Prospecto Definitivo. "La información contenida en este prospecto definitivo se encuentra sujeta a cambios, reformas, adiciones, aclaraciones o sustituciones. La versión actualizada de este prospecto definitivo que incluya los cambios, reformas, adiciones aclaraciones o sustituciones que se puedan realizar entre la fecha de este documento y la fecha en que se lleve a cabo la oferta, podrá consultarse en la página electrónica en la red mundial (Internet) de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Fiduciario Emisor, en las siguientes direcciones:

www.bmv.com.mx
www.cnbv.gob.mx
http://www.**hsbc**.com.mx

Asimismo, cualquier cambio que se realice al presente prospecto definitivo en los términos anteriores, se harán del conocimiento público a través del EMISNET (Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores) en su página de la red mundial (Internet):

www.bmv.com.mx/cgi-bin/emisnet

Los valores de que se trata en este prospecto definitivo no pueden ser ofrecidos ni vendidos hasta que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorice su oferta en los términos de la Ley del Mercado de Valores. El presente documento preliminar no constituye una oferta de venta de los valores descritos".

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

El Fideicomitente, el Administrador, el Fiduciario, el Intermediario Colocador y/o el Representante Común, no tienen responsabilidad u obligación alguna para llevar a cabo el pago de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles. En caso de que el Patrimonio del Fideicomiso resulte insuficiente para pagar íntegramente las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles, los Tenedores no tendrán derecho de reclamar pago alguno a las entidades mencionadas. El límite de la responsabilidad del Fiduciario es el Patrimonio del Fideicomiso

HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria

Hector Loyo Urreta
Delegado Fiduciario

CRÉDITO INMOBILIARIO, S.A. DE C.V., SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSATILES
MONTO TOTAL AUTORIZADO PARA CIRCULAR
$2,000'000,000.00 M.N.
(DOS MIL MILLONES DE PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL)

Cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios hecha al amparo del presente Programa contará con sus propias características. El precio de emisión, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y la forma de calcularla (en su caso), la periodicidad de pago de rendimientos, entre otras características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de cada emisión, serán acordados por la Fideicomitente, el Fiduciario Emisor y el Intermediario Colocador en el momento de dicha emisión y se contendrán en el Suplemento correspondiente. Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple podrá emitir, ofrecer y colocar una o más series de Certificados al amparo del presente Programa, de manera simultánea o sucesiva, hasta por el monto total autorizado del Programa.

Emisor: HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, HSBC Grupo Financiero, o cualquier otra institución fiduciaria, debidamente autorizada para actuar como tal, que se designe en el Contrato de Fideicomiso y en el Suplemento correspondiente para cada Emisión.

Fideicomitente: Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Mútliple.

Clave de Pizarra: La clave de identificación de cada Emisión del Programa estará integrada por la clave de cotización que otorgue la Bolsa Mexicana de Valores al Emisor y los dígitos que identifiquen el año de emisión y el número de Emisión de que se trate.

Tipo de Instrumento: Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Monto Total Autorizado del Programa: $2,000'000,000.00 M.N.(Dos Mil millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional).

Vigencia del Programa: 5 años a partir de la autorización del Programa por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV").

Valor Nominal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios: Será determinado en el Título de la Emisión y/o en el Suplemento respectivo.

Denominación: Certificados Bursátiles FiduciariosPesos.

Plazo: El plazo de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación o en los Suplementos correspondientes, según sea el caso.

Fideicomisarios en primer y siguientes lugares: Los tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y demás entidades con la prioridad que se especifique en el título y suplemento correspondiente.

Fideicomisario en último lugar: El tenedor de la Constancia.

Aumento en el número de Certificados Bursátiles Fiduciarios: El número de Certificados Bursátiles Fiduciarios ofrecidos en cada emisión al amparo del presente Programa podrá incrementarse según se determine para cada emisión en el título y suplemento correspondiente.

Fecha de Emisión y Liquidación: La fecha de emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán determinadas para cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación o en los Suplementos correspondientes, según sea el caso.

Tasa de Rendimiento: Será determinado en cada ocasión por acuerdo de la Fideicomitente, del Fiduciario Emisor y el Intermediario Colocador correspondiente, en el momento de cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del Programa y dado a conocer en el Suplemento y en el Título respectivo.

Tasa de Intereses Moratorios: Los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrán devengar intereses moratorios, los cuales se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación o en los Suplementos correspondientes, según sea el caso.

Periodicidad de Pago de Intereses: Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.

Lugar y Forma de Pago de Principal Intereses El principal y, en su caso, los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se pagarán el día de su vencimiento, mediante transferencia electrónica en el domicilio de S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores ("Indeval"), ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, tercer piso, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F., contra la entrega del Título, o contra las constancias o certificaciones que para tales efectos expida el Indeval mediante transferencia electrónica. El Emisor entregará al Representante Común, el día anterior al que deba efectuar dichos pagos a más tardar a las 11:00 horas el importe a pagar correspondiente a los Certificados Bursátiles Fiduciarios en circulación. En caso de mora los pagos se realizarán en las oficinas del Emisor ubicadas en Paseo de la Reforma No. 353, piso 8, Col. Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F , al teléfono 5721-2183.

Garantía Financiera

Las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del presente Programa podrán contar con una Garantía Financiera o apoyos crediticios de alguna institución nacional o

	extranjera de conformidad con lo que se indique en el Suplemento respectivo.
Amortización	El pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, se llevará a cabo en las fechas de amortización de principal que se determinen para cada una de las emisiones bajo el Programa, de conformidad con el Suplemento que corresponda y el Título que documente cada emisión.
Amortización Anticipada	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrán ser amortizados anticipadamente de conformidad con el Suplemento que corresponda y en el Título que documenta cada emisión.
Obligaciones del Emisor:	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Series podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor, según se señale en el Título, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación o en los Suplementos correspondientes, según sea el caso.
Vencimiento Anticipado:	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrán contener disposiciones relativas a su vencimiento anticipado, según se señale en el Título, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación o en los Suplementos correspondientes, según sea el caso.
Constancias:	Las constancias de derechos que podrán emitirse con base en los distintos fideicomisos irrevocables serán adquiridas por C.I. a cambio de las aportaciones iniciales que sean realizadas por ésta para cada fideicomiso que así lo prevea. Las citadas constancias otorgarán los derechos que se señalen en el Suplemento correspondiente.
Depositario	S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, incluyendo instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, sociedades de inversión, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad, organizaciones auxiliares del crédito, de conformidad con la legislación que las rige.
Régimen Fiscal:	La tasa de retención del Impuesto Sobre la Renta aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles Fiduciarios se encuentra sujeta: (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales a lo previsto en el artículo 58 y 160 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente "LIR"); y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en el artículo 179, 195 y demás aplicables de la LIR vigente. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles Fiduciarios deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de su inversión en los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie,

	incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto a su situación particular. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la duración del Programa.
Intermediario Colocador	El Intermediario Colocador será ING (México), S.A. de C.V., Casa de bolsa, ING Grupo Financiero, tratándose de la primera Emisión o cualquier otra Casa de Bolsa que se determine en cada Emisión.
Representante Común:	Monex Casa de Bolsa, será el Representante Común para efectos de la primera Emisión.. En el caso de Emisiones subsiguientes se podrá designar a un Representante Común para cada Emisión, lo cual será informado en el Suplemento correspondiente.

ING

ING (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa,
ING Grupo Financiero

INTERMEDIARIO COLOCADOR

El Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se describe en este Prospecto fue autorizado por la CNBV con número de inscripción en el Registro Nacional de Valores 0173-4.15-2006-002 y los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan al amparo del presente Programa serán aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor.

El presente Prospecto podrá ser consultado en la siguiente dirección de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.: www.bmv.com.mx, en la página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores www.cnbv.gob.mx, o en la página de Internet del Emisor en la siguiente dirección www.crédito-inmobiliario.com.mx (en el entendido que dicha página de Internet no forma parte del presente Prospecto).
México, D.F., a 15 de diciembre de 2006
Autorización CNBV para su publicación de fecha 11 de diciembre de 2006

ÍNDICE

1 INFORMACIÓN GENERAL 10

1.1 Glosario de Términos y Definiciones 10
1.2 Resumen Ejecutivo 15
1.2.1 Resumen del Fideicomitente 15
1.2.2 Resumen Financiero 15
Resultados de la Operación 16
Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital 18
1.2.3 Resumen de la Operación 30
1.3 Factores de Riesgo 32
1.3.1 Riesgos resultantes de un concurso mercantil de Crédito Inmobiliario 32
1.3.2 Factores de Riesgo relacionados con los Créditos Puente 33
1.3.3 Factores de Riesgo Económicos y Políticos de México 33
1.3.4 Factores de Riesgo Particulares a cada Emisión 35
1.4 Otros Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores 36
1.5 Documentos de Carácter Público 36

2 EL PROGRAMA 37

2.1 Características del Programa 37
2.2 Destino de los Fondos 38
2.3 Plan de Distribución 38
2.4 Gastos Relacionados con el Programa 38
2.5 Estructura de Capital Considerando el Programa 38
2.6 Funciones del Representante Común 39
2.7 Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa 39

3 CONTRATO DE FIDEICOMISO 40

4 CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN 40

5 CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS 40

6 LA COMPAÑÍA 41

6.1 HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR 41

6.1.1 Fecha de Constitución y Denominación Social 41
6.1.2 Oficinas Principales 41
6.1.3 Evolución y Estrategia de Negocios 41
6.1.4 Calificación como crédito de contraparte de largo plazo 42
6.1.5 Calificación como Administrador de Activos. 42
6.1.6 Calificación como crédito de contraparte de largo plazo. 44
6.2 Información Financiera Seleccionada 43
6.2 Descripción del Negocio 43
6.2.1 Actividad Principal 61
6.2.2 Créditos Individuales 61
6.2.3 Créditos Puente 68
6.2.4 Canales de Distribución 71
6.2.5 Patentes, Licencias y Marcas 72
6.2.6 Principales Clientes 72
6.2.7 Legislación Aplicable y Situación Tributaria 73
6.2.8 Recursos Humanos 79
6.2.9 Desempeño Ambiental 79
6.2.10 Información de Mercado 79
6.2.11 Estructura Corporativa 85

6.2.12 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales 85
6.2.13 Comportamiento cartera 86
6.2.14 Cartera Puente 87
6.2.15 Cartera Individual 87
6.2.16 Control Interno 92

7 ADMINISTRACIÓN 92

7.1 Operaciones con personas relacionadas y conflictos de intereses 92
7.2 Administradores y accionistas 92
7.2.1 Funciones y facultades del consejo 93
7.2.2 Organigrama de la empresa 93
7.2.3 Principales funcionarios de C.I. 93
7.2.4 Accionistas y participación accionaria 95

8 PERSONAS RESPONSABLES 96

9 ANEXOS 100

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizado para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este Prospecto. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este Prospecto deberá entenderse como no autorizada por Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple ni por ING (México), Casa de Bolsa, S.A. de C.V., ING Grupo Financiero.

Los anexos incluidos en este prospecto de colocación forman parte integral del mismo.

1 INFORMACIÓN GENERAL

1.1 Glosario de Términos y Definiciones

"Administrador" significa Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad no Regulada como administrador de los Créditos Puente y los Pagarés cedidos al Fiduciario (incluyendo las Garantías Relacionadas) o, de ocurrir una substitución en términos del Contrato de Administración, el Administrador Substituto.

"Administrador Substituto", significa GMAC, quien en, o antes de la Fecha de Liquidación deberá haber aceptado su nombramiento como administrador substituto mediante la entrega al Fiduciario de una carta sustancialmente en los términos del formato que se acompaña al presente como Anexo "L", así como cualquier otra institución financiera que de tiempo en tiempo designe el Asegurador en los términos y sujeto a las condiciones establecidas en el Fideicomiso y en el Contrato de Administración.

"Aforo", significa, el resultado de restarle a 1 (uno) el resultado de dividir (i) la suma de (a) el saldo insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A, más (b) el saldo insoluto de principal bajo la Línea de Crédito entre (ii) la suma de (a) las cantidades en depósito en las Cuentas (incluyendo las Inversiones Permitidas) más (b) la Cantidad Total de Principal bajo Créditos Vigentes, más (c) el resultado obtenido de la multiplicación de (I) el Porcentaje Permitido de Créditos Atrasados por (II) el resultado de restar la Cantidad Total de Principal de los Créditos Vencidos de la Cantidad Total de Principal de los Créditos Atrasados. NOTA: Cambio solicitado por S&P.

"Agencia Calificadora", significa, (A) con respecto a (i) la calificación de Crédito Inmobiliario como Administrador, (ii) la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A, y (iii) la calificación sombra (*shadow rating*) de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A, Moody's y S&P, y (B) con respecto a la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B, S&P; en el entendido, sin embargo, que Moody's y S&P en ningún caso podrán ser sustituidas o reemplazadas con respecto a las calificaciones señaladas en la letra (A) anterior.

"Amsofol" Significa la Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado, A.C.

"Autorización" Significa la autorización para operar como una sociedad financiera de objeto limitado otorgada a Crédito Inmobiliario por la SHCP de fecha 5 de abril de 1994.

"Aviso de Colocación" Significa el aviso de colocación o el aviso de oferta pública 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.

"BMV", significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

"Cedente" Significa la Fideicomitente

"Certificados Bursátiles Fiduciarios" o "CBs", significa conjuntamente los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Originales, los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales, (en su caso), los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Originales y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Adicionales, (en su caso), emitidos por el Fiduciario, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de conformidad con la LMV.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Adicionales" o "CBs Adicionales", significa, conjuntamente, los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Adicionales, que podrán ser emitidos en cualquier Fecha de Liquidación Subsiguiente.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Originales" o "CBs Originales" significa, conjuntamente, los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Originales y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Originales, los cuales deberán ser emitidos en la Fecha de Liquidación Original.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A" o "CBs Serie A", significa los Certificados Bursátiles Fiduciarios fiduciarios preferentes a ser emitidos y ofrecidos por el Fiduciario con cargo al Patrimonio del Fideicomiso en la cantidad que determine el Fideicomitente, de conformidad con la LMV y con el derecho y prelación a recibir el pago de principal e intereses de conformidad con la Cascada de Flujos. Salvo que se establezca lo contrario, cualquier referencia en este Fideicomiso a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A deberá incluir los Certificados

Bursátiles Fiduciarios Serie A Originales y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales, en su caso.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales", significa los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A que el Fiduciario podrá emitir y ofrecer en cualquier Fecha de Liquidación Subsiguiente. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales que, en su caso, se emitan y ofrezcan tendrán los mismos términos y condiciones que los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Originales (incluyendo, sin limitación, la fecha de vencimiento, la tasa de interés y el valor nominal), y se considerarán parte de dicha emisión original de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Originales" significa los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A (distintos a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales) emitidos por el Fiduciario en la Fecha de Liquidación Original.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B" o "CBs Serie B", significa los Certificados Bursátiles Fiduciarios fiduciarios subordinados a ser emitidos y ofrecidos por el Fiduciario con cargo al Patrimonio del Fideicomiso en la cantidad que determine el Fideicomitente de conformidad con la LMV, los cuales deberán estar subordinados a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A y a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie A Adicionales que, en su caso, se emitan, y con el derecho y prelación para recibir pago de principal e intereses de conformidad con la Cascada de Flujos. Salvo que se establezca lo contrario, cualquier referencia en este Fideicomiso a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B deberá incluir los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Originales y los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Adicionales, en su caso.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Adicionales", significa los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B que el Fiduciario podrá emitir y ofrecer en cualquier Fecha de Liquidación Subsiguiente. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Adicionales que, en su caso, se emitan y ofrezcan tendrán los mismos términos y condiciones que los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Originales (incluyendo, sin limitación, la fecha de vencimiento, la tasa de interés y el valor nominal), y se considerarán parte de dicha emisión original de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B.

"Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Originales" significa los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B (distintos a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Serie B Adicionales) emitidos por el Fiduciario en la Fecha de Liquidación Original.

"CNBV", significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

"Cobertura Crediticia de la Serie "A", tiene el significado que se asigna a dicho término en la Cláusula 16.1 del Fideicomiso.

"Cobertura Crediticia de la Emisión", tiene el significado que se asigna a dicho término en la Cláusula 16.2 del Fideicomiso.

"Cobertura Crediticia Mínima" tiene el significado que se asigna a dicho término en la Cláusula 16.3 del Fideicomiso.

"Cobertura Crediticia Requerida de la Serie "A", significa 1.1962.

"Constancia", significa el certificado que representa el derecho a recibir el Efectivo en Exceso, en su caso, y el remanente del Patrimonio del Fideicomiso, en su caso, que el Fiduciario emita enfavor del Fideicomitente de conformidad con la Cláusula 10.16 del Fideicomiso, substancialmente en los términos del formato que se adjunta como Anexo "B" del Fideicomiso.

"Fideicomiso", significa el Fideicomiso de fideicomiso irrevocable junto con las modificaciones que sean acordadas en el futuro de acuerdo a la Cláusula Vigésima Séptima del Fideicomiso.

"Contrato de Apertura de Crédito" Significa, cada contrato de apertura de crédito simple con garantía hipotecaria en forma substancialmente igual a los modelos de Contrato de Apertura de Crédito que celebran la Fideicomitente con los Desarrolladores para documentar el financiamiento para la construcción de desarrollos inmobiliarios; en la inteligencia que dichos Contratos de Apertura de Crédito se encuentran, en caso de ser necesario, debidamente autorizados por las autoridades competentes.

"Contrato de Cesión", significa, respecto de los Créditos Elegibles a ser adquiridos por el Fiduciario (incluyendo las Garantías Relacionadas), los contratos de cesión a ser celebrados en escritura pública por el Fideicomitente y el Fiduciario, substancialmente en los términos del formato que se adjunta al Fideicomiso como Anexo "A", mediante los cuales el Fideicomitente

cederá y transmitirá en favor del Fiduciario la totalidad de los derechos de los que el Fideicomitente sea titular derivados de o relacionados con los Créditos Elegibles y las Garantías Relacionadas y que deberán especificar de manera expresa que el Fiduciario no asumirá obligación o responsabilidad alguna del Fideicomitente conforme a dichos Créditos Elegibles.

"Contrato de Colocación" significa el contrato de colocación a celebrarse en o antes de la Fecha de la Oferta entre el Fiduciario y el Agente Colocador substancialmente en términos del formato que se adjunta como Anexo "I", conforme al cual el Agente Colocador se obligará a usar sus mejores esfuerzos para colocar los Certificados Bursátiles Fiduciarios Fiduciarios.

"Contrato de Administración", significa (i) el contrato administración a celebrarse en esta fecha entre el Fiduciario y el Administrador en términos del Anexo "J" conforme al cual el Administrador prestará servicios de administración y cobranza de Créditos al Fiduciario de conformidad con las Políticas de Administración y Cobranza a cambio de una contraprestación; o (ii) el contrato que, en su caso, celebren el Fiduciario y el Administrador Substituto substancialmente en los mismos términos y condiciones del Contrao de Administración que se adjunta al Fideicomiso como Anexo "J".

"Criterios de Elegibilidad" Significa, aquellos criterios y requisitos que los Créditos Puente deberán cumplir a efecto de ser elegibles de ser adquiridos por el Fideicomiso correspondiente, mismos que podrán ser distintos para cada emisión de Certificados Bursátiles.

"Crédito Puente", significa, conjuntamente, (a) cualquier crédito con interés otorgado o (según el contexto lo requiera) a ser otorgado por Crédito Inmobiliario a un Desarrollador en uno o más desembolsos, garantizado con una hipoteca en primer lugar y/o un fideicomiso de garantía celebrado ante notario público y registrado en el Registro Público de la Propiedad correspondiente y respecto del cual se haya obtenido una Póliza de Seguro de Propiedad y la misma se encuentre vigente y en pleno vigor, (b) todos y cada uno de los derechos de crédito y las Garantías Relacionadas, (c) la hipoteca en primer lugar o el fideicomiso de garantía, según sea el caso, así como los derechos que le correspondan a Crédito Inmobiliario bajo dichas garantías, (d) los derechos de Crédito Inmobiliario conforme a todos y cada uno de los Pagarés y de las Pólizas de Seguro de Propiedad obtenidas conforme a dichos contratos, (e) la demás documentación (1) que regule, asegure o garantice cualesquiera de dichos créditos y las obligaciones de dicho Desarrollador conforme a cualesquiera de dichos documentos, o (2) en la que se designe o considere a Crédito Inmobiliario como beneficiario, (f) según el contexto lo requiera, el contrato que documente el Crédito correspondiente, y (g) cualquier ingreso, pago y recurso obtenido de lo anterior. La Cantidad Total de Principal de cualesquier Pagarés suscritos bajo un Crédito Puente deberá ser mantenida y ajustada en los libros y registros del Administrador, de conformidad con los términos y condiciones, así como, con los Anexos del Contrato de Administración.

"Convocatoria" Significa el aviso publicado en la página de Internet de la BMV, conforme al cual se invita a inversionistas potenciales a participar en el proceso de subasta de Certificados Bursátiles y en el que se detallan las principales características de dichos Certificados Bursátiles.

"Criterios Contables" Significa los "Criterios de Contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado" contenidos en la Circular 1459 de la CNBV (según se modificaron por la Circular 1491 de la CNBV).

"Disposiciones" Significa las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisores de valores y a otros participantes del mercado de valores emitidas por la CNBV.

"Dólares" o "E.U.A. $" Significa Dólares de los Estados Unidos de América.

"Emisión" Significa cualquier emisión de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.

"Emisor", la "Compañía", o

"Crédito Inmobiliario" Significa Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple.

"Expediente de Crédito" significa, conjuntamente, la documentación necesaria para acreditar la titularidad de los Créditos Puente y las Garantías Relacionadas y que deberá incluir sin limitación (i) el primer testimonio de la escritura pública en que consta el otorgamiento de un Crédito Puente debidamente inscrito en el Registro Público de la Propiedad correspondiente, y, en su caso, la celebración de un Contrato de Cesión (en el entendido, sin embargo, que si

debido a lo reciente del otorgamiento del Crédito Puente respectivo, el primer testimonio aún no ha quedado inscrito en el Registro Público de la Propiedad correspondiente a la fecha del Contrato de Cesión correspondiente, el Fideicomitente podrá cumplir con dicho requerimiento, entregando al Fiduciario (x) el segundo o posteriores testimonios de la escritura pública, (y) un certificado expedido por el notario público ante el que se otorgó la escritura pública correspondiente, en el que certifique que todos los avisos preventivos necesarios en relación con la Garantía Relacionada han sido debidamente presentados en cumplimiento con la legislación aplicable, y (z) la boleta de entrada en la que conste que el primer testimonio de la escritura pública ha sido ingresado al Registro Público de la Propiedad correspondiente para su inscripción; *en el entendido,* asimismo, que el Fideicomitente tendrá la obligación de entregar al Fiduciario el primer testimonio debidamente inscrito de la escritura pública que contenga dicho Crédito Puente conforme a lo establecido en el Contrato de Cesión, (ii) los Pagarés originales suscritos conforme a los Créditos Puente correspondientes, (iii) la documentación derivada de las Garantías Relacionadas en posesión del Fideicomitente, incluyendo el Certificado de Elegibilidad (como dicho termino se define en el Contrato de Administración), la Documentación de la Fuente de Fondeo y las Pólizas de Seguro debidamente endosadas en favor del Fiduciario, (iv) la notificación y/o consentimiento, en caso de ser necesarios bajo la ley aplicable, que el Fideicomitente haya entregado u obtenido de un Desarrollador con respecto a la cesión del Crédito respectivo al Fiduciario, (v) una copia u otro documento en el que conste la autorización final del comité interno de crédito de Crédito Inmobiliario debidamente aprobado por los miembros de dicho comité respecto al otorgamiento de dicho Crédito, y (vi) dentro de los 180 días naturales siguientes a la fecha en que el Crédito respectivo haya sido otorgado, si el proyecto de vivienda residencial correspondiente incluirá un régimen de propiedad en condominio, una copia de la escritura pública debidamente registrada que contenga dicho régimen de propiedad en condominio.

"Fovi", significa el fideicomiso público creado en 1963 por el gobierno federal mexicano, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que ha sido administrado por SHF desde el 26 de febrero de 2002.

"Fovissste", significa el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado.

"Garantía" o "Apoyo Crediticio" Significa, la garantía o apoyos crediticios de alguna institución nacional o extranjera de acuerdo a los que se indique en el Suplemento respectivo.

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

"Infonavit", significa el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.

"Intermediario Colocador" Significa ING (México, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., ING Grupo Financiero o cualquier otra Casa de Bolsa que se determine en el Suplemento de cada Emisión.

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

"México" significa, los Estados Unidos Mexicanos.

"Monto Total Autorizado del Programa" $2,000'000,000.00 M.N.(Dos Mil millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional).

"PCGA" Significa los principios de contabilidad generalmente aceptados en México, aplicados en forma constante.

"Pesos" y "$", significa pesos, la moneda de curso legal en México.

"Programa" significa la inscripción preventiva de Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo la modalidad de programa en la Sección de Valores del RNV autorizada mediante oficio número 153/516570/2006 emitido por la CNBV el 11 de diciembre de 2006 hasta por un monto de $2,000,000,000.00.00 (Dos mil millones de Pesos 00/100 M.N.).

"Promotores" Significa empresas dedicadas al desarrollo de proyectos de vivienda, incluyendo la construcción y/o comercialización de la misma.

"Prospecto" Significa el presente prospecto del Programa de Certificados Bursátiles.

"Reglas" Significa las "Reglas Generales a que deberán sujetarse las Sociedades a que se refiere la Fracción IV del Artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito" ("LIC") publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 14 de junio de 1993.

"Representante Común", significa Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero, Fiduciario, como representante común de los Tenedores o quien lo substituya en su caso.

"RNV", significa el Registro Nacional de Valores de la CNBV.

"SHCP" Significa la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

"SHF", significa Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo.

"Sofol" o "Sofoles" Significa sociedades financieras de objeto limitado.

"Sofom" o "Sofome" Significa sociedades financieras de objeto múltiple.

"Suplemento" Significa cualquier suplemento al presente Prospecto que se prepare con relación con una Emisión, y que contenga las características correspondientes del Programa.

"Tasa TIIE", significa la tasa de interés interbancaria de equilibrio a plazo de veintiocho (28) días publicada por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación dos (2) Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago y que aplicará para la Fecha de Pago inmediata siguiente.

"Tenedores", significa con respecto a cada serie de Certificados Bursátiles Fiduciarios, los tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de esa serie, quienes en todo momento estarán representados por el Representante Común.

"Título" Significa el título que documente una Emisión de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.

"UDI" significa la unidad de cuenta denominada Unidad de Inversión cuyo valor en pesos publicará periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, a la que se refiere el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicado en el Diario Oficial de la Federación los días 1 y 4 de abril de 1995; en caso de que dejare de publicarse el valor de la UDI, "UDI" significará la unidad que se calcule y determine como unidad sustituta de la UDI por el Banco de México y, de no calcularse y publicarse dicha unidad sustituta, significará la unidad que se calcule por el Representante Común, usando, en la medida de lo posible, el mismo método utilizado por Banco de México para calcular la UDI o, de no ser esto posible, un método equivalente que refleje el impacto en el valor del Peso, de las modificaciones mensuales del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

"Vivienda de Interés Social" Significa la vivienda con un valor mínimo de 45,000 UDIs y un valor máximo de 350,000 UDIs.

"Vivienda Media" Significa la vivienda con un valor mínimo de 350,001 UDIs y un valor máximo de 500,000 UDIs.

"Vivienda Residencial" Significa la vivienda con un valor superior a 500,001 UDIs.

1.2 Resumen Ejecutivo

A continuación se incluye un resumen de la información contenida en este Prospecto. Dicho resumen no incluye toda la información que debe tomarse en cuenta antes de tomar una decisión de inversión con respecto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Los inversionistas deben leer cuidadosamente todo este Prospecto, incluyendo la sección titulada "Factores de Riesgo". Todas las referencias a Pesos contenidas en este Prospecto se entienden hechas a Pesos constantes al 30 de junio de 2006, salvo que se indique algo distinto.

1.2.1 Resumen del Fideicomitente

A continuación se incluye un resumen de la información contenida en este Prospecto. Dicho resumen no incluye toda la información que debe tomarse en cuenta antes de tomar una decisión de inversión con respecto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Los inversionistas deben leer cuidadosamente todo este Prospecto, incluyendo la sección titulada "Factores de Riesgo". Todas las referencias a Pesos contenidas en este Prospecto se entienden hechas a Pesos constantes al 31 de diciembre de 2005, salvo que se indique algo distinto.

Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. (C.I.) fue autorizada como una Sociedad Financiera de Objeto Limitado (S.F.O.L.), el 1 de Junio de 1994. Inició operaciones en 1996 con el fideicomiso FOVI. En el 2002 empezó a operar con la SHF creando nuevos programas de crédito para la industria hipotecaria. En Diciembre de 2003 se unieron Crédito Inmobiliario y Terras Hipotecaria, llevándose a cabo en C.I. simultáneamente una capitalización de dos nuevos socios, Equity International Properties y ZN México Fund II, y la compra de los activos de Terras Hipotecaria.

En Diciembre de 2005 fueron adquiridas las acciones pertenecientes a Equity International Properties, ZN México Fund II y Terras Hipotecaria por parte de los accionistas fundadores así como por GMAC-RFC Auritec (Residencial Financial Corporation). Crédito Inmobiliario es ahora una SOFOL hipotecaria más sólida, con cobertura nacional y con una sólida plataforma tecnológica y operativa, cuenta con un equipo directivo con amplia experiencia y conocimiento del mercado. Es hoy una de las SOFOLES hipotecarias más capitalizadas del sistema. Con un índice de capitalización de 13.63% a Septiembre de 2006. Además, la presencia de GMAC-RFC en su estructura accionaria le brinda un gran respaldo tanto económico como de imagen corporativa, ya que es una de las empresas mejor reconocidas internacionalmente en el sector.).

Durante el pasado mes de septiembre Crédito Inmobiliario de Sociedad Financiera de Objeto Limitado a Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad no Regulada (SFOM E.N.R.).

La actividad principal que desarrolla Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. es el otorgamiento de créditos Puente e Individuales, dichos créditos son otorgados a:

a) Individual. Personas físicas adquirientes de Viviendas de Interés Social, Vivienda Media y Vivienda Residencia nuevas o usadas

b) Comercial. Promotores Inmobiliarios para la construcción de vivienda, obras de infraestructura y adquisición de reservas territoriales en general.

1.2.2 Resumen Financiero.

El siguiente análisis debe leerse en forma conjunta con los estados financieros auditados y con las notas que los acompañan y la última información financiera entregada a la BMV y la CNBV, los cuales han sido preparados de conformidad con los criterios de contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado, emitidas por la CNBV

Resultados de la Operación

La utilidad neta de Crédito Inmobiliario se incrementó en 20.1% de 2003 a 2004 al pasar de $125.4 millones a $150.7 millones y en 14.7% del 2004 al 2005, alcanzando los $172.7 millones; en el tercer trimestre de 2006 la utilidad neta ascendió a $150.4 menor por $5 millones y 3% en comparación con el mismo periodo de 2005. A continuación se detalla el estado de resultado de la Compañía en los últimos 3 años. La perspectiva de CI para incrementar la utilidad neta es favorable debido, entre otros factores, a la disminución del costo de fondeo total y la diversificación del mismo llevando a cabo inversiones en el mercado de valores, incursionando en estructuras de un mayor plazo y la contratación de más líneas bancarias con condiciones más favorables para la empresa.

