cuentas de orden.

La cartera emproblemada son aquellos créditos comerciales respecto de los cuales se determina que, con base en información y hechos actuales así como en el 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.

h) Estimación preventiva para riesgos crediticios

El 24 de junio de 2013, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la nueva metodología paramétrica de calificación de cartera comercial a través de una estimación basada en pérdida esperada, la cual considera los aspectos cuantitativos y cualitativos de la contraparte, dejando sin efecto la metodología aplicable para exposiciones menores de 4,000,000 de UDIS que se centraba en los incumplimientos reportados a la fecha de calificación de los créditos. Esta nueva metodología entró en vigor a partir del 31 de diciembre para calificar a personas morales y físicas con actividad empresarial, excluyendo para tal fin a las entidades financieras, fideicomisos o proyectos con fuente de pago propia.

Para efectos de la calificación de la cartera comercial asociada a entidades financieras, la nueva metodología entró en vigor el primero de enero de 2014, por lo que el ejercicio de calificación se realizó con base en la metodología anterior aplicable.

Para la calificación de la cartera de crédito hipotecaria de vivienda, el Fideicomiso califica, constituye y registra en su contabilidad las reservas preventivas con cifras al último día de cada mes, considerando la probabilidad de incumplimiento, la severidad de la pérdida y la exposición al incumplimiento, así como las garantías proporcionadas por el acreditado constituidas con dinero en efectivo o medios de pago con liquidez inmediata a su favor.

SHF evalúa si un crédito vencido debe permanecer en el balance general, o bien debe ser castigado. En su caso, dicho castigo se realiza cancelando el saldo insoluto del crédito contra la estimación preventiva para riesgos crediticios. En el evento que el saldo del crédito a castigar exceda el correspondiente a su estimación asociada, antes de efectuar el castigo, dicha estimación se incrementa hasta por el monto de la diferencia.

Las recuperaciones asociadas a los créditos castigados o eliminados del balance general, se reconocen en los resultados del ejercicio.

Las quitas, condonaciones, bonificaciones y descuentos, ya sean parciales o totales, se registran con cargo a la estimación preventiva para riesgos crediticios. En caso de que el importe de éstas exceda el saldo de la estimación asociada al crédito, previamente se constituyen estimaciones hasta por el monto de la diferencia.

La última calificación de la cartera crediticia se realizó al 31 de diciembre de 2014 y la Administración considera que las estimaciones resultantes de dicho ejercicio de calificación, son suficientes para absorber las pérdidas por riesgo de crédito de la cartera.

i) Otras cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar diferentes a la cartera de créditos y derechos de cobro de SHF, representan entre otras, préstamos a funcionarios y empleados, saldos a favor de impuestos, cuentas liquidadoras y partidas directamente relacionadas con la cartera de crédito.

Por los préstamos a funcionarios y empleados y demás cuentas por cobrar relativas a deudores identificados con vencimiento mayor a 90 días naturales, se crea una estimación que refleja su grado de irrecuperabilidad. No se constituye dicha estimación por saldos a favor de impuestos y cuentas liquidadoras.

Las estimaciones por irrecuperabilidad o difícil cobro a que se refiere el párrafo anterior, se obtienen de efectuar un estudio que sirve de base para determinar los eventos futuros que pudiesen afectar el importe de las cuentas por cobrar, mostrando el valor de recuperación estimado de los derechos de cobro.

Por aquellas partidas diferentes a las anteriores en las que su vencimiento se pacte a un plazo mayor a 90 días naturales para deudores identificados y 60 días para deudores no identificados, se constituye una estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro por el importe total del adeudo.

La Administración considera que la estimación por irrecuperabilidad es suficiente para absorber pérdidas conforme a las políticas establecidas por SHF.

j) Bienes adjudicados

Los bienes adquiridos mediante adjudicación judicial se registran en la fecha en que causó ejecutoria el auto aprobatorio del remate mediante el cual se decretó la adjudicación. Los bienes recibidos mediante dación en pago se registran, por su parte, en la fecha en la que se firma la escritura de dación, o se da formalidad a la transmisión de la propiedad del bien.

El valor de registro de los bienes adjudicados o recibidos mediante dación en pago (en adelante, bienes adjudicados), es igual a su costo o valor neto de realización deducido de los costos y gastos estrictamente indispensables que se eroguen en su adjudicación, el que sea menor a la fecha de adjudicación. En la fecha en la que se registra el bien adjudicado de que se trate, el valor total del activo que dio origen a la adjudicación, así como la estimación que, en su caso, tenga constituida, se da de baja del balance general o, en su caso se da de baja la parte correspondiente a las amortizaciones devengadas o vencidas que hayan sido cubiertas por los pagos parciales en especie.

Los bienes adjudicados se valúan para reconocer pérdidas potenciales de acuerdo con el tipo de bien de que se trate, registrando el efecto de dicha valuación contra los resultados del ejercicio en el rubro de otros ingresos (egresos) de la operación. Esta valuación se determina aplicando a los valores de los derechos de cobro, bienes muebles, bienes inmuebles recibidos en dación en pago o adjudicados los siguientes porcentajes:

i. Derechos de cobro o bienes muebles

Tiempo transcurrido a partir de la adjudicación o dación en pago (meses)	Porcentaje de estimación %
Hasta 6	0
Más de 6 y hasta 12	10
Más de 12 y hasta 18	20
Más de 18 y hasta 24	45
Más de 24 y hasta 30	60
Más de 30	100

ii. Bienes inmuebles

Tiempo transcurrido a partir de la adjudicación o dación en pago (meses)	Porcentaje de estimación %
Hasta 12	0
Más de 12 y hasta 24	10
Más de 24 y hasta 30	15
Más de 30 y hasta 36	25
Más de 36 y hasta 42	30
Más de 42 y hasta 48	35
Más de 48 y hasta 54	40
Más de 54 y hasta 60	50
Más de 60	100

El monto de la estimación que reconozca las potenciales pérdidas de valor por el paso del tiempo de los bienes adjudicados, se determina sobre el valor de adjudicación con base en los procedimientos establecidos en las disposiciones aplicables.

Al momento de su venta, la diferencia entre el precio de venta y el valor en libros del bien adjudicado de que se trate, neto de estimaciones, se reconoce en los resultados del ejercicio en el rubro de otros ingresos (egresos) de la operación.

Los derechos fideicomisarios recibidos de las daciones en pago descritas en la Nota 2, representan derechos patrimoniales sobre los activos fideicomitidos, así mismo, en dicha nota se señala que SHF tiene la intención de mantener estos derechos fideicomisarios, por lo que en cumplimiento con las Disposiciones éstos son reclasificados al rubro de inversiones permanentes. De lo contrario, estos derechos fideicomisarios se hubieran valuado como un bien mueble adjudicado, aplicándole los criterios antes señalados.

k) Inmuebles, mobiliario y equipo

Los inmuebles, mobiliario y equipo se expresan como sigue: i) adquisiciones realizadas a partir del 1° de enero de 2008, a su costo de adquisición, y ii) adquisiciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2007 de origen nacional, a sus valores actualizados determinados mediante la aplicación a sus costos de adquisición de factores derivados de las UDIS hasta el 31 de diciembre de 2007.

Los inmuebles, mobiliario y equipo son sometidos a pruebas anuales de deterioro, únicamente cuando se identifican indicios de deterioro. Consecuentemente, éstos se expresan a su costo histórico modificado, menos la depreciación acumulada y, en su caso, las pérdidas por deterioro.

El costo de adquisición de los inmuebles, mobiliario y equipo disminuido de su valor residual, se deprecia de manera sistemática utilizando el método de línea recta con base en las vidas útiles de los activos aplicadas a los valores de los inmuebles, mobiliario y equipo.

l) Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes en asociadas, inicialmente se reconocen con base en el importe invertido, aportado o de adquisición, posteriormente dichas inversiones se valúan bajo el método de participación, el cual consiste en ajustar el valor de inversión, aportación o de adquisición de las acciones, éste último determinado con base en el método de compra, por la parte proporcional de las utilidades o pérdidas integrales y la distribución de utilidades por reembolsos de capital posteriores a la fecha de adquisición.

Las pérdidas en asociadas, que no provienen por reducciones en el porcentaje de participación, se reconocen en la proporción que le corresponde, como sigue: a) en la inversión permanente, hasta dejarla en cero y b) cualquier excedente de pérdidas no reconocido conforme a lo anterior, no se debe reconocer por la tenedora.
La participación de SHF en el resultado de las asociadas se presenta por separado en el estado de resultados.

Los derechos fideicomisarios recibidos de las daciones en pago descritas en la Nota 2, reclasificados al rubro de inversiones permanentes, se valúan a través del método de participación y son eliminados en consecuencia de la consolidación proporcional de los activos y pasivos registrados en cada fideicomiso.

m) Pagos anticipados

Los pagos anticipados, que se registran en el rubro "Otros activos", representan aquellas erogaciones efectuadas por SHF en donde no han sido transferidos los beneficios y riesgos inherentes a los bienes que está por adquirir o a los servicios que está por recibir. Los pagos anticipados se registran a su costo y se presentan en el balance general en el rubro de otros activos. Una vez recibidos los bienes y/o servicios, relativos a los pagos anticipados, se reconocen como un activo o como un gasto en el estado de resultados del período.

n) Captación tradicional

Los pasivos por captación tradicional de recursos, incluidos los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, así como los certificados de depósito y bursátiles emitidos a valor nominal, se registran tomando como base el valor contractual de las operaciones, reconociendo los intereses devengados, determinados por los días transcurridos al cierre de cada mes, los cuales se cargan a los resultados del ejercicio conforme se devengan.

En títulos colocados a un precio diferente al valor nominal, en adición a lo que se señala en el párrafo anterior, se reconoce un cargo o crédito diferido, según sea el caso, por la diferencia entre el valor nominal de los títulos y el monto de efectivo recibido por éstos. Dicho cargo o crédito diferido se amortiza bajo el método de línea recta contra el resultado del ejercicio que corresponda, durante el plazo de los títulos que le dieron origen.

Aquellos títulos que se colocan a descuento y no devengan intereses, se registran inicialmente con base en el monto de efectivo recibido por estos. La diferencia entre el valor nominal de dichos títulos y el monto de efectivo anteriormente mencionado, se reconoce en los resultados del ejercicio conforme al método de interés efectivo.

Los gastos de emisión se reconocen inicialmente como cargos diferidos y se amortizan contra los resultados del ejercicio, tomando como base el plazo de los títulos que le dieron origen.

o) Préstamos interbancarios y de otros organismos

Los préstamos interbancarios y de otros organismos se refieren a los depósitos, líneas de crédito y otros préstamos obtenidos de bancos, que se registran al valor contractual de la obligación, reconociendo los intereses en resultados conforme se devengan.

p) Provisiones

Las provisiones de pasivo representan obligaciones presentes por eventos pasados en las que es probable la salida de recursos económicos. Estas provisiones se han registrado bajo la mejor estimación realizada por la Administración.

q) Impuestos sobre la Renta (ISR) diferido

El ISR diferido se registra con base en el método de activos y pasivos con enfoque integral, el cual consiste en reconocer un impuesto diferido para todas las diferencias temporales entre los valores contables y fiscales de los activos y pasivos que se esperan materializar en el futuro, a las tasas promulgadas en las disposiciones fiscales vigentes a la fecha de los estados financieros.

SHF reconoció el ISR diferido, toda vez que las proyecciones financieras y fiscales preparadas por la Administración indican que esencialmente pagarían ISR en el futuro.

r) Beneficios a los empleados

Los beneficios otorgados por SHF a sus empleados, incluyendo los planes de beneficios definidos y de contribución definida, se describen a continuación:

Los beneficios directos (sueldos, vacaciones, días festivos y permisos de ausencia con goce de sueldo, etc.) se reconocen en los resultados conforme se devengan y sus pasivos se expresan a su valor nominal, por ser de corto plazo. En el caso de ausencias retribuidas conforme a las disposiciones legales o contractuales, éstas no son acumulativas.

Los beneficios por terminación de la relación laboral (indemnizaciones legales por despido, prima de antigüedad, bonos, compensaciones especiales o separación voluntaria, etc.), así como los beneficios al retiro (pensiones, prima de antigüedad e indemnizaciones, etc.) son registrados con base en estudios actuariales realizados por peritos independientes a través del método de crédito unitario proyectado.

Los estudios actuariales sobre los beneficios a los empleados, incorporan la hipótesis sobre la carrera salarial.

s) Capital contable

El capital social, la reserva de capital, los resultados de ejercicios anteriores, y resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo se expresan como sigue: i) movimientos realizados a partir del 1° de enero de 2008, a su costo histórico, y ii) movimientos realizados antes del 1° de enero de 2008, a sus valores actualizados determinados mediante la aplicación a sus valores históricos de factores derivados de las UDIS hasta el 31 de diciembre de 2007. Consecuentemente, los diferentes conceptos del capital contable, se expresan a su costo histórico modificado.

t) Utilidad integral

La utilidad integral la componen el resultado neto, los efectos por valuación de los instrumentos de cobertura de flujo de efectivo y las inversiones permanentes en acciones, las cuales se reflejan en el capital contable y no constituye aportaciones, reducciones y distribuciones de capital.

u) Reconocimiento de ingresos

Los rendimientos que generan las disponibilidades y las inversiones en valores se reconocen en resultados conforme se devengan, en este último caso, conforme al método de interés efectivo.