Estado de Resultados	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3er T	3er T
Ingresos por intereses	710,233	1,279,595	1,431,095	1,036,274	1,147,497
Gastos por intereses	557,861	996,566	1,092,131	768,564	887,214
Repomo Márgen Financiero	- 19,099	- 53,119	- 25,406	- 13,893	- 20,901
Margen Financiero	**133,273**	**229,910**	**313,558**	**253,818**	**239,381**
Estimación preventiva para riesgos	74,402	31,102	78,868	46,762	43,433
Margen Financiero Ajustado	**58,871**	**198,809**	**234,690**	**207,055**	**195,948**
Comisiones Netas	286,465	304,821	315,375	243,861	232,574
Ingresos totales de la operación	**345,336**	**503,630**	**550,065**	**450,917**	**428,522**
Gastos Administración	194,766	286,350	347,364	257,573	256,109
Resultado de la operación	**150,571**	**217,280**	**202,701**	**193,344**	**172,413**
Otros Productos	40,850	26,431	78,356	49,840	57,211
Otros Gastos	-	-		-	
Resultado antes de ISR	**191,420**	**243,710**	**281,057**	**243,184**	**229,624**
Impuesto sobre la Renta	65,963	93,014	108,278	87,902	79,140
Utilidad Neta	**125,457**	**150,696**	**172,779**	**155,282**	**150,485**

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

Ingresos Totales

En el periodo 2003-2004 los Ingresos Totales por Intereses aumentaron de $710 millones de pesos a $1,279 millones lo que representa un incremento del 80.2%. En el año 2005, los Ingresos Totales por Intereses de la Compañía fueron de $1,431 millones lo cual con respecto al 2004 representa un incremento del 11.8%, mientras que en los primeros nueve meses de 2006 fueron de $1,147 millones, lo que representa un incremento del 10.7% respecto del mismo periodo del año anterior.

No obstante, el cargo de $78.8 millones de pesos en las provisiones de crédito (153.5%, mas que en 2004), el margen financiero por intereses ajustado por dicha estimación preventiva al finalizar el 2005 alcanzó los $234 millones, cifra que representa el 16.40% del total Ingresos por Intereses y significa un incremento de 18.0% con respecto al 2004. Con respecto a los Ingresos totales de la operación que fueron de $550 millones en 2005, el margen financiero ajustado representa 42.7% de dichos ingresos totales. Como consecuencia de una mayor competencia en el mercado hipotecario, durante 2005 las Comisiones Netas solo aumentaron 3.4% hasta ubicarse en $315.4 millones

Cabe destacar que la Compañía ha mostrado tasas de crecimiento en sus ingresos totales, debido al constante ritmo de colocación de créditos tanto individuales como puentes, así como por la administración de cartera de créditos.

El número de créditos individuales de la cartera individual total se incrementó durante 2005 (incluyendo PROSAVI y créditos con recursos propios) de 39,990 créditos en diciembre del 2004 a 43,350 créditos a diciembre del 2005, representa un incremento en cuanto a créditos del 8%. A septiembre de 2006, se cuenta con 56,075 créditos en administración.

Se espera que los ingresos continúen aumentando debido a la creación de nuevos productos, como nuevos esquemas hipotecarios, créditos de liquidez, factoraje, arrendamiento entre otros.

Ingresos Netos y Margen Financiero

Las fuentes de ingresos de Crédito Inmobiliario provienen por concepto de comisiones por la apertura de créditos, así como por la administración y por el margen financiero. Los resultados obtenidos durante los 3 últimos años se detallan a continuación:

Estado de Resultados	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3er T	3er T
Ingresos por intereses	710,233	1,279,595	1,431,095	1,036,274	1,147,497
Gastos por intereses	557,861	996,566	1,092,131	768,564	887,214
Repomo Márgen Financiero	- 19,099	- 53,119	- 25,406	- 13,893	- 20,901
Margen Financiero	**133,273**	**229,910**	**313,558**	**253,818**	**239,381**
Estimación preventiva para riesgos	74,402	31,102	78,868	46,762	43,433
Margen Financiero Ajustado	**58,871**	**198,809**	**234,690**	**207,055**	**195,948**
Comisiones Netas	286,465	304,821	315,375	243,861	232,574
Ingresos totales de la operación	**345,336**	**503,630**	**550,065**	**450,917**	**428,522**
Gastos Administración	194,766	286,350	347,364	257,573	256,109
Resultado de la operación	**150,571**	**217,280**	**202,701**	**193,344**	**172,413**
Otros Productos	40,850	26,431	78,356	49,840	57,211
Otros Gastos	-	-		-	
Resultado antes de ISR	**191,420**	**243,710**	**281,057**	**243,184**	**229,624**
Impuesto sobre la Renta	65,963	93,014	108,278	87,902	79,140
Utilidad Neta	**125,457**	**150,696**	**172,779**	**155,282**	**150,485**

**** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

Respecto al margen financiero ajustado CI tuvo ingresos en 2004 por $198 millones en comparación con $58 millones de pesos que tuvo en 2003.

Por este mismo concepto, en 2005 Crédito Inmobiliario tuvo ingresos por $234 millones en el 2005 lo que representó un incremento del 18.0% con respecto a 2004.

La principal fuente de ingresos de la empresa es el margen financiero antes de provisiones pues al mes de septiembre de 2006 se ubicó en $234 millones, en tanto las comisiones alcanzaron los $228 millones.

El crecimiento de dicho margen continúa influenciado principalmente por el crecimiento y la mezcla del crédito puente e individual, incrementándose la participación de los créditos individuales a mayor proporción que los créditos puente manteniendo una mezcla optima para la Compañía.

Egresos

Los Egresos* en la Compañía ascendieron a $1,460 millones de pesos, lo que representa un aumento del 60.0% con respecto a los $912 millones de diciembre 2003.

Para el cierre de 2005, incrementaron en un 13% llegando a $1,652 millones de pesos, mientras que en 2004 los egresos llegaron a niveles de $1,460 millones de pesos.

El aumento en los gastos operativos fue del 18% con respecto al 2004 y se debe principalmente al incremento de 153.5% para reservas de créditos incobrables y a las depreciaciones y amortizaciones las cuales tuvieron un incremento del 20.9% con respecto al 2004.

Sin embargo el principal factor que afectó el incremento en los egresos del 2005 fueron los intereses de la cartera los cuales tuvieron un incremento del 10% con respecto al 2004, este hecho está relacionado a una mayor colocación de cartera dado que los ingresos por intereses presentaron un incremento en una razón aproximada (12%). A septiembre los gastos operativos han disminuido en un 1.3% con respecto al cierre de 2005 debido a eficiencias en la platilla laboral de Crédito Inmobiliario.

Al cierre de septiembre de 2006 los Egresos alcanzaron los $1,252 millones, lo que representa un incremento del 6.8% respecto de los $1,172 millones del mismo periodo del año anterior.

**Considera la suma del gasto por intereses, del repomo de margen financiero, la estimación para riesgos crediticios, los gastos de administración y del impuesto sobre la renta.*

Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

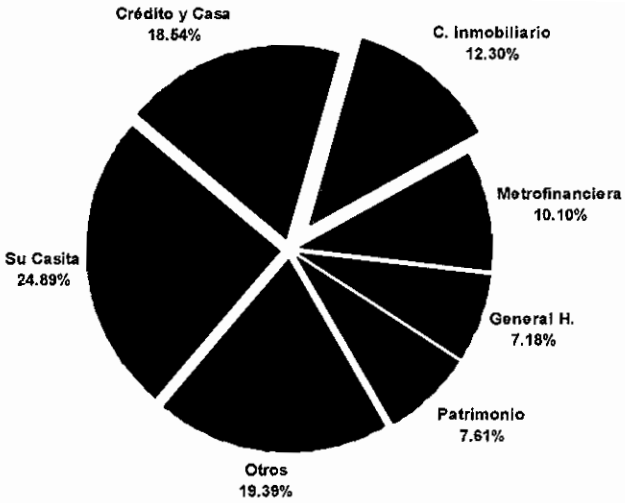
Activos

El activo total al cierre de 2004 fue de $10,758 millones de pesos, lo que representa un aumento del 20.9% respecto a diciembre de 2003.

El activo total de la Compañía aumentó 17%, pasando de $10,759 millones en diciembre de 2004 a $12,593 millones al cierre de 2005. El principal activo de la Compañía lo constituye la cartera de crédito neta, la cuál representó el 88.3% del activo total a diciembre de 2005 contra el 92% a diciembre de 2004. La disminución de dicha relación se debió principalmente a un incremento en las inversiones en valores de la compañía; las cuales de $362 millones en 2004 se incrementaron a $852 millones en 2005.

Al cierre de septiembre de 2006 los Activos de la compañía ascienden a $13,245 millones. Con respecto al mercado de sofoles Crédito Inmobiliario ocupó el cuarto lugar en activos. (Sin contar Hipotecaria Nacional, debido a que pertenece a Grupo Financiero BBVA-Bancomer y parte de su operación se registra ya en los libros del Banco).

Activos Sofoles (Diciembre 2005)



**Fuente: Datos de la Amsofol.

Activos Fijos y Bienes Adjudicados.

El monto neto por concepto de inmuebles, mobiliario y equipo al cierre de 2004 fue de $44.9 millones lo que representa un incremento de 12.8% respecto a los $39 millones de diciembre 2003. Al cierre de 2005, Crédito Inmobiliario contaba con $51.9 millones en inmuebles, mobiliario y equipo, lo que representa 16% más que los $44.9 millones con los que se contaba en 2004, y al cierre a septiembre de 2006 las cifras ascienden a $55.1 millones.

De igual manera, a diciembre de 2004 el monto de bienes adjudicados ascendió a $60.4 millones, lo que implica un aumento de 122.2% en comparación con los $27 millones de diciembre 2003.
En el periodo de diciembre del 2004 a diciembre del 2005 se incremento el monto de bienes adjudicados de $60.4 millones a $129.7 millones de pesos.
Al cierre de septiembre de 2006 dicha cifra se incrementó a $286.8 millones, debido principalmente a los esfuerzos de Crédito Inmobiliario para mejorar las gestiones de adjudicación.

Otros Activos

Este rubro aumentó de $231 millones en diciembre de 2003 a $383 millones en diciembre de 2004. En diciembre de 2005 alcanzó los $585 millones, lo que representa un incremento de 52.7% respecto de diciembre 2004. Al cierre de septiembre de 2006 este rubro ascendió a $965 millones lo que implica un aumento del 55.7% respecto de los $620 millones del mismo periodo en 2005, principalmente como consecuencia de los anticipos que Crédito Inmobiliario realizó a Promotora y Constructora de Inmuebles para Vivienda, S. A. de C.V. (PROCIVI) para el cumplimiento de sus obligaciones conforme a lo señalado en el apartado de participación accionaria de este prospecto. Es importante señalar que el referido crédito con caución de valores gubernamentales fue liquidado en su totalidad de manera anticipada el día 30 de Junio de 2006, por lo que en ese entonces la cuenta por cobrar se ubicó en 287 millones.

Cartera de Crédito Vigente

En diciembre 2005 la Cartera de Crédito Vigente alcanzó un saldo de $10,993 millones, lo que representó un incremento de 11.5% contra el saldo del mismo periodo del año anterior, y

comparando 2004 con 2003 se tuvo un crecimiento del 21.6% pasando de $8,096 millones a $ $9,852 millones en el 2004.

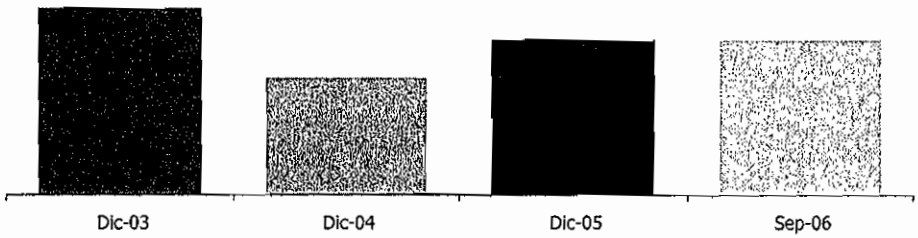
Así mismo el balance de la compañía la Compañía registraba 31,721 créditos individuales a diciembre del 2005 lo que representaba un monto de $7,349 millones, y significó un incremento de 17% con respecto al 2004.

Al cierre del tercer trimestre de 2006 la Cartera de Crédito Vigente ascendió a $11,706 millones lo que representa un incremento del 2.11% respecto a los $11,464 millones del mismo periodo del año anterior.

Cartera Vencida

Al cierre de 2005, la Cartera Vencida* como porcentaje de la cartera total representó un 2.87% llegando a $325 millones de pesos. Al cierre del 2004 la cartera vencida fue del 2.34% ubicándose en $236 millones, representando así un 37.94% de crecimiento, sin embargo esta razón es menor a la observada en el 2003 (3.01%).
Al cierre del tercer trimestre de 2006, la cartera vencida ascendió a $384 millones, lo que representa un incremento del 41.3% respecto del mismo periodo del año anterior, y un índice de 3.2%.
La perspectiva de la empresa en relación a la cartera vencida es mantenerla siempre por debajo de los márgenes recomendados por la SHF y la CNBV. Se espera continuar con índices por debajo del 3.00%. Dicho porcentaje se justifica por una mejora en los procesos de originación y cobranza.

Cartera Vencida como % Cartera Total

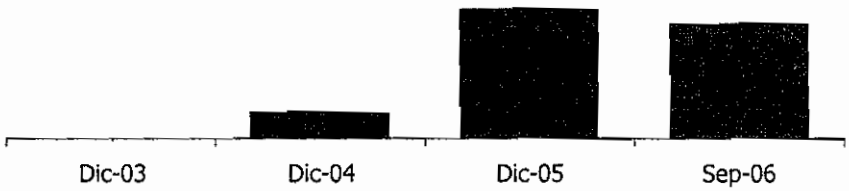


- *La cartera total equivale a la suma de cartera vigente más cartera vencida sin considerar reservas*

****Fuente**: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

La cartera vencida de Crédito Puente a diciembre del 2005 fue por $58 millones lo que equivale al 1.57% de la cartera Puente. En Diciembre del 2003 Crédito Inmobiliario no tuvo cartera vencida en Crédito Puente. Para septiembre del 2006 la cartera vencida es de $45 millones, lo que significa un índice de sólo 1% de la cartera de crédito puente

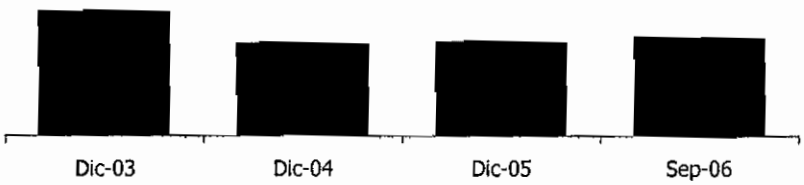
Cartera Vencida como % de la Cartera Puente



****Fuente**: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Con respecto al crédito individual se registraron $267 millones de cartera vencida a diciembre del 2005 la cual aumento de 3.4% a 3.5% con respecto al 2004, sin embargo ha disminuido comparando esta razón con diciembre del 2003 donde la cartera vencida representaba el 4.4% de la cartera individual total. A septiembre del 2006 se registraron $339 millones de cartera vencida, por lo que el índice se ubicó en 4.6%

Cartera Vencida como % de la Cartera Individual

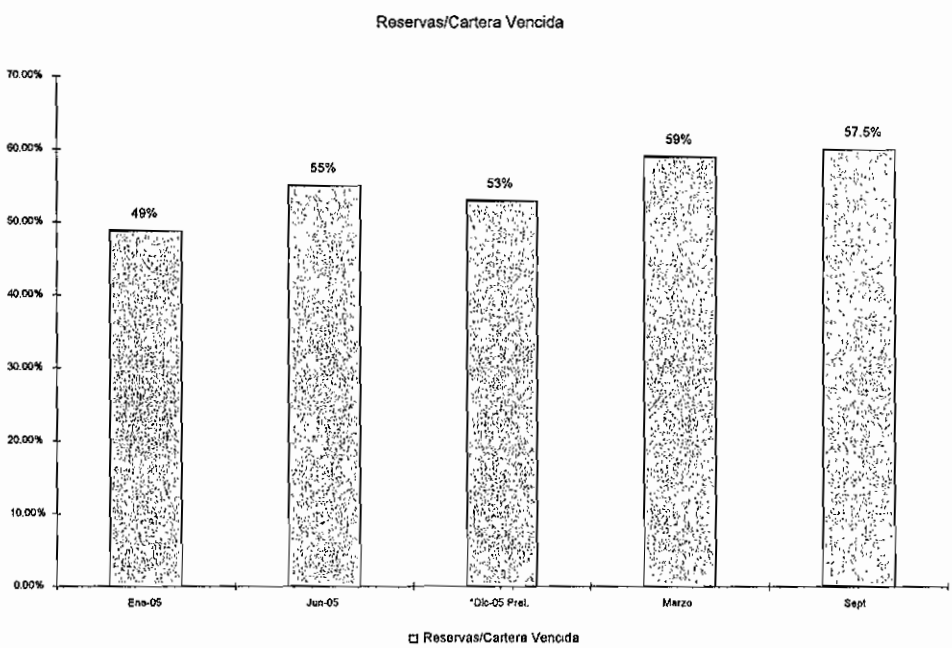


****Fuente**: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

El criterio utilizado para calcular dicha cartera durante el año 2005 es la que establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que estipula que para créditos individuales se considere que a los 90 días después de no haberse cubierto una mensualidad se considere cartera vencida, y para los créditos puente o créditos a la construcción, si el pago de intereses no se cubre a los 90 días se debe considerar cartera vencida.

Las reservas constituidas de la empresa para prevención de riesgos crediticios ascendieron a $192 millones, 56.0% por encima de la cifra de $123 millones registrada en 2004. La reserva del año 2005 tiene una cobertura de cartera vencida del 59.0%, en comparación con el 51.6% de cobertura al cierre de 2004. Cabe destacar que la cobertura actual del 59% es una cobertura sana y suficiente desde el punto de vista de los auditores independientes de la Compañía.
Al cierre del tercer trimestre de 2006 las reservas constituidas fueron de $221 millones, lo que representa un incremento del 33.9% respecto del mismo periodo anterior.
Se espera que la cobertura de cartera vencida continué en niveles del 60% durante el próximo año.

Cobertura Cartera Vencida



**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Cartera Neta

La cartera neta que resulta de la suma de la Cartera Vigente y cartera vencida neta de reservas (estimaciones preventivas para riesgos crediticios) ascendió a $9,965 millones al cierre de diciembre 2004 lo que representa un aumento de 20.8% en comparación con los $8,248 millones de diciembre 2003.
En diciembre de 2005 la cartera neta ascendió a $11,126 millones, lo que representa un crecimiento de 11.6% con respecto a los $9,965 millones del 2004.
La cartera neta al cierre de septiembre de 2006 ascendió a $11,869 millones, lo que implica un incremento de 2.5% a septiembre de 2005.

Pasivos

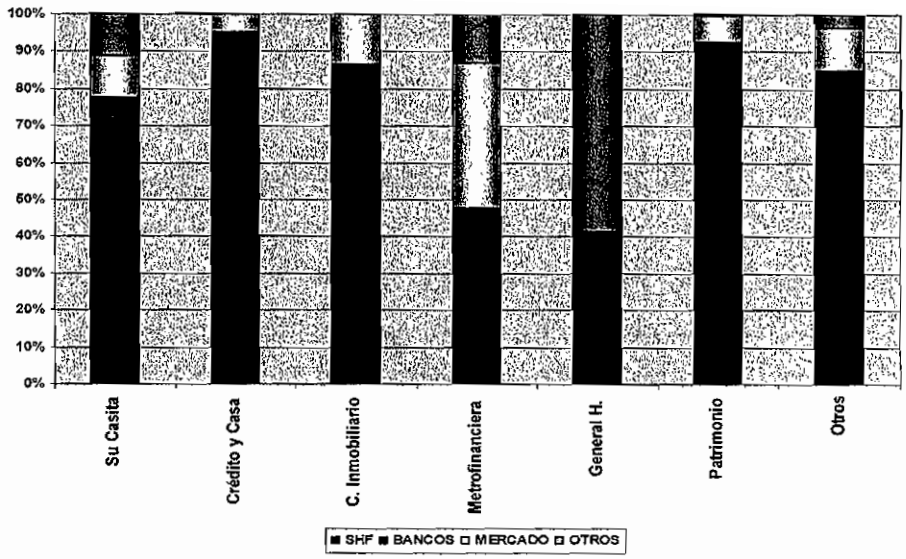
Para diciembre 2005, el 97.9% de los pasivos de la Compañía provenían de préstamos bancarios y bursátiles, siendo la SHF el principal acreedor de la Compañía. Los préstamos bancarios al mismo periodo ascendieron a $9,720 millones, representando un incremento del 7.5% respecto a los $9,034 millones del año anterior (2004). Al 31 de diciembre de 2004 los préstamos bancarios representaban el 94.8% de los pasivos totales de la Compañía, mientras que en 2003 esta misma relación era de 97.8% lo que representa un monto de $7,645 millones de pesos.

Al cierre del 2005 de los $9,720 millones que la Compañía registró como pasivos bancarios, $5,533 millones provienen de deuda directamente contraída con la SHF, $1,517 millones provenían de líneas bancarias y $2,670 millones del Banco de México (FOVI) por lo que la relación de fondeo SHF a Fondeo total fue de 57%, 27% FOVI y 16% Banca Múltiple y emisiones bursátiles.

En el 2004 la composición de pasivos con fondos de fomento fue de $7,208 millones y $1,826 millones de líneas bancarias, representando un 80% y 20% respectivamente. Aunque la estrategia de incrementar las líneas de fondeo alterno a la SHF no se aprecia comparando los dos últimos años tomando en cuenta únicamente la contratación de líneas de fondeo, cabe aclarar que en el 2005 la emisión de pasivos bursátiles cambia de manera significativa las razones anteriores confirmando así que la diversificación de fondeo es una de las principales metas del área de finanzas en la Sofol[1].

Fuentes de Fondeo Sofoles (diciembre 2005)

[1] Ver endeudamiento de la compañía.



**Fuente: Datos de la Amsofol.

El saldo de la deuda con la SHF se ha destinado en su totalidad a financiar créditos individuales y créditos puentes. El plazo de la deuda de la Compañía con la SHF coincide con el de los créditos otorgados a los acreditados, por lo que la empresa no incurre en ningún riesgo por descalce en tasa o plazo.

La Compañía contaba con financiamiento proveniente del mercado bursátil por un total de $1,500 millones de pesos al cierre de diciembre de 2005.

A continuación se detalla las emisiones que conforman dicho endeudamiento:

Instrumento	Monto Autorizado	Monto en Circulación	Clave Pizarra	Plazo	Vencimiento
Certificado Bursatil a corto plazo	1,000,000,000	500,000,000	CINMOBI 00405	360 días	16-Nov-06
	1,000,000,000	300,000,000	CINMOBI 00305	360 días	16-Mar-06
	400,000,000	400,000,000	CINMOBI 00105	360 días	18-May-06
	300,000,000	300,000,000	CINMOBI 00205	360 días	12-Oct-06
Total		**1,500,000,000**			

Al cierre de septiembre de 2006 el financiamiento proveniente del mercado bursátil se incremento a $2,200 millones, un incremento por $1,500 millones contra los $700 millones que se emitieron a Septiembre de 2005, a continuación se detalla las emisiones que conforman dicho endeudamiento

Instrumento	Clave de Pizarra	Monto en Circulación	Plazo	Vencimiento
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI00205	300,000,000	360 días	12-Oct-06
	CINMOBI00405	500,000,000	360 días	27-Oct-06
	CINMOBI00106	500,000,000	360 días	16-Nov-06
	CINMOBI00206	500,000,000	360 días	15-Feb-07
	CINMOBI00306	400,000,000	360 días	4-May-07
Total		2,200,000,000		

**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

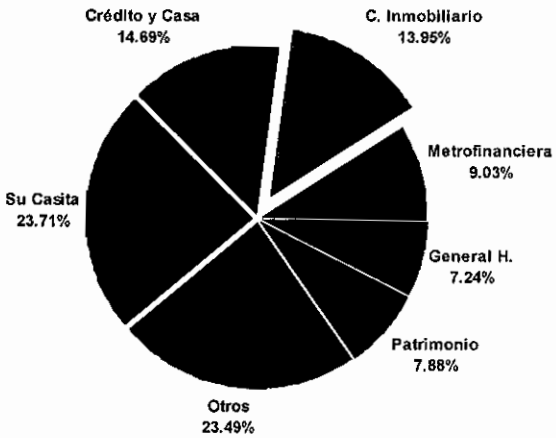
Crédito Inmobiliario busca lograr una mayor diversificación en sus fuentes de fondeo mediante el incremento de emisiones bursátiles actualmente por $2,200 millones y reducir sustancialmente la dependencia en fondeo de créditos individuales de la SHF mediante el fondeo con otras

instituciones financieras. En el caso de créditos puente se pretende continuar con independencia de fondeo por parte de la SHF utilizando líneas bancarias y emisiones en el mercado de valores.

Capital

Es importante destacar que debido a la capitalización realizada por Equity International Properties y ZN México Fund II en diciembre del 2003 Crédito Inmobiliario es una de las Sofoles con mayor capitalización en el mercado, ubicándose en el tercer lugar nacional[2].

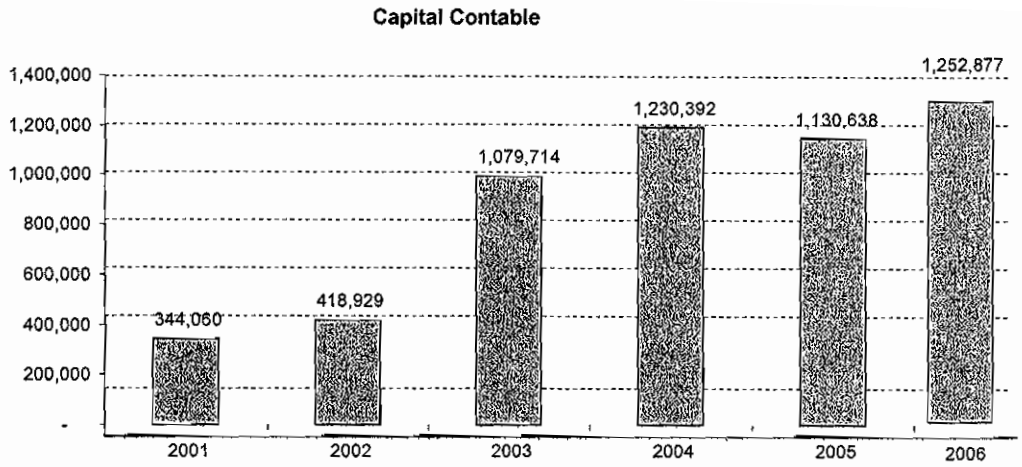
Capitalización Sofoles a diciembre 2005



**Fuente: Amsofol.

En diciembre de 2004 el capital contable ascendió a $1,230 millones de pesos, lo que representa un incremento del 13.9% en comparación con los $1,079 millones de diciembre 2003.
El capital contable disminuyó del 2004 al 2005 un 8.2%, de $1,230 millones se redujo a $1,130 millones. Esta disminución es principalmente debido al reparto de dividendos por un monto de $272 millones. Al cierre de septiembre de 2006 el capital contable se ubicó a $1,307 millones, cifra superior en 14.9% a los $1,138 millones del mismo mes del año anterior.

[2] Sin Hipotecaria Nacional. (por considerarla parte de Grupo Financiero Bancomer)



**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Razones Financieras

A continuación se presentan 8 razones sobre la rentabilidad, riesgo y capitalización de Crédito Inmobiliario.

Principales Indicadores	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3o T	3o T
Retorno sobre Activos	1.41%	1.40%	1.37%	1.7%	1.5%
Retorno sobre Capital	11.62%	12.25%	15.28%	17.5%	15.4%
Cartera Vencida/Cartera Total	3.01%	2.34%	2.88%	2.4%	3.2%
Reservas/Cartera Vencida	39.54%	51.96%	59.15%	58.8%	57.5%
Reservas/Cartera Neta	1.20%	1.23%	1.73%	1.43%	1.86%
Capital Contable/Activos Totales	12.14%	11.44%	8.98%	9.52%	9.86%
Capital Contable/Cartera Neta	13.09%	12.35%	10.16%	10.20%	11%
Cartera Total/Activos Totales	93.9%	93.8%	89.9%	94.62%	91%

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

La razón de cartera vencida sobre cartera total ha incrementado con respecto a 2004 sin embargo las reservas con respecto a la cartera vencida y cartera total se han incrementado en forma relevante.

Tanto el Capital Contable sobre los Activos Totales y sobre la cartera neta ha mostrado una disminución en los últimos tres años lo cual implica una mayor colocación de cartera aunada a un incremento en los pasivos.

Situación Tributaria

La Compañía se basa en el régimen tributario aplicable a instituciones financieras. A diciembre de 2005, la empresa ha pagado por concepto de impuesto sobre la renta la cantidad de $113 millones de pesos y tiene causado un impuesto diferido de $4.3 millones de pesos. La Compañía no cobra impuesto al valor agregado (IVA) por los intereses y comisiones derivados del crédito hipotecario cuyo destino final es el de la casa habitación.