En las operaciones de reporto, se reconoce un interés por reporto en los resultados del ejercicio conforme se devenga, de acuerdo con el método de interés efectivo.

El reconocimiento de los intereses de la cartera de crédito se realiza conforme se devenga, excepto por lo que se refiere a los intereses provenientes de cartera vencida, cuyo ingreso se reconoce hasta que efectivamente se cobren. Las comisiones cobradas por el otorgamiento inicial de créditos se registran como un crédito diferido, el cual se amortiza contra el resultado del ejercicio, bajo el método de línea recta durante la vida del crédito.

El registro de los ingresos por manejo de los fideicomisos se reconocen en los resultados del ejercicio conforme se devengan.

v) Gastos por intereses

Dentro de este rubro se agrupan los intereses devengados por el financiamiento recibido para fondear las operaciones de SHF y los devengados por los depósitos a plazo.

w) Contingencias

Las obligaciones o pérdidas importantes relacionadas con contingencias se reconocen cuando es probable que sus efectos se materialicen y existan elementos razonables para su cuantificación. Si no existen estos elementos razonables, se incluye su revelación en forma cualitativa en las notas sobre los estados financieros. Los ingresos, utilidades o activos contingentes se reconocen hasta el momento en que existe certeza prácticamente absoluta de su realización.

x) Utilidad por Certificado de Aportación Patrimonial (CAPS)

La utilidad por CAPS es el resultado de dividir la utilidad neta del período, entre el promedio ponderado de CAPS en circulación.

y) Partes relacionadas

En el curso normal de sus operaciones, SHF lleva a cabo transacciones con partes relacionadas. Se entiende como operaciones con personas relacionadas aquellas en las que resulten deudoras de SHF, en operaciones de depósito u otras disponibilidades o de préstamo, crédito o descuento, otorgadas en forma revocable o irrevocable y documentadas mediante títulos de crédito o convenio, reestructuración, renovación o modificación, quedando incluidas las posiciones netas a favor de SHF por operaciones derivadas y las inversiones en valores distintos a acciones.

Son personas relacionadas, entre otras, las personas físicas o morales que posean directa o indirectamente el control del 2% o más de los títulos representativos del capital de SHF y los miembros del Consejo Directivo de SHF.

También se consideran partes relacionadas, las personas morales, así como los consejeros y funcionarios de éstas, en las que SHF poseen directa o indirectamente el control del 10% o más de los títulos representativos de su capital.

z) Diferencias cambiarias

Las transacciones en moneda extranjera se registran inicialmente en la moneda de registro aplicando el tipo de cambio vigente a la fecha de su operación. Los activos y pasivos denominados en dicha moneda se convierten al tipo de cambio vigente a la fecha del balance general. Las diferencias generadas por fluctuaciones en el tipo de cambio entre las fechas de las transacciones y la de su liquidación o valuación al cierre del ejercicio se reconocen en resultados como un componente del resultado por intermediación.

aa) Actividad fiduciaria

SHF registra en cuentas de orden el patrimonio de los Fideicomisos que administra, atendiendo a la responsabilidad que implica la realización o cumplimiento del objeto de dichos fideicomisos, cuya encomienda se ha aceptado. En algunos casos, la citada responsabilidad se limita a la contabilización de los activos del fideicomiso, en tanto que en otros casos, incluye el registro de activos y los pasivos que se generen durante la operación del mismo.

La valuación del patrimonio del fideicomiso reconocida en cuentas de orden se efectúa conforme a las Disposiciones aplicables, excepto cuando el Comité Técnico de algún fideicomiso establezca reglas específicas para su valuación. El saldo del conjunto de las cuentas controladoras de cada uno de los fideicomisos de SHF, coincide con lo registrado en cuentas de orden, para cada uno de éstos.

bb) Información financiera por segmentos

Los Criterios Contables establecen que para efectos de llevar a cabo la identificación de los distintos segmentos operativos que conforman a las instituciones de crédito, éstas deben en lo conducente, segregar sus actividades de acuerdo con los siguientes segmentos como mínimo: i) operaciones crediticias, identificando el primer y segundo piso; ii) operaciones de tesorería y banca de inversión y iii) operaciones por cuenta de terceros. Asimismo, atendiendo a la importancia relativa, se pueden identificar segmentos operativos adicionales o subsegmentos.

NOTA 5 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

a. SHF cumple las siguientes normas y límites para fines de operaciones en moneda extranjera, de conformidad con lo establecido por BANXICO:

1. La posición ya sea corta o larga en dólares, debe ser equivalente a un máximo del 15% del capital básico de SHF.

2. La posición por divisa no debe exceder del 2% del capital neto, con excepción del dólar o divisas referidas a esta moneda, que podría ser hasta del 15%.

3. La admisión de pasivos en moneda extranjera no debe exceder del 183% del capital básico de SHF.

4. El régimen de inversión de las operaciones en moneda extranjera exige mantener un nivel mínimo de activos líquidos, de acuerdo con una mecánica de cálculo establecida por BANXICO, en función del plazo por vencer de las operaciones en moneda extranjera.

b. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, SHF tiene activos y pasivos monetarios en dólares americanos, siguientes:

	2014	2013
	-Millones de dólares americanos-	
Activos	524	302
Pasivos	(546)	(199)
Posición (corta) larga - neta	(22)	103

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el tipo de cambio determinado por BANXICO y utilizado por SHF para valuar sus activos y pasivos en dólares fue de 14.7414 y $13.0843, respectivamente, por dólar de los Estados Unidos de América.

Al 27 de febrero del 2015, fecha de autorización de los estados financieros, el tipo de cambio era de $14.9553 por dólar de los Estados Unidos.

NOTA 6 - DISPONIBILIDADES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el rubro de disponibilidades se integra como sigue:

	2014	2013
BANXICO - Depósito de regulación monetaria	$ 3,278	$ 5,274
Bancos del país y del extranjero	643	703
	$ 3,921	$ 5,977

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el depósito de regulación monetaria genera intereses a una tasa de interés de 3.00% y 3.57%, respectivamente.

Los intereses generados durante 2014 y 2013, que corresponden a disponibilidades ascienden a $171 y $258, respectivamente.

NOTA 7 - CUENTAS DE MARGEN

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el rubro de cuentas de margen se integra como sigue:

	2014	2013
Colateral de swaps	$6,492	$5,153
Intereses de colateral	8	8
	$6,500	$5,161

El rubro de cuentas de margen corresponde al colateral pactado en las operaciones con instrumentos financieros derivados (swaps) y sus intereses, que ascienden al 31 de diciembre de 2014 y 2013, a $92 y $104, respectivamente. Dicho colateral genera intereses a una tasa promedio de 0.12% y 2.03% respectivamente.

NOTA 8 - INVERSIONES EN VALORES

Estas inversiones están sujetas a diversos tipos de riesgos, los cuales pueden asociarse con el mercado en donde se operan, las tasas de interés asociadas al plazo, los tipos de cambio y los riesgos inherentes de crédito y liquidez de mercado.

Las políticas de administración de riesgos, así como el análisis sobre los riesgos a los que se encuentra expuesto SHF, se describen en la Nota 31.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones en valores se integran, como sigue:

	2014				2013
		Aumento (disminución)			
	Costo de adquisición	Intereses devengados	Por valuación	Valor de mercado	Valor de mercado
Títulos para negociar-					
Valores gubernamentales:					
Bonos de Desarrollo (BONDES)	$2,043	$ 2	$(1)	$2,044	$1,296
Bonos de Protección al Ahorro Bancario (BPAS)	65	-	2	67	167
Bonos M	119	1	1	121	175
Bonos de Desarrollo en Unidades de Inversión (UDIBONOS)	1,726	3	(4)	1,725	1,983
	3,953	**6**	**(2)**	**3,957**	**3,621**

	2014				2013
		Aumento (disminución)			
	Costo de adquisición	Intereses devengados	Por valuación	Valor de mercado	Valor de mercado
Otros valores:					
Títulos privados					
Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHIS)	2,538	4	18	2,560	3,351
Bonos Hito (BONHITOS)	4,422	34	(134)	4,322	5,294
	6,960	**38**	**(116)**	**6,882**	**8,645**

Valores de renta variable:					
Instrumentos de patrimonio -neto-					
Acciones de Sociedades de Inversión	115	-	42	157	138
Total Títulos para Negociar	**$ 11,028**	**$ 44**	**$ (76)**	**$ 10,996**	**$ 12,404**

	2014				2013
		Aumento (disminución)			
	Costo de adquisición	Intereses devengados	Por valuación	Valor de mercado	Valor de mercado
Títulos Disponibles para la Venta					
Depósito de Regulación Monetaria (Brems)	2,316	-	-	2,316	-
Total Títulos Disponibles para la Venta	**$ 2,316**	**$ -**	**$ -**	**$ 2,316**	**$ -**
Títulos conservados al vencimiento					
Otros Valores:					
Títulos privados (Certificados bursátiles)-Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHIS)	10,137	17	(1,932)	8,222	8,939
Notas Estructuradas	1,470	1	(311)	1,160	1,203
Bonos Respaldados por Créditos Puente	558	2	(504)	56	55
Instrumentos Respaldados por Hipotecas	-	-	-	-	521
Certificados Bursátiles	8,034	23	(18)	8,039	-
Bonos Privados (Bonoco)	20	-	(8)	12	24
Total títulos conservados al vencimiento	**20,219**	**43**	**(2,773)**	**17,489**	**10,742**
Total en inversiones en valores	**$ 33,563**	**$ 87**	**$ (2,849)**	**$ 30,801**	**$ 23,146**

Los títulos clasificados como para negociar, tienen como finalidad obtener ganancias a corto plazo derivadas de su operación como participante en el mercado.

Los plazos promedio ponderados de vencimiento de estos títulos para negociar al 31 de diciembre de 2014 y 2013, están en 53.81 y 19.4 años, respectivamente, mientras que para los títulos conservados están en 50.10 y 18.13 años respectivamente.

Durante 2014 no se realizó ninguna transferencia de títulos entre las distintas categorías. Las tasas promedio ponderadas para los ejercicios del 2014 y 2013, fueron para los títulos en pesos del 8.08% y 8.72% y para los títulos en UDIS del 6.45% y 5.15%, respectivamente.

Al 31 de diciembre del 2014, se tiene una posición neta en certificados bursátiles cuyo valor en libros es de cero, debido a la constitución de la reserva por deterioro por el 100% de dicha posición y en 2013 se tiene en posición cuyo valor en libros es de cero, debido a la constitución de la reserva por deterioro por el 100% de dicha posición.

Esta posición tiene vencimiento al día 31 de Agosto de 2034, y con tasas de interés del 5.99%. Durante 2014 y 2013, los certificados bursátiles subordinados y no subordinados devengaron $11 y $16, respectivamente, de intereses en resultados.

SHF evalúa si existe evidencia objetiva de que un título está deteriorado considerando, entre otros, los siguientes aspectos: dificultades financieras significativas del emisor del título; probabilidad de que el emisor sea declarado en concurso mercantil u otra reorganización financiera; incumplimiento de las cláusulas contractuales, la desaparición de un mercado activo para el título debido a dificultades financieras, o la existencia de una disminución medible en los flujos de efectivo futuros estimados.

SHF reconoció el deterioro por la diferencia entre el valor en libros del título y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva original del título.

En 2014 y 2013, conforme a la evaluación antes mencionada, SHF determinó un deterioro en los títulos conservados al vencimiento por $273 y $667, respectivamente, el cual fue registrado en el resultado del ejercicio. Los títulos conservados a vencimiento deteriorados generaron en 2014 y 2013 intereses devengados por $1,581 y $1,394.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se tienen registrados en resultados los efectos de las inversiones en valores, como sigue:

2014	BORHIS	Otras inversiones	Total
Intereses y rendimientos	$ 1,603	$ 842	$ 2,445
Resultado por valuación a valor razonable	14	95	109
Resultado por compra venta de valores	.	33	33

2013	BORHIS	Otras inversiones	Total
Intereses y rendimientos	$ 779	$ 411	$1,190
Resultado por valuación a valor razonable	3	272	275
Resultado por compra venta de valores	18	234	252

Riesgo de crédito inversiones en valores.

La información cuantitativa sobre sus exposiciones al riesgo de las inversiones en valores es la siguiente:

	Exposición		
	Riesgo Mercado	Riesgo de Crédito	Riesgo de Liquidez
Tesorería =	31,659	28,864	4,200

El monto que mejor representa la exposición máxima al riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2014, sin tomar en cuenta algún colateral recibido u otro tipo de mejora crediticia, es el siguiente:

	Exposición Máxima
Tesorería =	28,864

Al 31 de diciembre de 2014, la calidad crediticia de las inversiones en valores que no están deterioradas, es la siguiente:

Calidad Crediticia	
Gubernamental	21%
AAA	62%
AA	4%
A	4%
BBB	5%
CC	0%
D	4%
TOTAL =	**100%**

Al 31 de diciembre de 2014, el análisis de las inversiones que individualmente se han deteriorado, incluyendo los factores siguientes:

Calidad Crediticia	Porcentaje de Deterioro
AAA	0.16%
AA+	0.01%
AA	0.09%
A+	0.26%
A	0.37%
BBB+	2.36%
BBB	0.22%
BBB-	2.20%
SUBTOTAL=	5.67%

Calidad Crediticia	Porcentaje de Deterioro
BB+	1.27%
B+	0.36%
B	2.70%
CCC	18.41%
CC	2.43%
C	26.59%
D	30.36%
NC*	12.21%
TOTAL =	**100%**

Para estimar el deterioro, destacan factores tales como comportamiento de las fuentes de pago de cada una de las inversiones, riesgo reputacional del emisor, así como las garantías con las que cuente el mismo emisor para hacer frente a los compromisos adquiridos.

Riesgo de Mercado.

El análisis de sensibilidad por cada tipo de riesgo de mercado al que la Institución está expuesta al 31 de diciembre de 2014, es el siguiente:

Tasas de Interés	+20 pb	+50 pb	+100 pb	-20 pb	-50 pb	-100 pb
Tesorería =	-434	-1,055	-2,017	451	1,161	2,440
Tipo de Cambio	**T.C.2%**	**T.C.5%**	**T.C.10%**	**T.C.-2%**	**T.C.-5%**	**T.C.-10%**
Tesorería =	439	1,097	2,194	-439	-1,097	-2,194
Sensibilidad Total						
Tesorería =	-4	-9	-19	3	7	9

El método de análisis de sensibilidad, es el conocido como Desplazamientos Paralelos, el cual consiste estimar las pérdidas y/o ganancias asociadas a las inversiones en valores ante escenarios de desplazamientos paralelos sobre las curvas de interés e incrementos en el tipo de cambio. Las curvas de interés mediante las cuales se valúan las inversiones en valores, se desplazan +/- 20, +/- 50 y +/-100 puntos básicos lo que se muestra como el Escenario de Tasas de Interés. Los tipos de cambio (MXN / USD, MXN / UDI), se incrementan y disminuyen su valor en +/- 2%, +/- 5%, +/- 10%, lo que se muestra como el Escenario de Tipo de Cambio. El escenario de Sensibilidad Total se construye al aplicar de manera conjunta los supuestos del Escenario de Tasas de Interés y del Escenario de Tipo de Cambio.

El objetivo de aplicar el método de Desplazamientos Paralelos, es identificar el o los factores de riesgo a los cuales son más sensibles las inversiones en valores. La limitación principal consiste en suponer desplazamientos paralelos en las curvas de interés, movimientos que no es común observarlos en el mercado.

Al 31 de diciembre de 2014, no ha habido cambios al método de escenarios de sensibilidad.

NOTA 9 - DEUDORES POR REPORTO (SALDO DEUDOR).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 las posiciones objeto de operaciones de reporto corresponden a títulos gubernamentales y se componen como sigue:

	2014	2013
Deudores por reporto	$ 7,942	$ 5,733
Colaterales vendidos o dados en garantía	(4,976)	(3,063)
	$ 2,966	$ 2,670

Los saldos registrados como colaterales vendidos o dados en garantía, corresponden a importes generados por operaciones de reporto con el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI). Los colaterales recibidos por operaciones de reporto y vendidos o entregados en garantía corresponden a BONDES, para 2014 y 2013 respectivamente.

Actuando SHF como reportada, el monto de los intereses (premios) devengados a cargo, que fueron reconocidos en resultados, ascienden a $117 y $218, en 2014 y 2013, respectivamente, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro de margen financiero en el estado de resultados.

Por su parte, actuando como reportador, los montos de los intereses (premios) devengados a favor, que fueron reconocidos en resultados ascienden a $167 y $191 en 2014 y 2013, respectivamente, los cuales también se encuentran registrados dentro del rubro de margen financiero en el estado de resultados.

El plazo promedio de las operaciones de reporto efectuadas por SHF en su carácter de reportado y reportador es de 2 días en 2014 y 2013.

NOTA 10 - CARTERA DE CRÉDITOS

Las principales políticas y procedimientos establecidos por SHF para el otorgamiento, control y recuperación de los créditos, se encuentran contenidos en el Manual de Crédito y Garantías de Pago Oportuno, donde se describe en forma general el proceso de crédito y garantías, el cual consiste en las siguientes etapas:

a) Incorporación de nuevas Entidades Financieras (EF): se establecen las directrices para identificar las necesidades específicas de financiamiento en el mercado hipotecario, los elementos mínimos requeridos en la obtención de información de la EF, se definen los requerimientos cualitativos y cuantitativos con lo que deben contar las EF potenciales para poder operar con SHF, como contactar a las EF potenciales y administrar la relación con aquellas que ya forman parte de la cartera de SHF.

b) Originación: se establecen las bases y fundamentos para efectuar el análisis de crédito partiendo de los requerimientos financieros solicitados por la EF, se analiza y evalúa el riesgo crediticio, se unifican los criterios y se estandarizan las herramientas de análisis y evaluación mediante el Memorando de Crédito y Garantías, se estructuran de manera efectiva los términos y condiciones del crédito, en función de las necesidades de financiamiento de la EF y del riesgo determinado.

   Asimismo, se establece como se debe asegurar que las decisiones sobre las operaciones de crédito sean tomadas por los Órganos Sociales Facultados, se resuelven las operaciones y/o asuntos relacionados con crédito en términos de la conveniencia de ser aceptados y de no causar impactos negativos en SHF, se establece un proceso de aprobación estandarizado y dinámico.

c) Instrumentación legal: se establece la forma de cómo documentar la operación autorizada por el Órgano Social Facultado de SHF, a efecto de brindar seguridad y certeza jurídica respecto de los derechos y obligaciones para cada una de las partes, dentro del marco jurídico aplicable.

d) Administración: se establecen los mecanismos para verificar el cumplimiento de todos y cada uno de los requerimientos establecidos en la normatividad para la celebración de las operaciones de crédito, así como para comprobar que las operaciones crediticias se realizan conforme a los términos y condiciones aprobados por el Órgano Social Facultado respectivo, se establecen los procesos para la facturación de las operaciones de crédito, la atención de aclaraciones que deriven de las mismas y en su caso, la definición y aprobación de reestructuras que impliquen algún cambio en las condiciones originalmente pactadas en el contrato de apertura de crédito.

e) Monitoreo: se implementa para mantener la calidad de la cartera de crédito, para presentar una Calificación de Crédito a SHF que sirva de parámetro institucional y que refleje adecuadamente el riesgo actual de las EF, para identificar oportunamente inconsistencias en la información de avance de obra reportada por las EF con base en las visitas que se realizan a los distintos proyecto, para detectar variaciones en los indicadores financieros, y establecer medidas preventivas sobre probables deterioros en el colateral de las EF.

   Asimismo, es donde se establecen las medidas preventivas que permiten detectar probables deterioros en la fuente de pago principal de las EF, así como para contar con los elementos de juicio actualizados de la situación de las EF que sirva para la toma de decisiones de los órganos facultados, aplicar las medidas necesarias para asegurar la recuperabilidad de los créditos y dar seguimiento a las alertas identificadas para cada EF.

f) Cobranza: se establecen los lineamientos en la administración de la cartera y cobranza con respecto a los pagos contractuales realizados a favor de SHF, asegurando el cumplimiento de las obligaciones contractuales. Es donde se establecen los mecanismos para recuperar los créditos en los plazos contractuales establecidos, proporcionar oportunamente a las EF la información que les permita conocer todas las condiciones de sus obligaciones de pago a SHF, así como identificar oportunamente los créditos que presenten problemas potenciales o reales de recuperación.

   Es donde se mantiene la cobranza con un alto nivel de calidad, confiabilidad y actualización, así como su correcta aplicación en la cartera, donde se establece un mecanismo de seguimiento diario de adeudos vencidos para su cobro y se proporciona información de la calificación por experiencia de pago a las diferentes autoridades reguladoras, entidades de información crediticia y diversas áreas involucradas en el proceso de crédito.

g) Recuperación: aquí se identifica oportunamente los créditos que presenten problemas de recuperación potenciales o reales, se administra eficientemente los créditos con problemas de recuperación a través de una vigilancia y control más estricto, se establecen las estrategias, las responsabilidades y formulan los planes de acción para maximizar el valor esperado de recuperación de los créditos con problemas, así como diseñar y proponer estrategias orientadas a traspasar la cartera de segundo piso a primer piso.

La clasificación de los créditos vigentes y vencidos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integra como sigue:

Cartera Vigente

	2014	2013
Créditos comerciales		
Actividad empresarial o comercial		
Créditos construcción	**$ 266**	**$ 410**
Entidades financieras:		
Crédito individual	9,677	13,662
Crédito construcción	10,169	8,207
Otras líneas y apoyos	26,029	17,355
Recuperaciones anticipadas	(59)	(36)
Otros, neto	(191)	(60)
	45,625	**39,128**
Créditos a la vivienda		
Crédito individual	8,823	10,298
Cartera de exempleados	159	60
	8,982	10,358
Total Cartera vigente	**$ 54,873**	**$ 49,896**

Cartera Vencida

	2014	2013
Créditos comerciales		
Actividad empresarial o comercial		
Créditos construcción	**$ 3,413**	**$ 3,172**
Entidades financieras:		
Crédito individual	797	1,242
Crédito construcción	882	1,090
Otras líneas y apoyos	286	342
Ejercicios de garantías	1,017	1,011
	2,982	**3,685**
Créditos a la vivienda		
Cartera exempleados	176	4
Crédito individual	11,097	13,855
	11,273	13,859
Total Cartera vencida	**17,668**	**20,716**
Cartera total	**$ 72,541**	**$ 70,612**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los intereses devengados no cobrados que están incluidos en la cartera, ascienden a:

	2014	2013
Cartera vigente		
Comercial	$ 178	$ 131
Vivienda	106	126
	$ 284	**$ 257**
Cartera vencida		
Comercial	102	86
Vivienda	196	229
	$ 298	**$ 315**

Cartera en UDIS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la cartera de crédito incluye cartera contratada en UDIS que asciende a 3,769,707,304 y 5,384,993,442 UDIS, respectivamente, que equivalen a $19,868 y $27,241, respectivamente.

Créditos que representan el 10% del Capital Básico

Al 31 de Diciembre de 2014 y 2013, SHF ha otorgado crédito a 5 intermediarios financieros, respectivamente, cuyo monto en lo individual es superior al 10% del capital básico de SHF y que en su conjunto ascienden a $29,988 y 30,618, respectivamente.

Asimismo, el saldo de los tres mayores intermediarios asciende a $11,139 y $21,849, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

Cartera Reestructurada

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el monto de créditos reestructurados en cartera vigente es de $1,450 y $1,826, respectivamente y en cartera vencida es de $2,687 y $2,534, respectivamente.

Comisiones

Al 31 de diciembre 2014 y 2013, el monto de comisiones iniciales cobradas a entidades financieras por operaciones crediticias asciende a $91 y $33, respectivamente y el plazo promedio ponderado para la amortización de las comisiones es de 10 y 17 meses respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los movimientos de la cartera de crédito se integran como sigue:

	2014			2013
	Vigente	Vencida	Total	Total
Saldo inicial	$ 49,896	$ 20,716	$70,612	$ 60,604
Créditos otorgados	30,280	34	30,314	21,235
Recuperación de créditos	(27,761)	(366)	(28,127)	(15,357)
Baja por cesión onerosa de cartera	-	(3,696)	(3,696)	-
Dación en pago	97	274	371	(548)
Adjudicaciones	(9)	(39)	(48)	
(29)				
Reestructuras	-	26	26	(100)
Ejercicio GPO	-	-	-	40
Refinanciamiento	-	-	-	8
Traspaso a cartera vencida	(1,685)	1,687	2	-
Traspaso de cartera vencida	733	(733)	-	-
Intereses devengados	3,705	190	3,895	2,741
Otros	(383)	(425)	(808)	2,018
Saldo final	**$ 54,873**	**$ 17,668**	**$72,541**	**$ 70,612**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la cartera de créditos vencida, a partir de la fecha en que ésta fue clasificada como tal, presenta los siguientes rangos de vencimiento.

	2014	2013
Cartera comercial		
De 1 a 180 días	$ 341	$ 105
De 181 a 365 días	272	3,101
De 366 días a 2 años	2,305	101
Más de 2 años	3,477	3,550
	$ 6,395	**$ 6,857**

	2014	2013
Cartera de vivienda		
De 1 a 180 días	$ 1,186	$ 1,204
De 181 a 365 días	880	1,251
De 366 días a 2 años	1,565	2,178
Más de 2 años	7,642	9,226
	$11,273	**$13,859**
	$17,668	**$20,716**

Derivado de la suspensión de la acumulación de intereses de la cartera vencida durante 2014 y 2013, el impacto que hubieran tenido los intereses devengados de esta cartera en el estado de resultados ascendería a $757 y $1,368, respectivamente.