Fuentes de Liquidez

Crédito Inmobiliario, cuenta con diversas líneas de crédito las cuales le permiten utilizarlas en el momento que le sea conveniente, esto es debido al esfuerzo que se ha tenido por ir disminuyendo la dependencia del fondeo con la SHF especialmente en los créditos puente. A continuación se presenta un cuadro con el fondeo disponible para la compañía a Diciembre de 2005:

Fuentes de Fondeo**

Banco	Monto de la Linea de Crédito	Saldo Dic. 05
Líneas GPO		
Ixe Banco	200,000	117,361
Banca Mifel	217,000	0
Inbursa	400,000	0
Nafin	635,000	211,876
Invex	400,000	190,902
Banorte	800,000	257,911
Interacciones	1,050,000	176,857
Banco del Bajío	250,000	106,035
Santander Serfin	100,000	0
BBVA Bancomer	500,000	173,384
Total	4,552,000	1,234,326
Líneas No GPO		
Ixe Banco	150,000	0
Banco Invex	24,800	11,946
Gmac	600,000	270,797
Total	774,800	282,743
TOTAL GPO y No GPO	5,326,800	1,517,070

Diciembre 2005

Líneas GPO.- Cuentas con las Garantía de Pago Oportuno de la Sociedad Hipotecaria Federal.
Líneas NoGPO.- Líneas directas de Instituciones financieras con riesgo total de Crédito Inmobiliario

El fondeo disponible en pesos a Septiembre de 2006, se presenta a continuación:

LINEAS GPO	% GPO	MONTO DE LA LINEA DE CREDITO	Saldo
Nafin - Credito Inmobiliario	70%	635,000,000.00	24,025,733.00
Ixe-Credito Inmobiliario 04cs23	85%	200,000,000.00	27,893,211.00
Invex - Credito Inmobiliario	85%	300,000,000.00	167,703,025.00
Banco del Bajío	80%	250,000,000.00	100,000,000.00
BBVA-Bancomer	85%	500,000,000.00	250,363,042.00
Banorte	70%	300,000,000.00	133,446,914.00
Banco del Bajío LR	0%	250,000,000	81,183,703.00
Banamex	0%	325,000,000	49,489,300.00
GMAC 1	0%	1,000,000,000	826,290,982.00
Certificados Bursátiles 405	0%	500,000,000	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 206	0%	500,000,000	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 205	0%	300,000,000	300,000,000.00
Certificados Bursátiles 306	0%	400,000,000	400,000,000.00
Certificados Bursátiles 106	0%	500,000,000	500,000,000.00
		5,960,000,000.00	3,860,395,910.00

Líneas GPO.- Cuentas con las Garantía de Pago Oportuno de la Sociedad Hipotecaria Federal.
Líneas NoGPO.- Líneas directas de Instituciones financieras con riesgo total de Crédito Inmobiliario

Los activos emproblemados (Que consideran la cartera vencida y los bienes adjudicados) de CI representaron el 3.5% de la cartera total en 2005 comparado con el 2.6% en 2004. Para información más detallada sobre la evolución y el comportamiento de activos emproblemados ver el apartado "Cartera Vencida" en el punto 4.2.2 "Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital".

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

****Fuente**: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Relación con subsidiarias

Crédito Inmobiliario no cuenta con subsidiarias.

Endeudamiento de la compañía

La Compañía ha buscado diversificar su fondeo en estos últimos tres años, de tal modo que la dependencia existente con la SHF cada vez sea menor. Éste ha sido el caso del fondeo de créditos puente y se espera iniciar con el crédito individual. A continuación se presenta la evolución del fondeo de Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. en estos últimos tres años.

	Mzo. 06	%	2005	%	2004	%	2003	%
Pasivo Bursatil	**2,204,089**	**18.6%**	**1,504,778**	**13%**	**301,993**	**3%**	**-**	**0%**
Préstamos Bancarios	**9,601,316**	**81.4%**	**9,720,898**	**87%**	**9,034,080**	**97%**	**7,645,885**	**100%**
Fondos de Fomento	8,126,895	68.9%	8,203,830	73%	7,207,855	77%	6,827,441	89%
Banca Multiple	1,474,421	12.5%	1,517,069	14%	1,826,224	20%	818,444	11%
Total	**11,805,405**		**11,225,677**		**9,344,831**		**7,645,885**	

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Perfil de deuda

A continuación se muestra las diversas fuentes de fondeo con las que La Compañía cuenta al 31 de diciembre de 2005, indicando su tipo de tasa y su plazo. La totalidad de fondeo de Banca Múltiple y Certificados Bursátiles está destinada a la cartera puente, A continuación se detalle dicha información a diciembre del 2005:

LINEAS GPO	% GPO	MONTO DE LA LINEA DE CREDITO	Prima GPO	Sobretasa	Prima + Sobretasa	Fecha vencimiento
Banorte- Crédito Inmobiliario	100%	500,000,000	1.72	1.50	3.22	08/05/2006
Interacciones-Crédito Inmobiliario	100%	650,000,000	1.72	1.50	3.22	16/01/2006
Nafin - Crédito Inmobiliario	70%	635,000,000	1.27	1.50	2.77	11/10/2006
Ixe-Crédito Inmobiliario 04cs23	85%	200,000,000	1.50	1.50	3.00	01/11/2006
Interacciones-Crédito Inmobiliario	85%	400,000,000	1.50	1.80	3.30	21/06/2006
Invex - Crédito Inmobiliario	85%	400,000,000	1.40	1.80	3.20	12/06/2007
Banco del Bajío	80%	250,000,000	1.33	1.65	2.98	15/07/2007
BBVA-Bancomer	85%	500,000,000	1.40	1.73	3.13	24/10/2007
Banorte	70%	300,000,000	1.20	1.52	2.72	03/04/2008
Banco Invex	0%	24,800,000	0.00	1.50	1.50	08/11/2006
GMAC 1	0%	600,000,000	0.00	2.75	2.75	24/10/2008
Certificados Bursátiles 1	0%	300,000,000	0.00	1.20	1.20	12/09/2006
Certificados Bursátiles 2	0%	400,000,000	0.00	1.45	1.45	14/11/2006
Certificados Bursátiles 3	0%	300,000,000	0.00	0.80	0.80	14/11/2006
Certificados Bursátiles 4	0%	500,000,000	0.00	1.15	1.15	10/04/2007

A continuación se presenta dicho perfil a septiembre de 2006.

LINEAS GPO	% GPO	MONTO DE LA LINEA DE CREDITO	Prima GPO	Sobretasa	Prima + Sobretasa	Saldo
Nafin - Credito Inmobiliario	70%	635,000,000.00	1.27	1.50	2.77	24,025,733.00
Ixe-Credito Inmobiliario 04cs23	85%	200,000,000.00	1.50	1.50	3.00	27,893,211.00
Invex - Credito Inmobiliario	85%	300,000,000.00	1.40	1.80	3.20	167,703,025.00
Banco del Bajío	80%	250,000,000.00	1.33	1.65	2.98	100,000,000.00
BBVA-Bancomer	85%	500,000,000.00	1.40	1.73	3.13	250,363,042.00
Banorte	70%	300,000,000.00	1.20	1.52	2.72	133,446,914.00
Banco del Bajío LR	0%	250,000,000	0.00	2.25	2.25	81,183,703.00
Banamex	0%	325,000,000	0.00	2.00	2.00	49,489,300.00
GMAC 1	0%	1,000,000,000	0.00	2.75	2.75	826,290,982.00
Certificados Bursátiles 405	0%	500,000,000	0.00	1.15	1.15	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 206	0%	500,000,000	0.00	0.50	0.50	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 205	0%	300,000,000	0.00	0.70	0.70	300,000,000.00
Certificados Bursátiles 306	0%	400,000,000	0.00	0.85	0.85	400,000,000.00
Certificados Bursátiles 106	0%	500,000,000	0.00	1.05	1.05	500,000,000.00
		5,960,000,000.00				3,860,395,910.00

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Políticas de Tesorería

Los movimientos realizados en la tesorería de la empresa, son las entradas primordialmente por concepto de recuperación de créditos y fondeos nuevos y las salidas de recursos que maneja la tesorería son por ministraciones de los créditos puente por concepto de avance de obra o por individualizaciones a promotores y constructores; pagos de impuestos, pagos de nómina, servicio de la deuda con diferentes fondeadores y pagos a proveedores o prestadores de servicio.

Crédito Inmobiliario tiene establecida la siguiente como su política de tesorería:

1. Determinar con quince días de anticipación los recursos que habrán de erogarse, sin embargo se revisa la programación de pagos en forma diaria y se determina con un día de anticipación lo que deberá liquidarse. Para el caso de los programas de construcción, se cuentan con calendarios aproximados durante la vida del proyecto para el desarrollo ejercicio.

2. Revisar durante la mañana qué recursos están registrados en las cuentas de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V., inmediatamente después realizar los pagos programados y determinar la inversión de los que no serán utilizados, estos movimientos se deben realizar antes de las 13:00 hrs.

3. Sin embargo como los depósitos son dinámicos, los recursos que se recaudan después del cierre de la inversión, se quedan líquidos. Dependiendo del día que sea esta cantidad puede variar.

4. Invertir en valores denominados "mesa de dinero" que son de liquidez inmediata y no son inversiones de riesgo, ya que esta situación esta puntualmente prohibido por las siguientes razones:

    a. Las reglas generales a las que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, Capítulo II dice "Invertir con recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como en instrumentos de deuda de fácil realización"

    b. Por políticas de la dirección, no esta permitido invertir en documentos de riesgo.

5. Efectuar la mayor parte de los pagos por transferencias electrónicas y lo menos posible por cheques, esto con el fin de que sea de mayor seguridad para nuestros clientes, independientemente que es más práctico operativamente.

Limitaciones Financieras de la Compañía

Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. a través de las diferentes líneas de crédito mencionadas anteriormente se ha sujetado a ciertas limitaciones financieras las cuales se describen a continuación:

Razones Financieras	GMAC		BBVA-Bancomer
Indice de Morosidad	< 5%		< 4%
Indice de Cobertura de Cartera Vencida			
ROA			
ROE			
Eficiencia Operativa	< 8%		
Cartera Total / Pasivos Financieros			
Activo Total / Préstamos Bancarios			
Indice de Capitalización			> 8%
Capital Contable / Cartera Neta de Créditos	> = 5.5%		
Activos Improductivos / Capital Contable	< 90%		
Pasivos Totales / Capital Contable	< 18 Veces		< 12.5 Veces
Liquidez			> 1.3 Veces

Es importante mencionar que a Septiembre del 2006 Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. no ha incumplido con ninguna de estas limitaciones financieras.

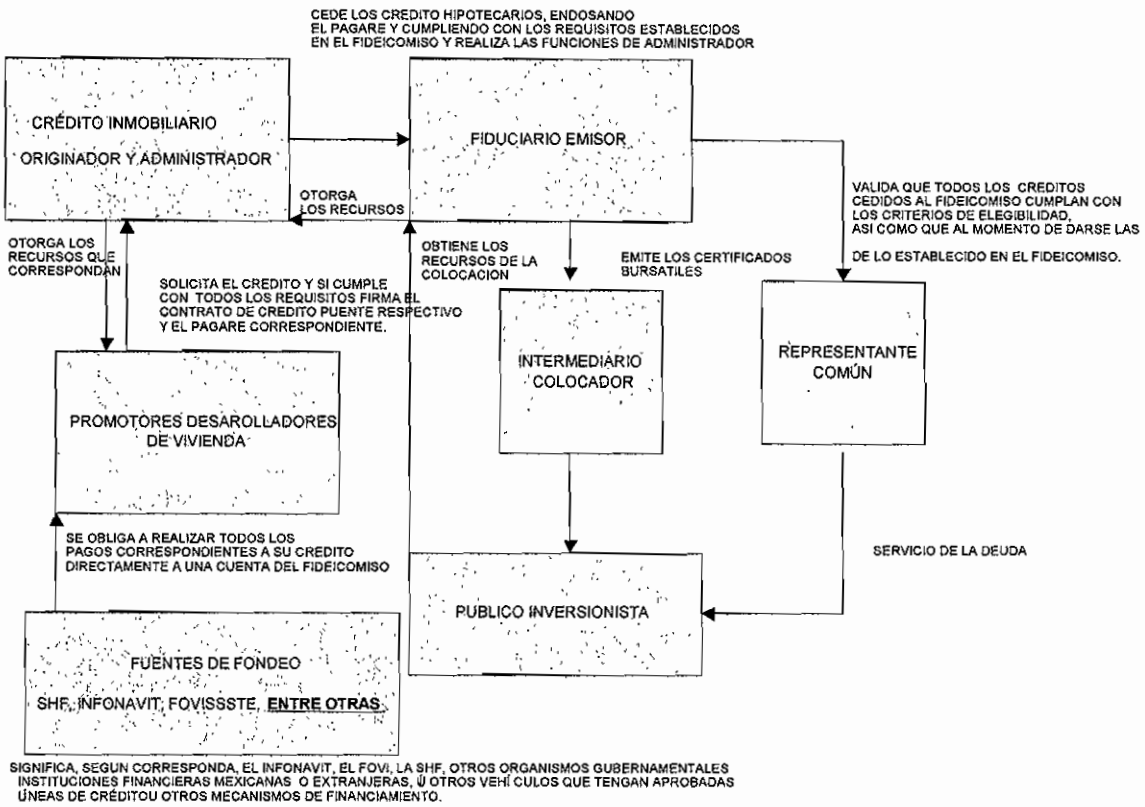
Inversiones de Capital

La Compañía no tiene Inversiones de Capital comprometidas al cierre del ejercicio, ni existen transacciones relevantes no registradas en el balance general o estado de resultados.

1.2.3 Resumen de la Operación

El propósito de la presente operación es establecer un programa para la realización de ofertas públicas de Certificados Bursátiles Fiduciarios, que serán emitidos a través de distintos fideicomisos irrevocables, cada uno de los cuales se celebrará a efecto de realizar las distintas emisiones al amparo del Programa y con ello, generar una fuente de recursos que permita a C.I. tener una alternativa de fondeo para otorgar Créditos Puente con garantía hipotecaria o fiduciaria a desarrolladores inmobiliarios en México.

El esquema que se prende utilizar es la creación de varios Fideicomisos Emisores, los cuales adquirirán de C.I., por medio de Contratos de Cesión los Créditos con garantía hipotecaria o fiduciaria que cumplan con todos los criterios de elegibilidad establecidos para cada emisión.



C.I. será quién actúe como Administrador de los Créditos cedidos a los Fideicomisos Emisores mediante la celebración del Contrato de Generación y Administración respectivo.

Los recursos se obtendrán del público inversionista y a su vez serán depositados en los Fideicomisos diseñados para asegurar a los inversionistas que los Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos bajo el Programa serán pagados con el flujo de la cobranza de los Créditos.

Para la realización de cada emisión bajo el Programa, C.I., como Fideicomitente y Fideicomisario en último lugar, celebrará un contrato de Fideicomiso irrevocable con HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, HSBC Grupo Financiero, o cualquier otra institución fiduciaria, debidamente autorizada para actuar como tal, que se designe en el Contrato de Fideicomiso y en el Suplemento correspondiente para dicha Emisión.. En dicho contrato se establecerá que el Fiduciario podrá, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores, emitir Certificados Bursátiles Fiduciarios de una o más series que serán ofrecidos al público inversionista.

El Fiduciario llevará a cabo emisiones al amparo del presente Programa con cargo al Patrimonio de cada uno de los Fideicomisos Emisores. Los recursos obtenidos de la colocación no serán entregados a C.I., sino que serán conservados por el Fiduciario para adquirir de C.I., por cesión, Créditos que reúnan los requisitos necesarios para ser cedidos al Fideicomiso, así como para realizar las ministraciones correspondientes a los Créditos, mismas que se realizarán de conformidad al porcentaje de avance de obra obtenido durante el periodo de la última visita del supervisor, siempre y cuando el acreditado cumpla con los requisitos mínimos establecidos.

Durante los Periodos de Desembolsos y de Revolvencia, C.I. será responsable de originar nuevos Créditos de acuerdo con sus políticas de crédito vigentes en la fecha de la emisión. Una vez celebrados los Créditos, C.I. los cederá al Fiduciario para beneficio del Fideicomiso. Con respecto a todos los Créditos cedidos, C.I. tendrá, entre otras, la responsabilidad de supervisar los avances de obra; con base en esta supervisión, podrá autorizar los desembolsos y finalmente será responsable de llevar a cabo la cobranza de los Créditos. Estas obligaciones estarán contenidas y especificadas en el Contrato de Generación y Administración que se celebre al efecto.

Los términos en que se realicen las emisiones que se lleven a cabo al amparo del presente Programa, estarán especificados en los Suplementos correspondientes a dichas emisiones.