A continuación se detalla el porcentaje de concentración por sector de la cartera de crédito:

Sector	Concentración
Gobierno Federal	0.0%
Gobiernos centrales de países extranjeros, Bancos Multilaterales de Desarrollo	0.0%
Banca Múltiple, Instituciones de Seguros	28.51%
Bancos de Desarrollo, Fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico	0.0%
Gobierno del Distrito Federal, de los estados y de los municipios, o sus organismos descentralizados	0.0%
Créditos al Consumo, Créditos Hipotecarios de Vivienda,	13.56%
Personas morales o físicas con actividad empresarial	13.43%
Cartera Vencida	26.06%
Operaciones no comprendidas en los grupos del I a VIII	18.43%

La Institución clasifica como cartera "emproblemada", la cartera vencida así como aquellos créditos con grado de riesgo "E", de acuerdo a los criterios establecidos en la metodología de calificación de la cartera comercial publicada en el Diario Oficial de la Federación el día lunes 24 de junio de 2013.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la cartera emproblemada se integra como sigue:

31 de diciembre de 2014

Cartera	Cartera Emproblemada			Cartera NO Emproblemada			Total
	Vigente	Vencida	Total	Vigente	Vencida	Total	
Cartera Empresarial	$ -	$ 3,556	$ 3,556	$ 101	$ -	$ 101	$ 3,657
Entidades Financieras	-	2,973	2,973	46,115	-	46,115	49,088
Total	**$ -**	**$ 6,529**	**$ 6,529**	**$ 46,216**	**$ -**	**$ 46,216**	**$ 52,745**

31 de diciembre de 2013

Cartera	Cartera Emproblemada			Cartera NO Emproblemada			Total
	Vigente	Vencida	Total	Vigente	Vencida	Total	
Cartera Empresarial	$ 491	$ 2,863	$ 3,354	$ 224	$ -	$ 224	$ 3,578
Entidades Financieras	-	3,816	3,816	39,496	-	39,496	43,312
Total	**$ 491**	**$ 6,679**	**$ 7,170**	**$ 39,720**	**$ -**	**$ 39,720**	**$ 46,890**

NOTA 11- VENTA DE CARTERA

El 8 de diciembre de 2014, se celebraron contratos de cesión onerosa sobre créditos, derechos de cobro y derechos litigiosos, entre HSBC México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, en su carácter de fiduciaria de los fideicomisos HSBC 262757 y HSBC 262323 como cedente y el cesionario. Lo anterior derivado de la conclusión del procedimiento de enajenación por subasta pública efectuado por HSBC en su referido carácter a solicitud de FOVI y SHF como fideicomisarios en primer lugar.

En términos de los referidos contratos se efectuó la cesión en favor del cesionario de un portafolio compuesto en ambos fideicomisos por 10,855 activos, mediante una contraprestación de $720, correspondiéndole a SHF como fideicomisaria un monto de $591 y a FOVI como fideicomisaria $129.

Como resultado de esta cesión onerosa, se obtuvo una utilidad neta por $336 correspondiéndole a SHF una utilidad de $285 y a FOVI una utilidad de $50.

Los efectos derivados de lo descrito en el párrafo anterior, se detallan a continuación:

CONCEPTO	2014
Efectivo recibido como contraprestación	$ 591
Cartera cedida	(3,696)
Estimación preventiva para riesgos crediticios de la cartera cedida	3,390
Resultado de la cesión onerosa de cartera de crédito	**$ 285**

NOTA 12 - ESTIMACIÓN PREVENTIVA PARA RIESGOS CREDITICIOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la estimación preventiva para riesgos crediticios se integra como sigue:

	2014	2013
Para riesgos crediticios-		
Crédito a entidades financieras	$ 3,552	$ 5,845
Créditos individuales y comerciales	8,418	9,776
Intereses devengados no cobrados	142	103
Reservas por testimonios faltantes	74	160
Préstamos a exempleados	1	1
Para riesgo operativo	1,271	6
	$ 13,458	$15,891
Para avales otorgados-		
Garantía por incumplimiento	1,257	1,286
Garantías por pago oportuno	94	57
Garantía primera pérdida Profivi	43	24
	1,394	1,367
Estimación preventiva para riesgos crediticios	**$14,852**	**$17,258**

A continuación se muestra un análisis de los movimientos de la estimación preventiva para riesgos crediticios:

	2014	2013
Saldo al inicio del ejercicio	$17,258	$12,747
Estimación afectada a resultados por calificación	3,608	5,081
Dación en pago	(306)	-
Incorporación de estimación en fideicomisos de cartera	330	-
Liberación de reservas registradas en "Otros productos"	(2,348)	(153)
Adjudicaciones y reestructuras en fideicomisos	(200)	(303)
Cancelación de adeudos registrados	-	-
Aplicación pór cesión onerosa de cartera	(3,392)	-
Garantías ejercidas	(98)	(114)
Saldo al final del ejercicio	**$14,852**	**$17,258**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la calificación de la cartera base para el registro de la estimación preventiva para riesgos crediticios, efectuada con base en lo establecido en el inciso h) de la Nota 4, se muestra a continuación:

			Importe cartera crediticia y avales	Reservas preventivas necesarias		
Riesgo	%	comercial/vivienda	2014	Créditos y garantías comercial	Créditos y garantía a la vivienda	Total estimación preventiva
A-1	40.6	0 a 0.9/0 a 0.5	$33,940	$ 151	$ 10	$ 161
A-2	18.3	0.901 a 15/0.501 a 0.75	15,301	157	8	165
B-1	6.2	1.501 a 2.0/0.751 a 1.0	5,198	72	8	80
B-2	1.3	2.001 a 2.50/1.001 a 1.50	1,076	6	11	17
B-3	7.7	2.501 a 5.0/1.501 a 2.0	6,414	251	8	259
C-1	2.1	5.001 a 10.0/2.001 a 5.0	1,725	101	27	128
C-2	1.0	10.001 a 15.5/5.001 a 10.0	834	9	64	73
D	9.0	15.501 a 45.0/10.001 a 40.0	7,496	1,414	1,498	2,912
E	13.8	Mayor de 45.0/40.001 a 100	11,514	4,304	5,265	9,569
	100.0		$83,498	$6,465	$6,899	13,364
Riesgo operativo						6
Intereses vencidos						1,482
Total						**$14,852**

			2013			
A-1	23.2	0 a 0.9/0 a 0.5	17,836	$60	11	71
A-2	20.0	0.901 a 15/0.501 a 0.75	15,413	137	10	147
B-1	1.5	1.501 a 2.0/0.751 a 1.0	1,144	-	10	10
B-2	1.4	2.001 a 2.50/1.001 a 1.50	1,082	0	14	14
B-3	7.3	2.501 a 5.0/1.501 a 2.0	5,623	232	10	242
C-1	1.5	5.001 a 10.0/2.001 a 5.0	1,163	3	38	41
C-2	1.2	10.001 a 15.5/5.001 a 10.0	946	0	78	78
D	23.2	15.501 a 45.0/10.001 a 40.0	17,842	2,410	1,749	4,159
E	20.7	Mayor de 45.0/40.001 a 100	15,986	5,566	6,584	12,150
	100.0		$77,035	$8,408	$8,504	16,912

Riesgo operativo	6
Intereses vencidos	340
Total	**$17,258**

La estimación preventiva para riesgos crediticios constituida por intereses vencidos por $1,482 y $340 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, corresponden al complemento para reservar el 100% del saldo de los intereses vencidos al cierre de cada uno de dichos ejercicios.

NOTA 13 - OTRAS CUENTAS POR COBRAR – NETO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las otras cuentas por cobrar se integran como sigue:

	2014	2013
Cobranza por recibir (Fideicomisos)	$1,379	$878
Impuesto sobre la Renta (ISR) por recuperar de instrumentos financieros derivados	-	837
Préstamos al personal	561	554
Otros	330	203
Deudores por liquidación de operaciones	-	-
Cuentas por cobrar partes relacionadas	20	75
Impuesto Sobre la Renta (saldo a favor)	10	79
Subtotal	**2,300**	**2,626**
Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro	(239)	(132)
	$2,061	**$2,494**

NOTA 14 - BIENES ADJUDICADOS – NETO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los bienes adjudicados o recibidos mediante dación en pago, se integran como sigue:

	2014	2013
Inmuebles adjudicados	$ 3,011	$ 2,829
Estimación para baja de valor	(1,586)	(864)
	$ 1,425	**$ 1,965**

Durante 2014, SHF se adjudicó bienes inmuebles por $21 cuyo valor del activo se encontraba reservado al 100%.

NOTA 15 - INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO – NETO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los inmuebles, mobiliario y equipo se integran como sigue:

	Tasas de depreciación %	2014	2013
Equipo de cómputo	30	$ 75	$ 75
Construcciones e inmuebles	5	145	145
Adaptaciones y mejoras	5	57	57
Mobiliario, maquinaria y equipo de oficina	10	54	47
Equipo de transporte	25	-	-
		331	324
Depreciación acumulada		(194)	(183)
Terrenos		21	21
		$ 158	**$ 162**

La depreciación registrada en los resultados de 2014 y 2013 asciende a $11 y $14, respectivamente, la cual se encuentra reconocida dentro del rubro de gastos de administración.

NOTA 16 - INVERSIONES PERMANENTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de este rubro se integra como sigue:

	Porcentaje de participación 2014 como 2013	2014	2013
Asociadas-			
HiTo, Sociedad Anónima Promotora de Inversión, S.A.P.I., de C.V (HiTo)	24.98% y 24.98%	$ 33	$ 42
Metrofinanciera, S.A.P.I. de C.V. Sofom E.N.R.	28.40% y 8.93%	626	101
Fideicomiso 258040.	31.21% y 31.21%	13	17
		$ 672	**$ 160**

Como resultado de la capitalización y reestructura de adeudos acordada por los accionistas de Metrofinanciera, previa autorización del Consejo Directivo y la CNBV, SHF aumentó en el mes de diciembre su participación en el capital contable de dicha asociada.

El efecto de la capitalización, reestructura y reconocimiento del método de participación se detalla en el siguiente cuadro:

	Saldo inicial	Capitalización y Reestructura	Saldo antes de método de participación	Reconocimiento Método de participación	Saldo diciembre 2014
Balance General					
Cartera de Crédito	$776	$(776)	-		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(434)	434			
Inversiones en valores	262	(262)	-		
Reserva por Deterioro	(262)	262			
Inversión permanente en acciones	61	1,038	1,099	(473)	626
Resultados					
Estimación preventiva para riesgos crediticios					
Cancelación de estimación preventiva para riesgos crediticios		(434)	(434)		
Resultado por intermediación					
Cancelación reserva por Deterioro		(262)	(262)		
Inversión permanente en acciones					
Reconocimiento del método de participación				473	

NOTA 17 - IMPUESTOS DIFERIDOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de este rubro se integra como sigue:

	2014		2013	
	BASE	ISR	BASE	ISR
Porción de valuación efectiva de instrumentos de cobertura	$ 1,907	$ 572	$ 2,108	$ 632
Estimación preventiva para riesgos crediticios pendiente de deducir	2,981	894	4,811	1,443
Pérdida por valuación de títulos para negociar	89	27	1,500	450
Reserva por deterioro de títulos conservados al vencimiento	2,978	894	3,045	913
Provisiones no deducibles	293	87	293	88
Pérdidas fiscales	859	258	809	243
Valuación de bienes fideicomitidos	170	51	(400)	(120)
Deducción licencias de software	(1)	(0)	(22)	(6)
Pérdida en venta de activos fijos	15	5	22	7
Valorización devengada no pagada de swaps en Udis	4,980	1,494	-	-
Anticipos recibidos por venta de inmuebles adjudicados	(70)	(21)	-	-
Pérdida (Utilidad) por valuación de divisas	(192)	(58)	91	27
Activo (Pasivo) diferido Neto:	**$ 14,009**	**$ 4,203**	**$ 12,257**	**$ 3,677**

Al 31 de diciembre de 2014, se mantienen pérdidas fiscales acumuladas que corresponden a la subsidiaria Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V. en cantidad de $836 y a Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. en cantidad de $23; para efectos fiscales no se consolida la subsidiaria.

El derecho para amortizar las pérdidas contra utilidades futuras, caduca como se muestra a continuación:

Entidad	Año de la pérdida	Importe Actualizado	Año de Caducidad
SCV	2010	$ 111	2020
SCV	2011	417	2021
SCV	2013	308	2023
		836	
SHF	2014	23	2024
		$ 859	

NOTA 18 - OTROS ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de este rubro se integra como sigue:

	2014	2013
Provenientes de pasivos laborales:		
Inversiones por obligaciones actuariales	$ 416	$ 618
Inversiones por obligaciones definidas	352	499
Pagos anticipados	163	220
Otros	7	27
	$ 938	**$1,364**

NOTA 19 - CAPTACIÓN TRADICIONAL

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de depósitos a plazo se integra como sigue:

	2014	2013
Corto plazo-		
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	$28,436	$20,006
Certificados de depósito	47	-
Certificados bursátiles	1,621	1,490
Préstamo especial de ahorro y fondo de ahorro	504	486
Intereses y comisiones, neto	(222)	(214)
	30,386	**21,768**
Largo plazo-		
Certificados de depósito	2,880	-
Certificados bursátiles	6,101	7,383
Intereses y comisiones, neto	(47)	(66)
	8,934	**7,317**
Total captación tradicional	**$39,320**	**$29,085**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los certificados bursátiles se integran por emisiones segregables y amortizables denominados en UDIS. Los certificados de depósito al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se integran por emisiones denominadas en pesos.

Al 31 de diciembre de 2014 los vencimientos de los certificados bursátiles fluctúan entre 1,261 y 5,021 días (1,626 y 5,386 días en 2013), los certificados de depósito entre 967 y 3571 días y los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento vencen entre 2 y 337 días (59 y 171 días en 2013).