1.3 Factores de Riesgo

Al evaluar la posible adquisición de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Tenedores potenciales deben analizar y evaluar cuidadosamente toda la información contenida en este Prospecto y en el Suplemento que ampare cada Emisión y sobre todo considerar los siguientes factores de riesgo que pudieran afectar al Patrimonio del Fideicomiso y por lo tanto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Los riesgos e incertidumbres que se describen a continuación no son los únicos que pueden afectar a los Certificados Bursátiles Fiduciarios, al Fiduciario, al Administrador, a la Fideicomitente y/o a los Desarrolladores. Existen otros riesgos e incertidumbres que se desconocen o que actualmente se considera que no son significativos y que podrían tener un efecto adverso sobre los Certificados Bursátiles Fiduciarios o las que se mencionan a continuación, el pago a los Tenedores de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios podría verse afectado en forma adversa.

1.3.1 Riesgos resultantes de un concurso mercantil de Crédito Inmobiliario

Crédito Inmobiliario es una empresa solvente desde un punto de vista financiero. Crédito Inmobiliario ha aprobado la cesión de los Créditos Puente al Patrimonio del Fideicomiso y sus órganos internos de decisión han evaluado que la contraprestación que recibirá por la cesión de los Créditos Puente de conformidad con el Contrato de Fideicomiso es una contraprestación de mercado. Sin embargo, en el caso de que por cualquier motivo Crédito Inmobiliario esté sujeta a un procedimiento de concurso mercantil, existe el riesgo de que alguno de sus acreedores impugne la cesión de los Créditos Puente, por motivos diversos, incluyendo el argumento de que la contraprestación que recibió el cedente no fue de mercado. Crédito Inmobiliario considera que dicho argumento no tendría mérito y que los procedimientos que han seguido para la valuación de la contraprestación y el monto de la misma son adecuados. Un procedimiento para anular la cesión en caso de concurso mercantil de Crédito Inmobiliario, en caso de ser exitoso, puede afectar en forma negativa la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Términos y Condiciones de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán emitidos y amortizados de conformidad con lo que se señale en el Fideicomiso Emisor, en el Suplemento correspondiente y en el Título que documente cada Emisión.

1.3.2 Factores de Riesgo relacionados con los Créditos Puente

Problemas de pago de los acreditados bajo los Créditos

A pesar de que los Créditos otorgados por Su Casita y cedidos al Fideicomiso son fondeados después de haber realizado un minucioso análisis de crédito del desarrollador inmobiliario y un procedimiento que busca minimizar el riesgo de incumplimientos en el pago de los Créditos, esto no significa que no puedan existir condiciones futuras que puedan alterar que el principal o intereses adeudados bajo los Créditos sean liquidados en los tiempos pactados, lo cual podría resultar en una disminución en el Patrimonio del Fideicomiso correspondiente, el cual constituirá la única fuente de pago del principal e intereses adeudados bajo los Certificados Bursátiles.

Recuperación de los créditos por vía judicial o extrajudicial

Aun y cuando la diversificación de la cartera minimiza los riesgos de recuperación de los Créditos que formarán parte del Patrimonio de cada Fideicomiso Emisor, en caso de existir incumplimientos por parte de los acreditados en el pago de sus Créditos y que Su Casita no haya realizado los trámites correspondientes para su substitución conforme a lo establecido en cada Fideicomiso, se procederá a la recuperación de los mismos por medio de procesos judiciales y extrajudiciales. Dichos procesos pudiesen tomar varios años, afectando así la posición financiera del Fideicomiso al tener cartera vencida que requiere además de salidas de efectivo adicionales para la recuperación de los créditos vencidos y no pagados.

Concentración en la industria de desarrollos inmobiliarios de vivienda de interés social en México

Por la naturaleza de los Créditos que serán fondeados con recursos provenientes de la emisión de los Certificados Bursátiles, el mercado para el otorgamiento de los mismos se compone únicamente de desarrolladores de vivienda de interés social en México. En consecuencia, de presentarse alguna situación que afecte a dicho mercado, existe el riesgo de que la demanda por dichos créditos disminuya considerablemente. De igual forma, de presentarse alguna situación que afecte en forma generalizada al mercado de desarrolladores inmobiliarios de interés social, existe el riesgo a que haya multiplicidad de incumplimientos por parte de los acreditados bajo los Créditos que formen parte del Patrimonio de los Fideicomisos.

Administración y cobranza de los Créditos Puente

La administración y cobranza de los Créditos Puente se llevará a cabo en términos de lo dispuesto por el Fideicomiso, el Suplemento que corresponda y el Título que documente cada Emisión.

El emisor de los Certificados Bursátiles Fiduciarios es un Fiduciario

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

1.3.3 Factores de Riesgo Económicos y Políticos de México

El pago de los Créditos Puente depende preponderantemente de la situación económica de los Desarrolladores. En consecuencia, cualquier cambio en la situación económica y/o solvencia de los Desarrolladores tendrá un efecto adverso en su capacidad de pago. La totalidad de los Desarrolladores se ubican en México, por lo tanto, el pago de los Créditos Puente y el pago de los

Certificados Bursátiles Fiduciarios depende, entre otros factores, del desempeño de la economía del país, incluyendo el nivel de crecimiento en la actividad económica y de generación y estabilidad del empleo. Eventos políticos, electorales, económicos o sociales adversos que pudieran afectar la capacidad de pago de los Desarrolladores pueden también afectar de forma negativa el valor de las garantías y la capacidad de pagar las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Crecimiento económico.

Una disminución en el crecimiento de la economía del país podría ocasionar una disminución en los volúmenes de Créditos a ser otorgados con base en el Patrimonio del Fideicomiso.

Devaluación.

A pesar de que en los últimos años la cotización del peso mexicano contra el dólar estadounidense ha permanecido relativamente estable, si se presentara una devaluación importante de la moneda mexicana con respecto al dólar norteamericano, la economía mexicana y el mercado inmobiliario de viviendas de interés social en México podrían verse afectadas negativamente.

Inflación.

En 2003, 2004 y 2005 el índice de inflación en México, medido en términos de los cambios en el Índice Nacional de Precios al Consumidor fue de 3.98%, 5.19% y 3.33% respectivamente. En el caso de volver a niveles de inflación por arriba del 10% como los registrados en años anteriores, éstos podrían afectar la capacidad de pago de los acreditados, siempre y cuando el aumento del salario mínimo fuera inferior. La inflación podría afectar en forma adversa el poder adquisitivo de los adquirentes potenciales de las viviendas a ser construidas por dichos desarrolladores inmobiliarios, con lo cual se afectaría el ritmo de pago de estos desarrolladores inmobiliarios dado que obtienen sus ingresos de dichas ventas.

Tasas de interés.

Las tasas de interés en México han sido volátiles en los últimos años. México ha experimentado una disminución de tasas de interés importante y la expectativa es que se mantengan estables. Una variación significativa a la alza en las tasas de interés podría afectar en forma adversa la capacidad de financiamiento de los desarrolladores inmobiliarios y de los adquirentes potenciales de las viviendas a ser construidas por dichos desarrolladores, lo cual podría resultar en que la economía mexicana y el mercado inmobiliario en México se viera afacetado negativamente.

Cambios en disposiciones gubernamentales.

Cualquier cambio en políticas y estrategias gubernamentales, así como ajustes de presupuestos relacionados con programas de fomento a la vivienda, o cualquier disposición que las autoridades pudiesen señalar para las Sociedades Financieras de Objeto Limitado podría afectar la operación y el régimen jurídico de Su Casita y el mercado de los Créditos que formen parte del Patrimonio de los Fideicomisos, pudiendo afectarse los resultados de dichas operaciones.

Nivel de empleo.

En caso de que cambios en la situación económica, política o social del país trajeran como consecuencia una pérdida masiva de empleos en el país, la capacidad de pago de los desarrolladores inmobiliarios podría verse afectada pues probablemente no podrían seguir vendiendo las unidades habitacionales construidas por ellos, mismas que son la fuente de los recursos para pagar los Créditos.

Disminución en la cartera.

Una disminución en la demanda de Créditos por parte de los desarrolladores inmobiliarios podría resultar en una amortización anticipada de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Diferencial de Tasas

En tanto los recursos de las emisiones no sean empleados para otorgar desembolsos bajo los Créditos, los recursos producto de las emisiones serán invertidos en valores conforme a lo establecido en cada Fideicomiso Emisor. Durante este periodo, puede existir un diferencial negativo resultado de restar el rendimiento pagadero bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios de aquel que resulte de los instrumentos en los que se invirtió el producto de las Emisiones. Lo anterior podría resultar en una falta de liquidez para hacer frente a las obligaciones derivadas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

1.3.4 ING: Incorporar contracción de la demanda]

Mercado limitado para los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Actualmente, no existe un mercado secundario con respecto a los Certificados Bursátiles Fiduciarios y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez concluida la oferta y colocación de los valores. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles Fiduciarios puede estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones del mercado de instrumentos similares y las condiciones macroeconómicas en el mercado de desarrollos inmobiliarios en México. En caso de que el mencionado mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles Fiduciarios puede verse afectada negativamente y los Tenedores podrían no estar en posibilidad de enajenar los Valores en el mercado.

1.3.5 Factores de Riesgo Particulares a cada Emisión

Al evaluar la posible adquisición de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Tenedores potenciales deberán de analizar y evaluar cuidadosamente toda la información contenida en la Sección de Factores de Riesgo del Suplemento al amparo del cual se realice la Emisión correspondiente.

1.4 Otros Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores

Al cierre de junio de 2006 Crédito Inmobiliario tenía valores inscritos en el RNV consistentes en Certificados Bursátiles Fiduciarios de Corto Plazo por un monto de $2,200 millones de pesos.

Tipo de Emisión	Clave de Pizarra	Fecha de Autorización	No. Oficio CNVB	Monto Emitido Ps$MM
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI 00205	10-Jun-05	DGE-153-23848	$300
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI 00405	21-Nov-05	153/345496/2005	$500
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI 00106	21-Nov-05	153/345496/2005	$500
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI 00206	21-Nov-05	153/345496/2005	$500
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI 00306	10-Jun-05	153/23848/2005	$400
Total				$2,200

En relación con los valores antes descritos, Crédito Inmobiliario tiene obligación en términos del artículo 104 y demás aplicables de las Disposiciones de entregar información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica, de forma trimestral y anual, a la BMV y a la CNBV tales como estados financieros anuales dictaminados por auditor externo del Emisor, informes de los comisarios y resumen de los acuerdos adoptados en las asambleas de accionistas. Asimismo, el Emisor tiene la obligación de divulgar periódicamente cualquier hecho o acontecimiento que se considere como evento relevante.

Crédito Inmobiliario ha entregado en forma completa y oportuna los reportes que la legislación le requiere sobre eventos relevantes e información periódica durante los tres últimos ejercicios.

1.5 Documentos de Carácter Público

La documentación presentada por Crédito Inmobiliario a la CNBV y a la BMV a efecto de obtener la inscripción de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que se emitan al amparo del Programa en la Sección de Valores, en su caso, en el RNV, así como la autorización de oferta pública de los mismos y su listado en la BMV, puede ser consultada en la BMV, en sus oficinas o en su página de Internet: www.bmv.com.mx.

Copias de dicha documentación podrán obtenerse a petición de cualquier inversionista mediante una solicitud a la Dirección General de Crédito Inmobiliario, en sus oficinas ubicadas Montes Urales #745, Col. Lomas de Chapultepec, Delegación Miguel Hidalgo, C.P. 11000 o al teléfono (55) 5284 4100.

Para mayor información acerca de la Compañía puede consultar su página de Internet en www.credito-inmobiliario.com.mx, en el entendido de que dicha página de Internet no es parte del presente Prospecto.

2 EL PROGRAMA

2.1 Características del Programa

Cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios hecha al amparo del presente Programa contará con sus propias características y se realizará a través de distintos fideicomisos celebrados para dicho fin. El precio de emisión, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión, registro y liquidación, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y la forma de calcularla (en su caso), la periodicidad de pago de intereses, entre otras características, serán determinadas por el emisor, el intermediario colocador y el fideicomitente para cada emisión en el suplemento y título correspondiente. El Fiduciario podrá emitir, ofrecer y colocar una o más series de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del presente programa, de manera simultánea o sucesiva, hasta por el monto total autorizado del programa con carácter revolvente.

Asimismo, cada vez que se realice una emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del presente Programa, los Suplementos correspondientes especificarán, explicarán y describirán las características específicas de la emisión correspondiente. Dichos Suplementos serán publicados de conformidad con las disposiciones legales aplicables:

2.2 Destino de los Fondos

Los fondos netos provenientes de cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo este Programa se utilizarán por el Fideicomiso para la adquisición de Créditos Puente originados por la Fideicomitente. Los recursos que el Fiduciario entregue por la adquisición de los Créditos Puente serán utilizados por la Compañía conforme a sus requerimientos, lo cual será comunicado en el Suplemento correspondiente.

2.3 Plan de Distribución

El Programa contempla la participación de varios intermediarios colocadores. ING (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa, ING Grupo Financiero, actuará como Intermediario Colocador en la primera Emisión bajo el Programa. El Intermediario Colocador o cualquier otro intermediario que sea designado para cada una de las Emisiones a ser realizadas al amparo del presente Programa colocará los Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo las modalidades de toma en firme o de mejor esfuerzo, según se señale en el Suplemento correspondiente.

2.4 Gastos Relacionados con el Programa

Los gastos relacionados con el establecimiento del Programa se detallan a continuación y serán pagados directamente por Crédito Inmobiliario (no incluyen el impuesto al valor agregado correspondiente):

Gasto	Cantidades en pesos
1. Costo de Inscripción de los Certificados en el RNV	$666,642.00 (seiscientos sesenta y seis mil seiscietos cuarenta y pesos 00/100 M.N.)
2. Costo de inscripción de los Certificados en el listado en la BMV	$30,733.13 (treinta mil setecientos treinta y tres pesos 13/100 M.N.)
3. Comisiones del Intermediario Colocador.	$7,499,950.00 (siete millones cuatrocientos noventa y nueve ml novecientos cincuenta pesos 00/100 M.N.)
4. Honorarios de los asesores legales.	$770,000.00 (setecientos setenta mil pesos 00/100 M.N.)
5. Honorarios del Representante Común	$30,000.00 (treinta mil pesos 00/100 M.N.)
6. Publicaciones y Otros Gastos	$30,000.00 (treinta mil pesos 00/100 M.N.)
TOTAL	

Los gastos en que se incurran por emisiones subsecuentes que se realice al amparo del Programa se describirán en el Suplemento correspondiente.

2.5 Estructura de Capital Considerando el Programa

La información relativa a la estructura de pasivos, tanto de corto como de largo plazo de la Fideicomitente, así como la situación financiera haciendo los ajustes necesarios para reflejar los

recursos netos de cada emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo este Programa, será presentado en el Suplemento correspondiente.

2.6 Funciones del Representante Común

El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC, incluyendo sin limitar los artículos del 215 al 218 y demás aplicables. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título que documente los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los Tenedores computada conforme lo dispuesto en dichos Títulos, para que éste proceda a llevar a cabo cualquier acto en relación con los Certificados Bursátiles Fiduciarios salvo que se indique otra cosa en el instrumento que documente la Emisión.

2.7 Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa

Las personas que se señalan a continuación, con el carácter que se indica, participaron en la asesoría y consultoría relacionada con el establecimiento del Programa descrito en el presente Prospecto:

NOMBRE	CARGO	INSTITUCIÓN
	CRÉDITO INMOBILIARIO	
Gerardo Sierra Basurto	Director General	Crédito Inmobiliario
Eduardo Gastelú Martínez	Director de Finanzas	Crédito Inmobiliario
Héctor Aguilar Arizaga	Gerente de Finanzas	Crédito Inmobiliario
	INTERMEDIARIO COLOCADOR	
José Miguel Díaz		ING (México)
Ricardo de la Macorra		ING (México)
	REPRESENTANTE COMÚN	
Claudia Zermeño Inclan	Director	Monex
	DESPACHO EXTERNO DE ABOGADOS	
José Antonio Chávez Vargas	Socio	Thacher, Proffitt & Wood, S.C.
León Francisco Bracamontes Camarena	Asociado	Thacher, Proffitt & Wood, S.C.
	AUDITORES	
Juan Alfredo Álvarez Cederborg	Socio	Freyssnier Morin, S.C

Las personas que participen en la asesoría y consultoría relacionada con emisiones subsecuentes que se realicen al amparo del Programa descrito en el presente Prospecto, se señalarán en el Suplemento respectivo.

Eduardo Gastelú Martínez es la persona encargada de relaciones con inversionistas y podrá ser localizada en la Dirección de Finanzas y Riesgos de Crédito Inmobiliario, al teléfono 52-84-42-06, ó a través del correo electrónico eduardo.gastelu@credito-inmobiliario.com.mx

3 CONTRATO DE FIDEICOMISO

El Contrato de Fideicomiso tendrá las características que se determinen para cada una de las Emisiones a ser realizada al amparo del Programa de conformidad con lo que se señale en el Suplemento correspondiente.

4 CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN

El Contrato de Administración tendrá las características que se determinen para cada una de las Emisiones a ser realizada al amparo del Programa de conformidad con lo que se señale en el Suplemento correspondiente.

5 CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS

El Contrato de Cesión de Derechos tendrá las características que se determinen para cada una de las Emisiones a ser realizada al amparo del Programa de conformidad con lo que se señale en el Suplemento correspondiente.

6 LA COMPAÑÍA

6.1 Historia y Desarrollo del Emisor

Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. (C.I.) fue autorizada como una Sociedad Financiera de Objeto Limitado (S.F.O.L.), el 1 de Junio de 1994. Inició operaciones en 1996 con el fideicomiso FOVI. En el 2002 empezó a operar con la SHF creando nuevos programas de crédito para la industria hipotecaria.

En Diciembre de 2003 se unieron Crédito Inmobiliario y Terras Hipotecaria, llevándose a cabo en C.I. simultáneamente una capitalización de dos nuevos socios, Equity International Properties y ZN México Fund II, y la compra de los activos de Terras Hipotecaria.

En Diciembre de 2005 fueron adquiridas las acciones pertenecientes a Equity International Properties, ZN México Fund II y Terras Hipotecaria por parte de los accionistas fundadores así como por GMAC-RFC Auritec.

Con fecha 28 de agosto de 2006 los accionistas de Crédito Inmobiliario modificaron los estatutos de la misma para convertirla de una Sociedad Financiera de Objeto Limitado en una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple.

Actualmente, Crédito Inmobiliario es una SOFOM que cuenta con cobertura nacional y una sólida plataforma tecnológica y operativa, cuenta con un equipo directivo con amplia experiencia y conocimiento del mercado. Es hoy una de las empresas del rubro hipotecario más capitalizadas del sistema.

En el mediano plazo, Crédito Inmobiliario pretende seguir ampliando y diversificando sus fuentes de fondeo a través de emisiones en el mercado de deuda, con el objeto de ofrecer a su clientela productos competitivos.

6.1.1 Fecha de Constitución y Denominación Social

Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (en lo sucesivo a la sociedad) se constituyó el 1° de junio de 1994 de conformidad con la leyes mexicanas.

La Sociedad tiene por objeto la captación de recursos provenientes de la colocación de instrumentos, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los cuales deberán estar previamente calificados por una institución calificadora de valores, así como la obtención de recursos provenientes de entidades financieras del país o del extranjero en los términos de las disposiciones legales aplicables. Estos recursos están destinados al otorgamiento de créditos al sector inmobiliario.

6.1.2 Oficinas Principales

El domicilio social de la Compañía está localizado en la Ciudad de México. Su corporativo se encuentra ubicado en: Montes Urales #745, Col. Lomas de Chapultepec, Delegación Miguel Hidalgo, C.P. 11000, México D.F., Tel. (55) 5284 4100

6.1.3 Evolución y Estrategia de Negocios

Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V., desea ser el agente financiero de la familia mexicana. Su objetivo es estar presente y ser líder en el financiamiento para la construcción, compra, mejoramiento, ampliación o renovación de casas.

Siendo consistentes con los objetivos y estructura organizacional de la empresa, el objetivo de C.I. para 2006-2010 es continuar con el incremento en capital contable para mejorar su solidez. Dicha objetivo será posible basándose en la promoción de las ventajas competitivas y la diferenciación de sus productos.

6.1.4 Calificación como crédito de contraparte de largo plazo.

"mxBBB+" de Standard & Poor's .
"BBB+(mex)". de Fitch .

6.1.5 Calificación como Administrador de Activos.

"Promedio" de Standard & Poor's.
"AAFC3(mex)" de Fitch .

6.1.6 Calificación como crédito de contraparte de largo plazo.

"mxA-2" de Standard & Poor´s.
"F2(mex)" de Fitch.

a. Crédito Puente

El objetivo de este instrumento es enfocarse paulatinamente al financiamiento a la construcción de vivienda media y residencial con crecimientos de alrededor de un 10% cada año. Lo anterior para crear un inventario natural de vivienda para colocar créditos individuales.

Se buscará de igual manera dar apoyo a la vivienda tradicional y económica con desplazamiento a través de Infonavit y Fovisste. De esta forma, adicionalmente al apoyo de este prototipo de vivienda, se dará una alternativa de capitalización a la empresa.

Aunado a estas estrategias se mantendrá el apoyo a programas con subsidio a través de FONHAPO.

b. Crédito Individual

Para créditos con recursos SHF se buscará mantener una participación de alrededor del 10% en el mercado con un crecimiento esperado del 10% anual. De igual manera para crédito con Fovisste el objetivo es mantener un crecimiento esperado del 10% conservando igualmente el 10% del mercado.

Para Cofinanciamiento y apoyo INFONAVIT se buscarán porcentajes entre el 5 y 10% de participación en el mercado con crecimientos esperados del 10% anual.

Como apoyo adicional para lograr dichos resultados C.I. cuenta con paquetes integrales de individualización con el sistema de información en línea para uso directo de los desarrolladores y un amplio programa de cobertura a los acreditados el cual es único en el mercado, dando de esta forma un valor agregado a nuestro crédito.

c. Nuevos Productos

Como SOFOME, Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V., tiene la oportunidad de tener mas operaciones activas diversificando la fuente de ingresos las cuales se tienen acotadas a únicamente dos productos (Crédito individual y puente).

Se pretende desarrollar productos financieros y en el desarrollo de dichos productos, se explotará la gran experiencia que los funcionarios de la empresa tienen en la operación de factoraje inmobiliario y en el otorgamiento de créditos de liquidez.

Entre otros productos, se tienen contemplados créditos para el mejoramiento y/o equipamiento general de vivienda. Aunado a esto se ofrecerá a nuestros acreditados la reestructura de sus operaciones pasivas con instituciones financieras y almacenes de servicios otorgando un mayor plazo y menores tasas de interés.

d. Promoción

A partir de Marzo del 2006 se inicio una estrategia de promoción, efectiva, practica y directa la cual consiste en eventos privados con mas de 750 promotores alrededor de la republica lo cual servirá para dar a conocer nuestros productos, servicio y de igual manera hacer una selección de clientes tomando en cuenta las mejores reservas territoriales, experiencia y productos.

6.2 Información Financiera Seleccionada

Los estados financieros que de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V., han sido preparados de acuerdo con los Criterios de Contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En esencia, estos criterios son similares a las reglas establecidas por los principios de contabilidad generalmente aceptados, incluyendo el Boletín b-10 del IMCP y todas sus adecuaciones.

Asimismo, a partir de enero de 2000, la Compañía adoptó las disposiciones del Boletín D-4 sobre "Tratamiento contable del ISR y de la participación de los trabajadores en la utilidad" del IMCP. Los Estados Financieros Auditados han sido dictaminados por Freyssinier Morin,S.C.

Las siguientes tablas representan cierta información financiera y resultados de operación seleccionados por la compañía. Esta información deberá ser leída conjuntamente con los estados financieros anuales y trimestrales de Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. que se adjuntan al presente Prospecto. Los estados financieros de Crédito Inmobiliario han sido elaborados de acuerdo a los Criterios Contables emitidos por la CNBV aplicables a las Sofoles.

Balance General	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3er T	3er T
ACTIVOS	**8,894,514**	**10,758,995**	**12,593,100**	**12,414,335**	**13,244,856**
Disponibilidades	275,108	47,500	29,199	35,189	60,203
Instrumentos Financieros	139,428	362,270	852,401	302,159	637,363
Cartera	8,096,860	9,852,118	10,993,398	11,464,140	11,706,030
Cartera Vencida	251,338	236,175	325,786	281,924	384,150
Reserva para Riesgos	- 99,383	- 122,709	- 192,707	-165,898	- 221,025
Cartera Neta Total	**8,248,815**	**9,965,584**	**11,126,478**	**11,580,167**	**11,869,154**
Otros Activos	231,162	383,641	585,022	496,821	678,136
	-	-		-	-
PASIVOS	**7,814,800**	**9,528,603**	**11,462,462**	**11,232,363**	**11,938,295**
Pasivo Bursatil	-	310,751	1,504,778	725,901	2,209,635
Préstamos Bancarios	7,645,885	9,034,080	9,720,899	10,309,104	9,638,619
Otros Pasivos	168,915	183,772	236,785	197,358	90,040
	-	-		-	-
CAPITAL	**1,079,714**	**1,230,392**	**1,130,638**	**1,181,972**	**1,306,562**
Capital, Reservas, Superavit, Res ant.	954,256	1,079,696	957,858	1,026,690	1,156,077
Utilidad del Ejercicio	125,458	150,696	172,780	155,282	150,485

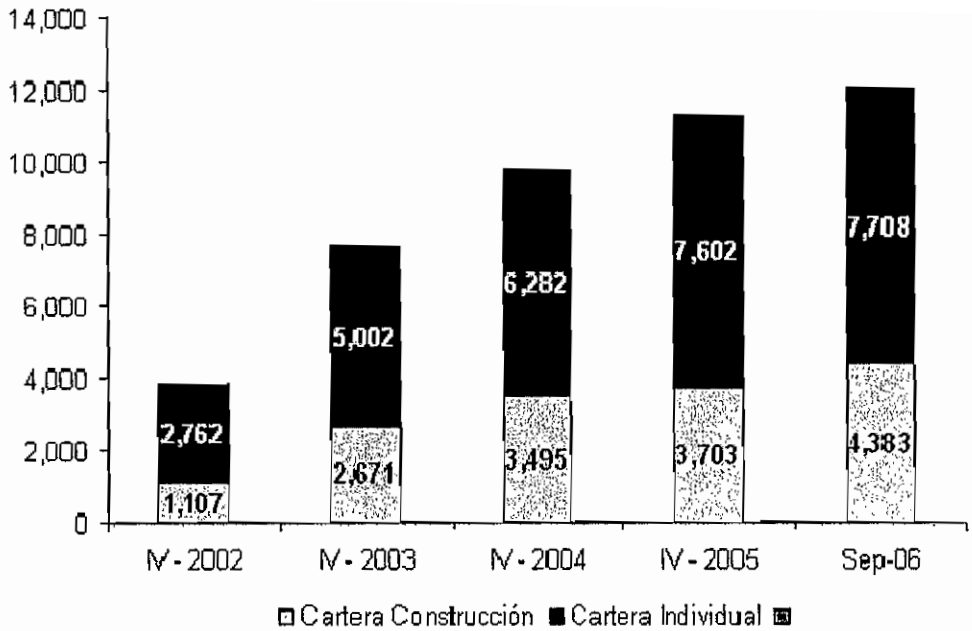
Estado de Resultados	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3er T	3er T
Ingresos por intereses	710,233	1,279,595	1,431,095	1,036,274	1,147,497
Gastos por intereses	557,861	996,566	1,092,131	768,564	887,214
Repomo Márgen Financiero	- 19,099	- 53,119	- 25,406	- 13,893	- 20,901
Margen Financiero	**133,273**	**229,910**	**313,558**	**253,818**	**239,381**
Estimación preventiva para riesgos	74,402	31,102	78,868	46,762	43,433
Margen Financiero Ajustado	**58,871**	**198,809**	**234,690**	**207,055**	**195,948**
Comisiones Netas	286,465	304,821	315,375	243,861	232,574
Ingresos totales de la operación	**345,336**	**503,630**	**550,065**	**450,917**	**428,522**
Gastos Administración	194,766	286,350	347,364	257,573	256,109
Resultado de la operación	**150,571**	**217,280**	**202,701**	**193,344**	**172,413**
Otros Productos	40,850	26,431	78,356	49,840	57,211
Otros Gastos	-	-		-	
Resultado antes de ISR	**191,420**	**243,710**	**281,057**	**243,184**	**229,624**
Impuesto sobre la Renta	65,963	93,014	108,278	87,902	79,140
Utilidad Neta	**125,457**	**150,696**	**172,779**	**155,282**	**150,485**

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

6.3 Información Financiera por línea de negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación.

6.3.1 Comportamiento cartera

Como resultado de una estrategia continua, C.I. ha enfocado principalmente su negocio al otorgamiento, administración y cobranza de los créditos individuales. Como se puede observar en la siguiente gráfica el año 2003 fue un año muy importante para la compañía debido a que la adquisición de la cartera de Terras Inmobiliaria posicionó a Crédito Inmobiliario como una de las sofoles más importantes dentro del mercado.



**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

6.3.2 Cartera Puente

La distribución regional al 30 de septiembre del 2006 observa una concentración del 13.24% en el Estado de México y 30.18% en el Distrito Federal seguido por Veracruz con el 7.65% y Puebla con un 7.23% cada uno.

Al mes de diciembre del 2005 Crédito Inmobiliario tenía 279 créditos puente en operación con 122 promotores activos. El 75% de la cartera puente se encontraba concentrado en los 37 principales clientes. El detalle de dicha información se encuentra en el capitulo anterior en el apartado de "Principales Clientes".

A continuación se presenta un resumen de la cartera vigente puente de los últimos 3 años y al cierre de septiembre de 2006.