Al 31 de diciembre de 2014 las emisiones en pesos de los certificados de depósito devengaron intereses a una tasa promedio anual de 5.76%. Los certificados bursátiles devengaron intereses a una tasa promedio anual de 4.62% para 2014 y 2013, respectivamente.

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento se integran al 31 de diciembre de 2014 y 2013, por emisiones denominadas en pesos que devengaron intereses a una tasa promedio anual de 3.36% y 4.05%, respectivamente.

NOTA 20 - PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS Y DE OTROS ORGANISMOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de los préstamos interbancarios y de otros organismos se integra como sigue:

	2014			2013		
	Plazo			Plazo		
Préstamos	**Corto**	**Largo**	**Total**	**Corto**	**Largo**	**Total**
Exigibilidad Inmediata						
Call money	$ 737	-	$ 737	-	-	-
Banca de Desarrollo						
Call money	958	-	958	$ 1,243	-	$ 1,243
Fideicomisos Públicos	53	-	53	-	-	-
De Otros Organismos	713	$ 39,690	40,403	1,027	$ 38,928	39,955
Como Agente del Gobierno Federal	51	483	534	50	506	556
Gobierno Federal	145	1,383	1,528	141	1,448	1,589
Total	**$2,657**	**$41,556**	**$44,213**	**$2,461**	**$40,882**	**$43,343**

Los préstamos se integran como sigue:

a) Al 31 de diciembre de 2014, los préstamos de exigibilidad inmediata y con la Banca de Desarrollo (Call Money), se integran, como sigue:

Capital en dólares americanos millones	Moneda Nacional				
	Capital	**Interés**	**Total**	**Tasa**	**Plazo-días**
50	$ 737	-	$ 737	0.38%	2 *
25	368	-	368	0.32%	5
20	295	-	295	0.32%	6
20	295	-	295	0.38%	7
115	**$ 1,695**	**-**	**$ 1,695**		

*Préstamo de Exigibilidad Inmediata
Al 31 de diciembre de 2013:

Capital en dólares americanos millones	Moneda Nacional Capital	Interés	Total	Tasa	Plazo-días
40	$ 523	-	$ 523	0.56%	14
30	393	-	393	0.56%	7
25	327	-	327	0.55%	10
95	$ 1,243	-	$1,243		

b) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los préstamos con Otros Organismos, corresponden principalmente a préstamos celebrados con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), los cuales se integran, como sigue:

		2014	2013
Corto plazo			
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	(1)	$ 592	$ 892
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	(2)	121	135
		713	**1,027**
Largo plazo			
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	(1)	12,492	13,045
Banco Interamericano de Desarrollo	(2)	25,645	25,195
Banco Alemán KfW	(3)	1,554	688
		39,691	**38,928**
Total		**$ 40,404**	**$ 39,955**

1. Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF)

Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	2014 Capital	Interés	Total	Moneda origen	Tasa %	2013 Total
Corto plazo								
BIRF 4443	26/05/2003	15/05/2014	-	-	-	UDIS	3.86	$ 293
BIRF 7614 M	04/12/2008	01/06/2038	$ 555	$ 35	$ 590	Pesos	3.81	599
BIRF 7614-ME	22/12/2010	01/06/2038	1	-	1	Dólares	0.38	-
			$ 556	$ 35	$ 591			$ 892

			2014					2013
Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Capital	Interés	Total	Moneda origen	Tasa %	Total
Largo Plazo								
BIRF 4443	26/05/2003	15/05/2014	-	-	-	UDIS	3.86	-
BIRF 7614 M	04/12/2008	01/06/2038	$ 12,480	-	12,480	Pesos	3.81	13,034
BIRF 7614 ME	**04/12/2008**	**01/06/2038**	12	-	12	Dólares	0.38	11
			12,492	-	12,492			13,045
			$ 13,048	$ 35	$ 13,083			$ 13,937

El préstamo BIRF - 4443, se venció y liquidó en su totalidad el 15 de mayo de 2014.

El préstamo BIRF - 7614 - MX / ME, tuvo como objeto de fortalecer la capacidad financiera y técnica de SHF para cumplir su misión de desarrollar el mercado de financiamiento de vivienda, con énfasis en los sectores de bajos ingresos, en noviembre de 2008, se firmó un préstamo con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por 1,010 millones de dólares, a un plazo de 30 años con 5 de gracia para pagos de principal y fechas de pago semestrales. El préstamo tiene la opción de ser dispuesto en pesos, por lo que al 31 de diciembre de 2014, no se ha ejercido nada; de los cuales 3 millones de dólares corresponden a la comisión inicial financiada y 5 millones de dólares fueron cancelados.

2. Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

			2014					2013
Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Capital	Interés	Total	Moneda origen	Tasa %	Total
Corto Plazo								
BID 2067/OC-ME	18/03/2009	18/03/2015	-	$ 14	$ 14	UDIS	4.40	$ 14
BID 2173/OC-ME	15/10/2009	14/04/2033	-	52	52	Pesos/Dólar	3.83	60
BID 2345/OC-ME	17/12/2010	14/03/2034	-	47	47	Pesos	3.76	54
BID 2173/OC-ME	07/09/2011	14/10/2034	-	-	-	Dólar Americano	1.14	-
BID 2897/TC-ME	26/12/2012	15/12/2032	-	-	-	Dólar Americano	0.75	-
BID 2760/OC-ME-1	14/03/2013	15/09/2037	-	6	6	Pesos	5.64	6
BID 2896/OC-ME	02/12/2013	15/06/2038	-	2	2	Pesos	5.43	1
			-	$ 121	$ 121			$ 135

			2014					2013
Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Capital	Interés	Total	Moneda origen	Tasa %	Total
Largo plazo								
BID 2067/OC-ME	18/03/2009	18/03/2015	$ 9,150	-	$ 9,150	UDIS	4.40	$ 8,782
BID 2173/OC-ME	15/10/2009	14/04/2033	6,345	-	6,345	Pesos/Dólar	3.83	6,345
BID 2345/OC-ME	17/12/2010	14/03/2034	6,216	-	6,216	Pesos	3.76	6,216
BID 2173/OC-ME	07/09/2011	14/10/2034	-	-	-	Dólar Americano	1.14	-
BID 2897/TC-ME	26/12/2012	15/12/2032	728	3	728	Dólar Americano	0.75	645
BID 2760/OC-ME-1	14/03/2013	15/09/2037	2,555	-	2,558	Pesos	5.64	2,557
BID 2896/OC-ME	02/12/2013	15/06/2038	650	-	650	Pesos	5.43	650
			$ 25,644	3	$ 25,647			25,195
			$ 25,644	$ 124	$ 25,768			$ 25,330

Los préstamos del BID - 2067/OC-ME, BID - 2173/OC-ME, BID 2345/OC-ME BID 2760/OC-ME y BID 2896/OC-ME, tuvieron por objeto promover el Desarrollo de Mercados Hipotecarios Eficientes e Inclusivos en México, SHF obtuvo una Línea de crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un total de 2,500 millones de dólares, para apoyar el financiamiento hipotecario, para consolidar y desarrollar los mercados hipotecarios primario y secundario; así como asistencia técnica que le permita cumplir con la misión que le fija su Ley Orgánica. De esta línea se han dispuesto $1,774.

El 19 de diciembre de 2012, el BID en su calidad de Entidad Implementadora del fondo para una Tecnología Limpia (CTF), celebró un contrato BID 2897/TC-ME con SHF, para otorgarle un crédito hasta por una suma de 49,514,000 dólares, para cooperar en la ejecución del Programa CTF/BID ECOCASA y contribuir a los esfuerzos de México para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en el sector residencial, proporcionando financiamiento para las instituciones financieras intermediarias para financiar préstamos hipotecarios para los trabajadores no afiliados.

3. Banco Alemán KFW

Al 31 de diciembre de 2014, los préstamos con el Banco Alemán KFW, se integran como sigue:

Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Capital	Interés	2014	Moneda origen	Tasa %
KFW 26160	03/12/2013	30/06/2023	$1,554	$ -	$ 1,554	Dólar Americano	1.95%

Al 31 de diciembre de 2013 se integran como sigue:

Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Capital	Interés	2013	Moneda origen	Tasa %
KFW 26160	03/12/2013	30/06/2023	$ 688	$ -	$ 688	Dólar Americano	1.95%

Al 31 de diciembre del 2013 estaba pendiente de disponer el crédito contratado correspondiente al préstamo KFW 26160 por $53 millones de dólares.

El 24 de julio de 2013, SHF firmó un préstamo en dólares con el Banco Alemán KfW por el equivalente a 80,000,000 de euros, que a la fecha de firma del contrato equivalen a 105,552,000 dólares, para financiar la construcción de vivienda sustentable que forma parte del Programa ECOCASA, una iniciativa en conjunto de SHF-BID-KfW.

c) Los Préstamos como Agente del Gobierno Federal, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Capital	Interés	2014 Total	Moneda origen	Tasa %	2013 Total
Corto plazo								
BIRF 7261-ME	26/06/2006	15/09/2019	$ 1	-	$ 1	Dólar Americano	2.682%	$ 1
BID 1298/OC-ME	26/10/2006	07/09/2026	44	$ 6	50	UDIS	3.674%	49
			$ 45	**$ 6**	**$ 51**			**$ 50**
Largo plazo								
BIRF 7261-ME	26/06/2006	15/09/2019	$ 5	-	$ 5	Dólar Americano	2.682%	6
BID 1298/OC-ME	26/10/2006	07/09/2026	478	-	478	UDIS	3.674%	500
			$ 483	-	**$ 483**			**$ 506**
			$ 528	**$ 6**	**$ 534**			**$ 556**

d) El préstamo del Gobierno Federal se originó como consecuencia del prepago de la SHCP al BID, donde se trasfiere para SHF la obligación de pago del saldo insoluto de este préstamo al Gobierno Federal; asimismo, prevalecen las condiciones contractuales del préstamo original con el BID, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

Núm. crédito	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	2014 Capital	Interés	Total	Moneda origen	Tasa %	2013 Total
Corto plazo								
SHCP- BID 1298/OC-ME	06/09/2006	07/09/2026	$ 125	$ 20	$ 145	UDIS	4.039	$ 141
Largo plazo								
SHCP- BID 1298/OC-ME	06/09/2006	07/09/2026	1,383	-	1,383	UDIS	4.039	1,448
			$ 1,508	**$ 20**	**$1,528**			**$1,589**

El 31 de diciembre de 2014 se obtuvo un préstamo en pesos de un fideicomiso público por $53 con vencimiento al 2 de enero de 2015 a una tasa del 3.06%.

NOTA 21 INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los instrumentos financieros derivados se integran como sigue:

	2014	2013
IFD de cobertura de flujo de efectivo (saldo deudor)	$ 280	$ 98
	280	98
IFD de cobertura de flujo de efectivo (saldo acreedor)	(6,946)	(6,770)
Saldo neto acreedor	**$(6,666)**	**$(6,672)**

Los IFD de negociación tienen vencimiento entre los años 2026 y 2036, y los de cobertura de flujo de efectivo entre los años 2015 y 2030.

IFD de negociación

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones con IFD de negociación se integran como sigue:

2014 Contraparte	Subyacente	Monto nocional	Parte activa	Parte pasiva	Posición neta
Intermediarios financieros	Salarios mínimos/UDI	3,295 millones de UDI	$14,701	($14,515)	$ 186
FOVI	UDI/Salarios mínimos	3,295 millones de UDI	(14,701)	14,515	(186)
Intermediarios financieros	UDI/Pesos crecientes	6,357 millones de UDI	27,537	(29,649)	(2,112)
FOVI	Pesos Crecientes/UDI	6,357 millones de UDI	(27,537)	29,649	2,112
	Saldo		-	-	-

2013 Contraparte	Subyacente	Monto nocional	Parte activa	Parte pasiva	Posición neta
Intermediarios financieros	Salarios mínimos/UDI	5,255 millones de UDI	$22,266	($22,032)	$ 234
FOVI	UDI/Salarios mínimos	5,255 millones de UDI	(22,266)	22,032	(234)
Intermediarios financieros	UDI/Pesos crecientes	6,858 millones de UDI	28,282	(28,690)	(408)
FOVI	Pesos Crecientes/UDI	6,858 millones de UDI	(28,282)	28,690	408
	Saldo		-	-	-

IFD de cobertura de flujo de efectivo-

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones con IFD de cobertura de flujo de efectivo se integran como sigue:

2014 Posición primaria cubierta	Monto nocional	Valor razonable Parte activa	Parte pasiva	Posición neta
Cartera de crédito – UDIS *	$8,007	$4,995	$(8,610)	$(3,615)
Cartera de crédito - Pesos	$3,685	38	(39)	(1)
Pasivos - Dólares	$ 280	1,993	(1,721)	272
Pasivos - Pesos	$27,701	21,618	(24,940)	(3,322)
Saldo acreedor		**$28,644**	**($35,310)**	**($6,666)**

2013 Posición primaria cubierta	Monto nocional	Valor razonable Parte activa	Parte pasiva	Posición neta
Cartera de crédito - UDIS	$9,399	$6,253	$(9,749)	$(3,496)
Cartera de crédito - Pesos	236	842	(1,309)	(467)
Pasivos - UDIS	13,933	6,399	(8,302)	(1,903)
Pasivos - Pesos	16,838	10,688	(11,494)	(806)
Saldo acreedor		**$24,182**	**($30,854)**	**($6,672)**

* UDIS valorizadas a Pesos

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los IFD de cobertura de flujo de efectivo cumplen con el criterio de efectividad, por lo que se mantiene el registro de contabilidad de cobertura. La porción efectiva de los efectos de valuación a valor razonable del derivado se reconocen en el capital contable neto de impuestos diferidos en la cuenta de "Resultados por valuación de instrumentos de cobertura de flujo de efectivo", el cual se integra como sigue:

	2014	2013
Efecto de valuación de derivados de cobertura de flujos (porción efectiva)	$(1,919)	$(2,115)
Efecto de valuación de derivados de cobertura de flujos (porción inefectiva)	13	7
Impuestos diferidos	572	632
Incremento por actualización	(32)	(31)
	$(1,366)	**$(1,507)**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la porción inefectiva de los efectos de valuación a valor razonable de los derivados de cobertura que se registra directamente en los resultados del ejercicio presenta los importes de $1 y $(7), respectivamente.

Como se describió en el inciso f) de la Nota 4 la valuación a valor razonable reconocida es un monto temporal generado por las condiciones de mercado a la fecha, y representa las utilidades o pérdidas potenciales, no realizadas, que se podrían materializar al momento de la fecha de venta o del vencimiento de los instrumentos.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las posiciones deudoras y las posiciones acreedoras corresponden únicamente a la valuación de los instrumentos derivados de cobertura de flujos de efectivo, la cual, en la medida en que transcurra el tiempo y hasta el vencimiento, tenderá a ser cero, esto como resultado del registro de la valuación a valor razonable.

Por riesgo de Crédito para cada tipo de derivado

El monto que mejor representa la exposición máxima al riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2014, sin tomar en cuenta algún colateral recibido u otro tipo de mejora crediticia es el siguiente:

	Exposición
Derivados =	8,778

SHF no cuenta con colateral recibido o algún otro tipo de garantías.

NOTA 22 - ACREEDORES DIVERSOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de este rubro se integra como sigue:

	2014	2013
Controversias judiciales	$ 85	$ 33
Reserva por cancelación parcial de la venta onerosa	55	-
Anticipo por venta de bienes adjudicados	70	-
Cuentas por pagar de fideicomisos de cartera	1,941	1,413
Otros pasivos	501	480
	$2,652	**$1,926**

Derivado de la cesión onerosa que se menciona en la nota 10 anterior, los fideicomisos reconocieron una reserva por cancelación parcial de cesión de créditos por un monto de $55.

Asimismo, con fecha 18 de diciembre de 2014, se celebró contrato de promesa de compraventa Ad Corpus , entre HSBC México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, en su carácter de fiduciario de los fideicomisos HSBC 304557, HSBC 262323 y HSBC 258040 como prominente vendedor y una entidad moral como comprador.

El precio total pactado será el que resulte de aplicar el 60% del valor de avalúo sobre todos y cada uno de los inmuebles objeto del presente contrato. Al 31 de diciembre de 2014, el importe de los anticipos recibidos ascienden a $70, que incluyen $15 que representa el 10% de la garantía de seriedad, el total de los anticipos se compensarán contra el monto que resulte de la venta. Dichos anticipos están contemplados en las Otras cuentas por pagar de los Fideicomisos.

NOTA 23 - BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS

SHF considerando el costo neto del período (CNP) crea un fondo que cubra el pasivo neto proyectado por prima de antigüedad, pensiones, gastos médicos y otras prestaciones al retiro a medida que se devengan, de acuerdo con cálculos actuariales efectuados por peritos independientes, por lo que provisiona el pasivo que a valor presente cubrirá la obligación por beneficios definidos a la fecha estimada de retiro del conjunto de empleados que laboran en SHF.

El monto de los pasivos laborales se determina con base en cálculos actuariales efectuados por un actuario independiente, el cual utiliza el método de crédito unitario proyectado señalado en el párrafo 52 de la NIF D-3 “Beneficios a los empleados”.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en SHF el período de amortización de las variaciones en supuestos es de 13 años, para el plan de pensiones por jubilación, de primas de antigüedad y de gastos médicos a jubilados con base en la vida laboral promedio remanente.

Las tasas utilizadas en los supuestos del cálculo actuarial para:

	2014	2013
	%	%
Tasa de descuento*	7.40	7.85
Tasa de rendimiento esperado de los activos*	7.85	7.85
Tasa de incremento de salarios*	5.80	5.80
Tasa de variación en costos de atención médica*	8.16	
8.16		

*Tasas anuales nominales.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los valores presentes de las obligaciones laborales derivadas de los planes de beneficios definidos se muestran como sigue:

	2014	2013
Obligación por beneficios definidos	$(1,192)	$(1,059)
Valor razonable de los activos del plan	1,608	1,461
Situación del fondo	416	402
Partidas pendientes de amortizar:		
Pérdidas (Ganancias) actuariales	-	108
Activo neto proyectado	**$ 416**	**$ 510**
Aportaciones al fondo	-	-

El costo neto del período se integra como sigue:

	2014	2013
Costo laboral de servicios del período:	$ 38	$ 35
Costo financiero	79	63
Amortización de las ganancias y pérdidas actuariales	162	147
Menos: Rendimiento de los activos del fondo	(116)	(113)
Costo neto del período	**$163**	**$132**

La mejor estimación de las aportaciones al plan durante el período anual de 2015 es de $6.

Los activos del plan se clasifican como sigue:

	2014	2013
Inversiones en valores	$1,312	$1,273
Inversiones en acciones	209	188
Saldo final de los activos del plan	**$1,521**	**$1,461**

A continuación se presenta el efecto de variación (+/- 1 punto porcentual) en costos de atención médica:

	Incremento de un punto a la tasa del costo de otros beneficios, sin cambio en los demás supuestos:	2014	Disminución de un punto a la tasa del costo de otros beneficios, sin cambio en los demás supuestos:
	+ 1.0 %	Actuales	- 1.0 %
Tasa de variación en costos de atención médica.	9.16	8.16	7.16
Suma de los componentes del costo de los servicios del periodo actual y del costo financiero del costo médico periódico al retiro neto; y	$22	$21	$20
Las obligaciones acumuladas por beneficios al retiro derivadas de costos de atención médica.	$240	$210	$186
	+ 1.0 %	2013 Actuales	- 1.0 %
Tasa de variación en costos de atención médica.	9.16	8.16	7.16
Suma de los componentes del costo de los servicios del periodo actual y del costo financiero del costo médico periódico al retiro neto; y	$22	$20	$19
Las obligaciones acumuladas por beneficios al retiro derivadas de costos de atención médica.	$229	$201	$178

Los montos correspondientes al período anual actual y a los cuatro períodos precedentes, corresponden a:

Información histórica	2014	2013	2012	2011	2010
Obligaciones por beneficios definidos (OBD)	$(1,148)	$(1,013)	$(864)	$(912)	$(840)
Activos del Plan	1,521	1,461	1,522	1,212	1,090
Situación del Plan	373	448	658	300	250
Ajustes por experiencia					
Obligaciones por beneficios definidos (OBD)	115	138	(82)	42	17
Activos del Plan	(59)	243	(100)	58	(67)

Adicionalmente, SHF cuenta con un plan de pensiones de aportación definida, el cual consiste en que se entregan montos de efectivo preestablecidos a un fondo de inversión determinado, en los que los beneficios de los trabajadores consistirán en la suma de dichas aportaciones más o menos las ganancias o pérdidas en la administración de tales fondos.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el plan de aportaciones definidas en SHF tiene un saldo de obligaciones de $905 y $705; el saldo de las inversiones del plan asciende a $1,074 y $1,031, respectivamente.

NOTA 24 - IMPUESTOS A LA UTILIDAD

En 2014, SHF determinó una pérdida fiscal no consolidada, ya que para efectos fiscales no consolida la información de sus subsidiarias, de $ 23 ($ 799 de utilidad en 2013). El resultado fiscal difiere del contable, principalmente, por aquellas partidas que en el tiempo se acumulan y deducen de manera diferente para fines contables y fiscales, por el reconocimiento de los efectos de la inflación para fines fiscales, así como, de aquellas partidas que sólo afectan el resultado contable o el fiscal.

La conciliación entre las tasas causada y efectiva del ISR se muestra a continuación:

	2014	2013
(Pérdida) Utilidad según estado de resultados (A)	$ (578)	$(3,860)
MENOS:		
Efecto contable de Fideicomisos y Subsidiarias	529	(88)
(Pérdida) Utilidad antes de ISR (A)	(49)	(3,948)
Tasa causada del ISR (B)	30%	30%
ISR a la tasa legal (A por B)	(15)	(1,184)
Más (menos) efecto en el ISR de las siguientes partidas permanentes:		
Ajuste anual por inflación	$ (190)	$ (213)
Efecto por consolidación de SCV-SHF	(62)	90
Reserva por deterioro de títulos conservados a vencimiento	(82)	200
Resultado por valuación de inversiones en valores	246	92
Excedente (deducción) de tope de reservas preventivas	594	1,015
Otras partidas permanentes	(498)	240
ISR causado reconocido en los resultados	($7)	$240
Tasa efectiva del ISR	14%	(6%)

La Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) fue abrogada a partir del 1 de enero de 2014 por Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 11 de diciembre de 2013.

El IETU de 2013 se calculó a la tasa del 17.5% sobre la utilidad determinada con base en flujos de efectivo, dicha utilidad es determinada a través de disminuir de la totalidad de los ingresos percibidos por las actividades gravadas, las deducciones autorizadas.

En 2013 al resultado anterior se le disminuyeron los créditos de IETU, según lo establecía la legislación vigente en ese ejercicio.

NOTA 25- ANÁLISIS DE RESERVAS TÉCNICAS

A continuación se presenta el análisis de movimientos de las reservas técnicas más significativas:

	Riesgo en curso	De obligaciones contractuales	Riesgos catastróficos	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012	**$7**	**$ 990**	**$134**	**$1,131**
Incrementos	1	450	101	552
Saldo al 31 de diciembre de 2013	**$8**	**$1,440**	**$235**	**$1,683**
(Disminuciones) Incrementos	(2)	200	104	302
Liberación de reservas OPC por cambio en la metodología	-	(365)	--	(365)
Liberación de reserva riesgos catastróficos	--	-	(235)	(235)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	**$ 6**	**$1,275**	**$ 104**	**$1,385**

NOTA 26 - CAPITAL CONTABLE

a. Estructura del capital social

El capital social de SHF al 31 de diciembre de 2014, se encuentra representado por Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS), como sigue:

- Serie "A", representada por 7,458 CAPS, con valor nominal de un millón de pesos cada uno, íntegramente suscritos y pagados.

- Serie "B", representada por 3,842 CAPS, con un valor nominal de un millón de pesos cada uno, íntegramente suscritos y pagados.

Los CAPS "A" sólo podrán ser suscritos por el Gobierno Federal, los cuales se emitirán en títulos sin cupones, siendo intrasmisibles y en ningún momento podrán cambiar su naturaleza o derechos que le confiere al propio Gobierno Federal.

Los CAPS "B" podrán ser suscritos por el Gobierno Federal, por los gobiernos de las entidades federativas y de los municipios, y por personas físicas y morales mexicanas, apegándose a lo dispuesto en el artículo 33 de la Ley de Instituciones de Crédito.

De acuerdo con su Ley Orgánica, SHF se constituyó mediante la escisión o transferencia patrimonial realizada por el FOVI por $10,000, la cual incluyó los siguientes conceptos:

Efectivo	$ 1,004
Créditos a la vivienda	8,889
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(87)
Cuentas por cobrar	109
Inmuebles, mobiliario y equipo	85
Capital social	$10,000

Con la finalidad de que SHF contara con una mejor posición financiera que le permita el cumplimiento de su objeto y el apoyo a las medidas impulsadas por el Gobierno Federal, con fecha 31 de diciembre de 2009, se recibió una aportación del Gobierno Federal por $800, los cuales en enero de 2011 se emitieron los CAPS correspondientes y el 4 de diciembre de 2014, se recibió otra aportación por $500.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el capital contribuido considerando efectos de actualización asciende a $14,026 y $13,526.

b. Índice de capitalización, capital neto y activos en riesgo:

	Monto estimado	
	2014	**2013**
Capital básico	$13,131	$16,671
Capital complementario	-	-
Capital neto	$13,131	$16,671

	Monto estimado			
	2014		2013	
	Riesgo crédito	Riesgo total	Riesgo crédito	Riesgo total
Activos en Riesgo	$90,365	$119,426	$89,392	$127,844
% de Activos en riesgo	14.53	10.99	18.65	13.04

c. Utilidad integral y utilidad neta por CAPS

La utilidad integral por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, se analiza como sigue:

	2014	2013
Pérdida neta según el estado de resultados	$ (829)	$(2,482)
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	141	719
Otros	-	(6)
Pérdida integral	**$ (688)**	**$(1,769)**

Por su parte, la pérdida neta por CAPS en 2014 y 2013, es como sigue:

	2014	2013
Pérdida neta	$ (829)	$ (2,482)
Promedio ponderado de CAPS	11,300	10,800
Pérdida neta por CAPS (pesos)	**$(0.0734)**	**$ (0.2298)**

d. Restricciones al capital contable

SHF no debe distribuir dividendos ni disminuir su capital por un plazo de 12 años, contados a partir de 2001, salvo en el caso de que su Consejo Directivo, con la opinión favorable de dos empresas calificadoras de prestigio, estime que SHF cuenta con un capital y reservas suficientes para hacer frente a todas sus obligaciones y pasivos contingentes, así como a sus programas de financiamiento y garantía.

Las reducciones de capital causarán ISR por el excedente del monto repartido contra su costo fiscal, determinado de acuerdo con lo establecido por la LISR.

NOTA 27 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

En el curso normal de sus operaciones, SHF lleva a cabo transacciones con FOVI, sus asociadas y subsidiarias. De acuerdo con las políticas de SHF, todas las operaciones con partes relacionadas son autorizadas por el Consejo Directivo y se pactan con tasas de mercado, garantías y condiciones acordes con sanas prácticas contables.

Las principales transacciones realizadas con partes relacionadas en 2014 y 2013, se muestran a continuación:

	2014	2013
Ingresos por servicios fiduciarios de FOVI	$ 134	$134
Ingresos por servicios de administración de SCV-SHF	121	98
Gastos por emisiones de títulos que son adquiridos por SCV-SHF	29	85
Gastos por intereses por pagaré privado de FOVI	5	(2)

Los saldos por cobrar y por pagar con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se muestran como sigue:

	2014	2013
Cuenta por cobrar:		
Honorarios fiduciarios FOVI	-	73
Servicios corporativos SCV	37	37
Pagos por cuenta de FOVI	6	8
Cuentas por pagar:		
Cobros realizados por cuenta de FOVI	(5)	(4)
	$ 38	$114

Asimismo, se tienen celebrados contratos de operaciones con IFD con FOVI como se indica en la Nota 20, así como operaciones de reporto que se incluyen en la Nota 9. Con una asociada se tienen certificados bursátiles no subordinados y cartera créditos como se describe en las Notas 8 y 10, respectivamente.

NOTA 28 - CUENTAS DE ORDEN

a. Avales otorgados

Corresponden al importe de las garantías otorgadas por SHF consistentes en:

Garantía por incumplimiento: SHF garantiza a los acreedores de los créditos a la vivienda otorgados, la primera pérdida hasta por el 25% de los saldos insolutos de los créditos y por el 100% en el caso de programas que tengan subsidio federal al frente.

Garantía de pago oportuno: SHF garantiza el pago oportuno a los acreedores de los intermediarios financieros respecto de los créditos que éstos obtengan para destinarlos para la construcción de vivienda, la liquidación de pasivos contraídos con SHF, así como a los tenedores de los valores emitidos por dichos intermediarios, en su carácter propio o en el de fiduciarios.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 SHF tenía avales otorgados por concepto de garantía por incumplimiento por $2,987 y $3,252, respectivamente, mientras que por concepto de garantía de pago oportuno se tenían $7,854 y $3,016 respectivamente.

El monto de las provisiones constituidas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, para los avales otorgados asciende a $1,394 y $1,367, respectivamente, y se encuentra incluido en la estimación preventiva.

b. Compromisos crediticios

El monto de las líneas de crédito registradas al cierre de diciembre de 2014 y 2013 es de $40,910 y $29,928, respectivamente.

c. Bienes en fideicomiso o mandato

Corresponde a los montos de los activos de los fideicomisos de administración que administra SHF, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, ascienden a $12,065 y $23,627, respectivamente.

Los ingresos percibidos por los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, correspondientes a la actividad fiduciaria, ascienden a $147 y $124, respectivamente.

d. Otras cuentas de registro

Incluye el control de los compromisos de apoyo en UDIS a las instituciones de crédito que tiene SHF contratados y la cartera hipotecaria en UDIS.

NOTA 29 - CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

SHF se encuentra involucrada en juicios y reclamaciones, derivados del curso normal de sus operaciones, que no se espera tengan un efecto importante en su situación financiera y resultados de operaciones futuras.

NOTA 30 - INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos por segmentos se muestran como sigue:

	Banca de Primer piso	Banca de Segundo piso	Banca de Inversión	SCV	Otros	Total
2014						
Activos	$18,990	$ 48,129	$41,201	$2,602	$ 692	$111,614
Pasivos	16,856	38,510	37,923	1,427	13	94,729
Ingresos	$ 2,004	$ 4,866	$ 4,595	$ 550	$ 211	$ 12,226
Egresos	3,349	4,660	4,703	129	214	13,055
Utilidad neta	**$ (1,345)**	**$ 206**	**$ (108)**	**$ 421**	**$ (3)**	**$ (829)**

	Banca de Primer piso	Banca de Segundo piso	Banca de Inversión	SCV	Otros	Total
2013						
Activos	$21,672	$ 42,225	$ 33,374	$2,723	$234	$100,228
Pasivos	17,698	33,038	30,687	1,723	9	83,155
Ingresos	$2,615	$ 4,807	$ 7,180	$625	$ 122	$ 15,349
Egresos	4,722	5,073	7,257	709	70	17,831
Utilidad neta	**$ (2,107)**	**$ (266)**	**$ (77)**	**$ (84)**	**$ 52**	**$ (2,482)**

El segmento de banca de primer piso, que representa al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el 17% y 22% de los activos, respectivamente, y el 16% y el 17% de los ingresos, respectivamente, corresponde principalmente a los activos que se tienen en los Fideicomisos de cartera en administración.

El segmento de banca de segundo piso, que representa al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el 43% y el 42% de los activos, respectivamente, y el 40% y 28% de los ingresos, respectivamente, corresponde a la canalización de recursos a través de intermediarios financieros destinados para el otorgamiento de créditos a la vivienda.

El segmento de banca de inversión, que representa al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el 37% y 33% de los activos, respectivamente, y el 38% y 47% de los ingresos, respectivamente, corresponde a las inversiones realizadas en los mercados de dinero nacionales con recursos propios.

El segmento de SCV y otros incluye los saldos y transacciones generados principalmente por la aseguradora y por el negocio fiduciario.

NOTA 31 - INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE EL ESTADO DE RESULTADOS

Margen Financiero

En 2014 y 2013, el margen financiero se integra como sigue:

a) Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses por los años terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

	2014	2013
Intereses de cartera de crédito:	$5,061	$4,948
Actividad comercial o empresarial	2,863	2,285
Entidades Financieras	22	10
A la vivienda	1,242	1,551
Valorización	934	1,102
Comisiones créditos	93	33
Operaciones de reporto, inversiones y disponibilidades	2,758	2,714
Ingresos provenientes de operaciones de cobertura	1,429	5,222
	$9,341	**$12,917**

b) Gastos por intereses

Los gastos por intereses por los años terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

	2014	2013
Gastos provenientes de operaciones de cobertura	$(2,464)	$(5,962)
Préstamos interbancarios y otros	(2,872)	(2,229)
Títulos emitidos	(766)	(825)
Captación tradicional	(763)	(461)
	(6,865)	**(9,477)**
Margen financiero	**$2,476**	**$3,440**

c) Comisiones cobradas y pagadas

Las comisiones cobradas y pagadas, por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

	2014	2013
Por cartera de crédito	$ 320	$ 352
Por primas avales	198	146
Por comisiones	115	149
Por primas de seguros	421	442
Por operaciones swaps	207	195
Por operaciones con fideicomisos	170	194
Por actividades fiduciarias	147	124
Comisiones cobradas	**$ 1,578**	**$ 1,602**
Por administración de cartera	$ (396)	$ (522)
Por operaciones de reporto y swaps	(283)	(341)
Por garantías y reaseguro	(30)	(19)
Por préstamos interbancarios y otros	(2)	(2)
Por captación tradicional	(1)	(1)
Por títulos emitidos	(4)	(4)
Comisiones pagadas	**$ (716)**	**$ (889)**

d) Resultado por intermediación

En 2014 y 2013, el resultado por intermediación se integra como sigue:

	2014	2013
Resultado por valuación a mercado		
Títulos a negociar	$ (105)	$ (301)
Porción inefectiva de derivados de cobertura	1	(7)
Operaciones con derivados de cobertura	(5)	6
Reserva por deterioro de títulos conservados al vencimiento	273	(667)
Compraventa y valuación de divisas	308	(43)
Resultado en compra-venta de valores	(33)	259
Total	**$ 439**	**$ (753)**

e) Otros ingresos (gastos) de la operación

El desglose de los otros ingresos y otros gastos en 2014 y 2013, se presenta a continuación:

	2014	2013
Otros ingresos:		
Liberación de reservas para riesgos crediticios	$2,348	$ 161
Resultado de la cesión onerosa de cartera de crédito	285	-
Otras recuperaciones y productos	33	258
Otros	17	-
Intereses de préstamos a funcionarios y empleados	3	4
	2,686	**423**
Otros gastos:		
Reserva y resultado en venta de bienes adjudicados	(719)	(344)
Otros	(262)	(148)
	(981)	**(492)**
Total otros ingresos (gastos) de la operación	**$1,705**	**$ (69)**

NOTA 32- ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

En cumplimiento de las Disposiciones, SHF revela la información relativa a las políticas, metodologías, niveles de riesgo asumidos y demás medidas relevantes adoptadas para la administración de cada tipo de riesgo, y considera los siguientes aspectos:

Por acuerdo del Consejo Directivo, la organización de la Administración Integral de Riesgos (AIR) en SHF, se estructura de la siguiente manera:

- Un Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR) compuesto de seis vocales, con voz y voto, cinco asesores con voz y presidido por el Director General de SHF; cabe señalar que cuatro de los seis vocales son externos a SHF, entre ellos, un representante del Consejo Directivo representante de la serie "A" de los CAPS, que será el suplente del Subgobernador de BANXICO en el mencionado Consejo Directivo de SHF, así como tres expertos independientes con amplia experiencia y reconocido prestigio en materia de AIR.

- Una Dirección de Administración Integral de Riesgos (DAIR), encargada de llevar a cabo las actividades señaladas para la Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR) dentro de las Disposiciones.

Las funciones, facultades y obligaciones del CAIR se concentran en identificar, evaluar y monitorear la exposición al riesgo Financiero, de Cartera y no Discrecional. Para tal fin, SHF dispone de la infraestructura que le permite la identificación, medición y seguimiento de estos riesgos.

La AIR en SHF se plantea en función del cumplimiento de los siguientes objetivos:

- Mantener una base de capital suficiente para que el balance de SHF soporte un escenario de estrés financiero congruente con el correspondiente a una calificación crediticia de contraparte sin el respaldo del Gobierno Federal de acuerdo a una trayectoria de calificación crediticia aprobada por su Consejo Directivo.

- Asegurar un flujo de ingresos financieros en el tiempo con características de baja volatilidad ante diversos escenarios y en volumen suficiente para sustentar el crecimiento de capital requerido y con ello respaldar la actividad financiera de SHF y su calificación crediticia objetivo.

- Preparar a SHF para dar cumplimiento a los estándares más estrictos del acuerdo de capitalización BIS III.

- Alinear la estrategia de administración integral de riesgos a los objetivos de disciplina financiera de SHF y a la autosustentabilidad de la misma.

- Vigilar el cumplimiento de la Normatividad en materia de Riesgos de la Comisión así como de BANXICO.

- Promover y coordinar la actualización de la documentación de los procesos sustantivos orientado al control y mitigación de sus riesgos.

Adicionalmente, SHF cuenta con un Manual de Administración Integral de Riesgos (MAIR) en el cual se detallan los Objetivos, Lineamientos y Metas en materia de AIR, las metodologías aprobadas por el CAIR así como los Procedimientos relacionados con la administración de los distintos riesgos que enfrenta SHF. Entre estos últimos, se detallan las actividades a realizar ante la materialización de alguna contingencia.

De acuerdo a las Disposiciones, dentro del proceso de AIR, y conforme a la clasificación de los riesgos descrita anteriormente se detalla lo siguiente:

1. Riesgos Financieros. Entendidos como aquéllos asociados a las operaciones de Tesorería y Derivados realizadas por SHF, incluyendo dentro de cada Unidad de Negocio, el riesgo de Mercado, Crediticio y de Liquidez.

a. Riesgo de Mercado. Entendido como la posibilidad de pérdidas en las posiciones en o fuera de balance, situación que surge de las variaciones de los precios de mercado en los instrumentos financieros. Dentro de los factores de riesgo comúnmente utilizados se encuentran los tipos de tasas de interés, los tipos de cambio, los índices, los precios de las acciones y las volatilidades asociadas a cada uno de estos factores.

SHF mide este riesgo a través del cálculo del Valor en Riesgo (V@R) mediante una simulación histórica que incluye un reescalamiento de volatilidad con base en información reciente. Adicionalmente, se generan escenarios de sensibilidad, así como pruebas de estrés.

Este riesgo se monitorea en los distintos portafolios de inversiones con que cuenta SHF (incluyendo el portafolio de instrumentos Derivados).

El cálculo del V@R se determina con un nivel de confianza del 99% con un horizonte de un día. Para ello, se considera una serie histórica de los factores de riesgo relevantes observados durante los últimos 625 días. Bajo estos parámetros, y asumiendo que la posición se mantiene constante, se esperaría tener una pérdida mayor al V@R calculado en cada dos años aproximadamente (500 días hábiles). Para calibrar el modelo y garantizar precisión, se realizan pruebas de Backtesting así como su significancia estadística a través de la prueba de Kupiec, esta última se presenta al CAIR de manera trimestral.

La siguiente tabla muestra el V@R que se tiene en los distintos portafolios de inversiones al cierre de diciembre de 2014:

	V@R Mercado diciembre (miles de pesos)
Tesorería =	367
Derivados =	212
SHF Total =	210

El valor promedio de exposición por este tipo de riesgo durante el periodo octubre a diciembre de 2014 fue:

	V@R Mercado Promedio (oct - dic.14)
Tesorería =	365
Derivados =	340
SHF Total =	301

b. Riesgo de Crédito. Entendido como el riesgo de que cualquier contraparte no liquide en tiempo y forma una obligación de pago. En los sistemas de intercambio de valores, la definición por lo general incluye el riesgo de coste de reposición o remplazo y el riesgo de principal.

Para las posiciones en Tesorería, SHF mide este riesgo a través del monitoreo de la calificación crediticia las contrapartes otorgada por Agencias Calificadoras, generando una distribución de pérdidas y ganancias a través de la migración de estas calificaciones. Adicionalmente se generan escenarios de sensibilidad y de estrés a través de movimientos en curvas de interés asociadas a los distintos grados de riesgo, afectaciones a la matriz de transición, simulando un riesgo sistémico, así como degradaciones en la calificación asociada a los emisores de papel.

Para las posiciones en Derivados, SHF mide el riesgo de costo de reposición, a través de simulación tipo Monte Carlo, donde se evalúa cada una de las posiciones a lo largo de toda la vida del instrumento, se agregan por contraparte y con base en las trayectorias generadas y se obtiene un valor en riesgo.

Este riesgo se monitorea para todas las contrapartes con las cuales se tiene alguna posición, ya sea en Tesorería y/o Derivados.

Para las posiciones de Tesorería, el cálculo del valor en riesgo se determina con un nivel de confianza del 99% con un horizonte de un año. Para ello, se consideran las calificaciones y matrices de transición publicadas por Agencias Calificadoras.

La siguiente tabla muestra la exposición que se tiene en los distintos portafolios, Inversiones y Derivados al cierre de diciembre de 2014:

Portafolio	V@R de Crédito
Tesorería =	8
Derivados =	3,386

El valor promedio de exposición por este tipo de riesgo durante el periodo octubre a diciembre de 2014 fue:

Portafolio	V@R Promedio (oct – dic 14)
Tesorería =	8
Derivados =	3,255

c. Riesgo de Liquidez. El riesgo de liquidez se clasifica 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 la 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.

Para las posiciones en Tesorería, SHF mide este riesgo a través del costo del diferencial de los precios de compra y venta así como la convexidad y porcentaje de tenencia para los títulos con que se cuentan dentro del portafolio de Inversiones. Adicionalmente se generan escenarios de estrés donde, bajo un supuesto distribucional, se utilizan factores que afectan tanto el costo de diferencial de precios (spread), como el costo de volatilidad a través de la convexidad de los instrumentos.

La determinación de los límites de riesgo de mercado y crédito, así como también las alertas tempranas para el riesgo de liquidez asociados a los portafolios de SHF, están sujetos a los regímenes de inversión aprobados por el Comité de Activos y Pasivos.

Para los instrumentos Derivados, se generan escenarios tipo Monte Carlo con los cuales se obtienen distribuciones sobre llamadas de margen plausibles, que en determinado momento podrían generar una necesidad de liquidez a SHF.

En el caso de Tesorería, este riesgo se monitorea para el portafolio de Disponibilidades. Para el caso de Derivados este riesgo se monitorea a través de las llamadas de margen susceptibles de hacerse a nivel de contraparte.

En el caso de Tesorería, se generan escenarios de estrés sobre los niveles de volatilidad de los spreads, tal que los niveles de confianza revelado son, bajo un supuesto de normalidad, de 97.7% y 99.9% con un horizonte de un día. En el caso de Derivados, el nivel de confianza utilizado es de 99% con un horizonte de una semana.

La siguiente tabla muestra la exposición que se tiene para los portafolios de Disponibilidades y Derivados (llamadas de margen) al cierre de diciembre de 2014:

Portafolio	Riesgo de Liquidez
Tesorería =	0.02%
* Derivados =	1,489

El valor promedio de exposición por este tipo de riesgo durante el trimestre de octubre a diciembre de 2014 fue:

Portafolio	Riesgo de Liquidez (oct - dic.14)
Tesorería =	0.02%
* Derivados =	1,138

Adicionalmente, en seguimiento a los riesgos financieros en los que incurre la Institución, se generan escenarios de variaciones en los ingresos financieros y en el valor económico a través de simulaciones vía Monte Carlo con el fin de conocer los posibles cambios del valor económico del Capital, su duración, así como un análisis de brechas de liquidez. Esta información es presentada mensualmente en las sesiones del CAIR.

2. Riesgos de Cartera. Entendidos como aquéllos asociados al otorgamiento de crédito y/o garantías de SHF, en su carácter de banco de segundo piso, y reflejado dentro de su cartera crediticia o avales otorgados a través de los diversos productos con los que cuenta. Así como por aquellos asociados a los derechos fideicomisarios de los fideicomisos que se integran en su balance consolidado. De acuerdo al tipo de riesgo, éste puede ser: Contraparte o Individual.

a. Riesgo de Crédito Contraparte: Se refiere a las pérdidas potenciales asociadas al incumplimiento de las obligaciones contractuales de los créditos otorgados a los Intermediarios Financieros (IFs), así como de las garantías otorgadas a vehículos especiales. Este riesgo está presente tanto en los créditos a los intermediarios para individualización y construcción a través de líneas de fondeo individual, fondeo puente, líneas de liquidez, microcréditos y autoproducción, como en las cuentas de orden por motivo de las Garantías de Pago Oportuno otorgadas sobre líneas bancarias, certificados bursátiles y fideicomisos de bursatilización puente e individuales.

   Para ello SHF hace uso de la metodología de calificación de cartera emitida por la CNBV con base en los Artículos 111 y 114 para la constitución de reservas preventivas de la cartera comercial y estimación de la severidad de la pérdida, respectivamente.

   Con base en el artículo transitorio quinto publicado el 24 de junio de 2013, referente a la resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, y de acuerdo a los criterios prudenciales de esta institución, se ha mantenido un exceso de reservas equivalente a $224. Por otro lado, se han constituido $1,369 en el rubro de Reservas Adicionales.

   Para el cálculo de Pérdida no Esperada (PnE), SHF se apoya en la fórmula definida por Basilea II, Sección Segunda, el Primer Pilar: Requerimientos Mínimos de Capital, con un nivel de confianza de 99.9% y un horizonte de un año.

   Se gestiona la concentración de la cartera a través de su monitoreo mensual y esto es informado al CAIR, así como también el cumplimiento de los límites establecidos dentro de las Disposiciones.

b. Riesgo de Crédito Individual: Se refiere a las pérdidas potenciales asociadas al incumplimiento de las obligaciones contractuales de los créditos a personas físicas (Individuales). Este riesgo está presente en todo crédito hipotecario que tenga cualquiera de las garantías de incumplimiento otorgadas por SHF, así como en la cartera individual que respalda los derechos fideicomisarios de los fideicomisos que se integran en su balance consolidado.

SHF mide actualmente el riesgo de crédito del portafolio de los créditos individuales a través de la identificación y evolución de la morosidad y exposición por cada segmento de interés: intermediario, programa, estado de la República y tipo de garantía.

El cálculo de la Pérdida Esperada (PE) se realiza a través de los lineamientos establecidos por las Disposiciones en materia de estimación preventiva para riesgos crediticios. La definición de la SP y la Probabilidad de Incumplimiento (PI) se realiza con base en lo establecido en el Art 99 Bis 2 de las Disposiciones.

Para el cálculo de Pérdida no Esperada (PnE), SHF se apoya en la fórmula definida por Basilea II, Sección Segunda, el Primer Pilar: Requerimientos Mínimos de Capital, con un nivel de confianza de 99.9% y un horizonte de un año. Los insumos utilizados, corresponden a los descritos anteriormente.

Las estadísticas de riesgo relevantes para la cartera de crédito de contraparte e individual al cierre de diciembre 2014 son:

Cartera	Exposición	Pérdida Esperada	Pérdida No Esperada	V@R 99.9%	Reservas
Crédito de Contraparte e Individual	84,474	13,107	7,170	20,277	15,981

Las estadísticas promedio del trimestre septiembre a diciembre de 2014 de riesgo para la cartera de crédito de contraparte e individual son:

Cartera	Exposición	Pérdida Esperada	Pérdida No Esperada	V@R 99.9%	Reservas
Crédito de Contraparte e Individual	82,429	13,912	7,534	21,446	16,183

3. Riesgos no Discrecionales. Tal como lo establecen las Disposiciones, estos riesgos se dividen en Operacional, Tecnológico y Legal. Se cuantifica el requerimiento de capitalización por el método del Indicador Básico, de conformidad con las Disposiciones y se han realizado estimaciones que permiten evaluar el impacto en el índice de capitalización de SHF.

a. Riesgo Operacional

El Riesgo Operacional se refiere a las pérdidas potenciales asociadas a fallas en sistemas o tecnología, deficiencias en los procesos legales, de negocio o de apoyo implicando recursos humanos o eventos externos.

La metodología para la medición y seguimiento de riesgos operativos se apega al esquema de autoevaluación a través de Ingenieros de Proceso, designados por cada unidad de negocio o área sustantiva; ésta se presentó y autorizó por el Comité de Riesgos CAIR e informó al Consejo Directivo, y su contenido es acorde con los criterios de capitalización BIS II.

Con base en lo anterior, los Ingenieros de Proceso y la DAIR determinan pérdidas desde un enfoque cualitativo (alta, media o baja), con base en los riesgos identificados para cada proceso producto o área. Con esta información se identifican los focos de atención operativa más relevantes para los cuales, conjuntamente con el Ingeniero de Proceso relacionado, definen mitigantes y métricas de seguimiento periódico.

El Riesgo Operativo en SHF contempla a los procesos sustantivos involucrados en la gestión de los portafolios de tesorería (inversiones y derivados) y crédito.

La medición del riesgo operativo se da a través del seguimiento a los riesgos identificados en las Guías de Autocontrol de Procesos, valorándose en términos de Impacto y Frecuencia aquellos eventos e incidencias que podrían afectar su operación diaria. Cabe mencionar que durante el cuarto trimestre de 2014, no se tuvieron impactos operativos significativos en SHF.

Los requerimientos de capital por Riesgo Operacional, utilizando el método del Indicador Básico, ascienden al cierre de diciembre de 2014 a $454.

Riesgo Tecnológico

El Riesgo Tecnológico se define como la pérdida potencial por daños, interrupción, alteración o fallas derivadas del uso o dependencia en el hardware, software, sistemas, aplicaciones, redes y cualquier otro canal de distribución de información en la prestación de servicios bancarios con los clientes de SHF.

Para la administración del Riesgo Tecnológico se generan reportes diarios que monitorean el estado del centro de cómputo y se revela cuantitativamente el grado de impacto que llega a presentar cada servicio tecnológico en SHF.

El Riesgo Tecnológico en SHF contempla a las aplicaciones tecnológicas de los portafolios de tesorería (inversiones y derivados) y crédito.

Adicionalmente, se realizan eventualmente auditorías de vulnerabilidad tecnológica, cuyos resultados son presentados al CAIR.

Respecto al Riesgo Tecnológico durante el cuarto trimestre de 2014, se presentaron 11,083 minutos de falla en los servicios tecnológicos de SHF, los cuales dan por resultado una calificación de riesgo observado en un nivel de riesgo bajo.

Riesgo Legal

El Riesgo Legal se refiere a 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 SHF lleva a cabo.

Para la administración del Riesgo Legal se evalúan periódicamente los juicios y demandas que sostiene SHF y se determinan conjuntamente con el área contenciosa las probabilidades asociadas a que éstos prosperen en contra de SHF, con esta información se determinan sus pérdidas potenciales.

Adicionalmente, se realizan auditorías anuales que permiten evaluar todos los aspectos señalados en las Disposiciones en su Artículo 86, fracción III, inciso c.

Al cierre de diciembre de 2014, la Estimación del monto de Pérdidas Potenciales de las Controversias Judiciales en curso asciende a $85, las cuales se encuentran debidamente reservadas.

NOTA 33 - NUEVOS PRONUNCIAMIENTOS CONTABLES

El Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. (CINIF) dio a conocer, el pasado 15 de enero del 2014, las Normas de Información Financiera que entraron en vigor el 1° de enero del 2014 no obstante, consideramos que ninguna de dichas Normas afectarán sustancialmente la información financiera que presenta la institución.

NOTA 34 - EVENTOS SUBSECUENTES

Desde la fecha de cierre de los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y hasta la fecha de emisión y aprobación de los mismos, no han ocurrido eventos subsecuentes que hayan modificado sustancialmente su valor o produzcan cambios en la información presentada.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez
Director General

Lic. Mario Novelo Gómez
Director General Adjunto de Finanzas

C.P. Gerardo Martínez Ham
Auditor Interno

Lic. Edith Álvarez Mercado
Director de Contabilidad