CARTERA PUENTE VIGENTE

	2003		2004		2005		Sep-06	
PLAZA	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN
AGUASCALIENTES	179,153	8.68%	55,305	1.59%	32,957	0.90%	40,593	0.94%
BAJA CALIFORNIA NORTE	45,829	2.22%	71,216	2.05%	80,846	2.20%	46,974	1.08%
BAJA CALIFORNIA SUR	20,549	1.00%	110,411	3.17%	121,741	3.31%	72,867	1.68%
CAMPECHE		0.00%		0.00%	-	0.00%	10,667	0.25%
COAHUILA	40,465	1.96%	121,504	3.49%	107,690	2.93%	146,323	3.37%
COLIMA		0.00%	505	0.01%	-	0.00%	0	0.00%
CHIAPAS	1,548	0.07%	37,638	1.08%	94,287	2.57%	160,579	3.70%
CHIHUAHUA	7,894	0.38%		0.00%	-	0.00%		0.00%
DISTRITO FEDERAL	185,127	8.96%	430,686	12.37%	563,877	15.35%	1,309,115	30.18%
DURANGO	18,691	0.91%	55,284	1.59%	91,753	2.50%	32,685	0.75%
GUANAJUATO	69,946	3.39%	54,274	1.56%	70,230	1.91%	79,339	1.83%
GUERRERO	32,624	1.58%	19,713	0.57%	84,805	2.31%	94,110	2.17%
HIDALGO	39,092	1.89%	39,919	1.15%	47,767	1.30%	46,124	1.06%
JALISCO	195,705	9 48%	224,805	6.46%	60,358	1.64%	5,235	0.12%
ESTADO DE MEXICO	267,322	12.95%	566,161	16.26%	684,049	18.63%	574,332	13.24%
MICHOACAN	100,160	4.85%	83,668	2.40%	194,653	5.30%	142,674	3.29%
MORELOS	9,287	0 45%	13,704	0.39%	18,124	0 49%	33,517	0.77%
NAYARIT	4,211	0.20%	3,818	0.11%	1,578	0.04%	1,164	0.03%
NUEVO LEON		0.00%		0.00%	-	0.00%	0	0.00%
OAXACA	14,892	0.72%	58,567	1.68%	107,962	2.94%	132,878	3.06%
PUEBLA	61,395	2.97%	136,860	3.93%	267,189	7.28%	313,658	7.23%
QUERETARO	42,369	2.05%	56,356	1.62%	40,267	1.10%	0	0.00%
QUINTANA ROO	47,797	2.31%	205,998	5.92%	92,620	2.52%	104,991	2 42%
SAN LUIS POTOSI	51,875	2.51%	8,915	0.26%	8,184	0.22%	36,490	0.84%
SINALOA	130,801	6.33%	181,251	5.21%	130,224	3.55%	111,705	2.58%
SONORA	99,127	4 80%	252,213	7.24%	172,931	4.71%	253,396	5.84%
TABASCO	28,468	1.38%	41,060	1.18%	115,407	3.14%	104,278	2.40%
TAMAULIPAS	62,222	3.01%	214,405	6.16%	129,696	3.53%	96,048	2.21%
TLAXCALA	138,968	6 73%	170,531	4.90%	72,525	1.97%	44,073	1 02%
VERACRUZ	160,495	7.77%	261,468	7.51%	267,300	7.28%	331,813	7.65%
YUCATAN	9,026	0 44%	5,879	0.17%	13,512	0.37%	11,825	0.27%
ZACATECAS		0.00%		0.00%	-	0.00%		0.00%
	2,065,038	100.00%	3,482,115	100.00%	3,672,530	100.00%	4,337,452	100.00%

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

6.3.3 Cartera Individual

Al 30 de septiembre de 2006 aproximadamente el 49% de la cartera se encuentra concentrada en el Estado de México (23.40%) y Baja California Norte (13.45%), seguidos por Quintana Roo (6.07%) y Puebla (4.67%).

A continuación se presenta el comportamiento de los últimos tres años de la cartera vigente de CI[3] y al cierre de septiembre de 2006.

CARTERA INDIVIDUAL VIGENTE

[3] No incluye cartera fuera de balance

	2003		2004		2005		Sep-06	
PLAZA	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN
AGUASCALIENTES	53,464	1.10%	61,704	1.00%	58,597	0.80%	66,020	0.90%
BAJA CALIFORNIA NORTE	1,001,181	20.67%	1,273,937	20.74%	1,423,589	19.37%	1,364,703	18.52%
BAJA CALIFORNIA SUR	189,372	3.91%	238,071	3.88%	290,928	3.96%	300,165	4.07%
CAMPECHE		0.00%	24,809	0.40%	24,146	0.33%	23,315	0.32%
COAHUILA	2,850	0.06%	43,293	0.70%	57,077	0.78%	54,232	0.74%
COLIMA		0.00%	1,969	0.03%	1,501	0.02%	1,989	0.03%
CHIAPAS	8,589	0.18%	9,569	0.16%	22,316	0.30%	21,855	0.30%
CHIHUAHUA	147,369	3.04%	178,668	2.91%	129,482	1.76%	142,471	1.93%
DISTRITO FEDERAL	326,084	6.73%	265,200	4.32%	321,525	4.38%	347,202	4.71%
DURANGO	27,415	0.57%	32,544	0.53%	34,119	0.46%	31,274	0.42%
GUANAJUATO	11,966	0.25%	85,209	1.39%	149,052	2.03%	155,407	2.11%
GUERRERO	86,492	1.79%	129,451	2.11%	130,379	1.77%	121,985	1.66%
HIDALGO		0.00%	28,502	0.46%	45,687	0.62%	50,997	0.69%
JALISCO	127,289	2.63%	213,747	3.48%	272,278	3.71%	276,584	3.75%
ESTADO DE MEXICO	1,314,975	27.14%	1,466,974	23.88%	1,464,032	19.92%	1,398,757	18.98%
MICHOACAN	47,263	0.98%	47,817	0.78%	88,341	1.20%	87,404	1.19%
MORELOS	12,928	0.27%	23,456	0.38%	27,923	0.38%	32,383	0.44%
NAYARIT	28,678	0.59%	31,725	0.52%	30,592	0.42%	29,830	0.40%
NUEVO LEON	155	0.00%	6,680	0.11%	177,581	2.42%	184,233	2.50%
OAXACA	25,148	0.52%	66,998	1.09%	127,081	1.73%	124,980	1.70%
PUEBLA	279,270	5.76%	301,490	4.91%	298,006	4.06%	282,728	3.84%
QUERETARO	338,799	6.99%	370,437	6.03%	404,415	5.50%	384,942	5.22%
QUINTANA ROO	158,871	3.28%	209,095	3.40%	325,259	4.43%	372,993	5.06%
SAN LUIS POTOSI	96,400	1.99%	130,892	2.13%	134,401	1.83%	144,616	1.96%
SINALOA	103,671	2.14%	200,988	3.27%	291,763	3.97%	275,421	3.74%
SONORA	191,367	3.95%	284,047	4.62%	400,784	5.45%	397,895	5.40%
TABASCO	93,749	1.94%	149,853	2.44%	175,126	2.38%	186,276	2.53%
TAMAULIPAS	18,175	0.38%	69,003	1.12%	159,056	2.16%	156,013	2.12%
TLAXCALA	21,688	0.45%	24,400	0.40%	38,128	0.52%	25,821	0.35%
VERACRUZ	104,453	2.16%	115,367	1.88%	187,029	2.55%	273,262	3.71%
YUCATAN		0.00%	30,580	0.50%	31,776	0.43%	28,262	0.38%
ZACATECAS	26,974	0.56%	27,093	0.44%	26,674	0.36%	24,565	0.33%
	4,844,635	100.00%	6,143,569	100.00%	7,348,643	100.00%	7,368,577	100.00%

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

6.4 Informe sobre Créditos Relevantes

El pasivo total de Crédito Inmobiliario al 31 de diciembre del 2005, ascendió a $11,462 millones y los prestamos bancarios a $9,720 millones. Los préstamos bancarios representan principalmente las disposiciones de efectivo destinadas a contratos de crédito tanto para la construcción de desarrollos como para adquirientes individuales de vivienda.

Los préstamos bancarios mencionados se encuentran distribuidos de la siguiente manera:

Créditos Relevantes

	Dic-05	Sept-06
FOVI	2,670,207	2,533,708
SHF	5,533,622	5,442,815
INTERACCIONES	176,857	-
IXE BANCO	117,361	27,893
NACIONAL FINANCIERA	211,876	24,025
BANCO INVEX	202,848	167,703
BANORTE	257,911	133,446
BANCO BAJIO	106,035	81,183
GMAC, S.A. DE C.V.	270,797	826,290
BANCOMER S.A	173,385	250.363
BANAMEX		49,489
Total Prestamos Bancarios	**9,720,899**	**9,638,619**

miles de pesos

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados de 2005.

Al finalizar 2005, los pasivos bursátiles ascendieron a $1,504 millones representando el 13.1% del pasivo total, y se conforman por todas aquellas emisiones de corto plazo que Crédito Inmobiliario ha realizado en el mercado de valores de México.
Al cierre de septiembre de 2006 los pasivos bursátiles ascendieron a $2,209 millones, lo que representa un incremento del 204% respecto al mismo periodo del año anterior. (Ver nota 8 de los Estados Financieros Dictaminados a diciembre de 2005)

A diciembre de 2005, Crédito Inmobiliario se encuentra al corriente en sus pagos provisionales de Impuesto Sobre la Renta y de Impuesto al Valor Agregado además de que no se no adeuda ningún crédito fiscal.
Desde la constitución de la Sociedad no se ha incurrido en incumplimiento alguno por falta de pago hacia sus acreedores, así como tampoco le ha sido exigido el vencimiento o el pago anticipado de alguno de sus contratos.

6.5 Comentarios y Análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la Compañía.

El siguiente análisis debe leerse en forma conjunta con los estados financieros auditados y con las notas que los acompañan y la última información financiera entregada a la BMV y la CNBV, los cuales han sido preparados de conformidad con los criterios de contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado, emitidas por la CNBV

6.5.1 Resultados de la Operación

La utilidad neta de Crédito Inmobiliario se incrementó en 20.1% de 2003 a 2004 al pasar de $125.4 millones a $150.7 millones y en 14.7% del 2004 al 2005, alcanzando los $172.7 millones; en septiembre de 2006 se alcanzaron los $150.48 millones. A continuación se detalla el estado de resultado de la Compañía en los últimos 3 años. La perspectiva de CI para incrementar la utilidad neta es favorable debido, entre otros factores, a la disminución del costo de fondeo total y la diversificación del mismo llevando a cabo inversiones en el mercado de valores, incursionando en

estructuras de un mayor plazo y la contratación de más líneas bancarias con condiciones más favorables para la empresa.

Estado de Resultados	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3er T	3er T
Ingresos por intereses	710,233	1,279,595	1,431,095	1,036,274	1,147,497
Gastos por intereses	557,861	996,566	1,092,131	768,564	887,214
Repomo Márgen Financiero	- 19,099	- 53,119	- 25,406	- 13,893	- 20,901
Margen Financiero	**133,273**	**229,910**	**313,558**	**253,818**	**239,381**
Estimación preventiva para riesgos	74,402	31,102	78,868	46,762	43,433
Margen Financiero Ajustado	**58,871**	**198,809**	**234,690**	**207,055**	**195,948**
Comisiones Netas	286,465	304,821	315,375	243,861	232,574
Ingresos totales de la operación	**345,336**	**503,630**	**550,065**	**450,917**	**428,522**
Gastos Administración	194,766	286,350	347,364	257,573	256,109
Resultado de la operación	**150,571**	**217,280**	**202,701**	**193,344**	**172,413**
Otros Productos	40,850	26,431	78,356	49,840	57,211
Otros Gastos	-	-		-	
Resultado antes de ISR	**191,420**	**243,710**	**281,057**	**243,184**	**229,624**
Impuesto sobre la Renta	65,963	93,014	108,278	87,902	79,140
Utilidad Neta	**125,457**	**150,696**	**172,779**	**155,282**	**150,485**

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

Ingresos Totales

En el periodo 2003-2004 los Ingresos Totales por Intereses aumentaron de $710 millones de pesos a $1,279 millones lo que representa un incremento del 80.2%. En el año 2005, los Ingresos Totales por Intereses de la Compañía fueron de $1,431 millones lo cual con respecto al 2004 representa un incremento del 11.8%, mientras que a septiembre de 2006 fueron de $1,147 millones, lo que representa un incremento del 10.73% respecto del mismo periodo del año anterior.

No obstante, el cargo de $78.8 millones de pesos en las provisiones de crédito (153.5% ,mas que en 2004), el margen financiero por intereses ajustado por dicha estimación preventiva al finalizar el 2005 alcanzó los $234 millones, cifra que representa el 16.40% del total Ingresos por Intereses y significa un incremento de 18.0% con respecto al 2004. Con respecto a los Ingresos totales de la operación que fueron de $550 millones en 2005, el margen financiero ajustado representa 42.7% de dichos ingresos totales. Como consecuencia de una mayor competencia en el mercado hipotecario, durante 2005 las Comisiones Netas solo aumentaron 3.4% hasta ubicarse en $315.4 millones

Cabe destacar que la Compañía ha mostrado tasas de crecimiento en sus ingresos totales, debido al constante ritmo de colocación de créditos tanto individuales como puentes, así como por la administración de cartera de créditos.

El número de créditos individuales de la cartera individual total se incrementó durante 2005 (incluyendo PROSAVI y créditos con recursos propios) de 39,990 créditos en diciembre del 2004 a 43,350 créditos a diciembre del 2005, representa un incremento en cuanto a créditos del 8%. A septiembre se cuenta con 42,964 créditos en administración.

Se espera que los ingresos continúen aumentando debido a la creación de nuevos productos, como nuevos esquemas hipotecarios, créditos de liquidez, factoraje, arrendamiento entre otros.

Ingresos Netos y Margen Financiero

Las fuentes de ingresos de Crédito Inmobiliario provienen por concepto de comisiones por la apertura de créditos, así como por la administración y por el margen financiero. Los resultados obtenidos durante los 3 últimos años se detallan a continuación:

Estado de Resultados	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3er T	3er T
Ingresos por intereses	710,233	1,279,595	1,431,095	1,036,274	1,147,497
Gastos por intereses	557,861	996,566	1,092,131	768,564	887,214
Repomo Márgen Financiero	- 19,099	- 53,119	- 25,406	- 13,893	- 20,901
Margen Financiero	**133,273**	**229,910**	**313,558**	**253,818**	**239,381**
Estimación preventiva para riesgos	74,402	31,102	78,868	46,762	43,433
Margen Financiero Ajustado	**58,871**	**198,809**	**234,690**	**207,055**	**195,948**
Comisiones Netas	286,465	304,821	315,375	243,861	232,574
Ingresos totales de la operación	**345,336**	**503,630**	**550,065**	**450,917**	**428,522**
Gastos Administración	194,766	286,350	347,364	257,573	256,109
Resultado de la operación	**150,571**	**217,280**	**202,701**	**193,344**	**172,413**
Otros Productos	40,850	26,431	78,356	49,840	57,211
Otros Gastos	-	-		-	
Resultado antes de ISR	**191,420**	**243,710**	**281,057**	**243,184**	**229,624**
Impuesto sobre la Renta	65,963	93,014	108,278	87,902	79,140
Utilidad Neta	**125,457**	**150,696**	**172,779**	**155,282**	**150,485**

**** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 30 de septiembre de 2006.

Respecto al margen financiero ajustado CI tuvo ingresos en 2004 por $198 millones en comparación con $58 millones de pesos que tuvo en 2003.

Por este mismo concepto, en 2005 Crédito Inmobiliario tuvo ingresos por $234 millones en el 2005 lo que representó un incremento del 18.0% con respecto a 2004.

La principal fuente de ingresos de la empresa es el margen financiero antes de provisiones pues al mes de septiembre de 2006 se ubicó en $239 millones, en tanto las comisiones alcanzaron los $232 millones.

El crecimiento de dicho margen continúa influenciado principalmente por el crecimiento y la mezcla del crédito puente e individual.

Egresos

Los Egresos* en la Compañía ascendieron a $1,460 millones de pesos, lo que representa un aumento del 60.0% con respecto a los $912 millones de diciembre 2003.

Para el cierre de 2005, incrementaron en un 13% llegando a $1,652 millones de pesos, mientras que en 2004 los egresos llegaron a niveles de $1,460 millones de pesos.

El aumento en los gastos operativos fue del 18% con respecto al 2004 y se debe principalmente al incremento de 153.5% para reservas de créditos incobrables y a las depreciaciones y amortizaciones las cuales tuvieron un incremento 20.9% con respecto al 2004.

Sin embargo el principal factor que afectó el incremento en los egresos del 2005 fueron los intereses de la cartera los cuales tuvieron un incremento del 10% con respecto al 2004, este hecho está relacionado a una mayor colocación de cartera dado que los ingresos por intereses

presentaron un incremento en una razón aproximada (12%). A septiembre los gastos operativos han disminuido en un 0.57% con respecto al mismo periodo de 2005 debido a eficiencias en la platilla laboral de Crédito Inmobiliario.

Al cierre de septiembre de 2006 los Egresos alcanzaron los $1,244 millones, lo que representa un incremento del 8.55% respecto de los $1,146 millones del mismo periodo del año anterior.

**Considera la suma del gasto por intereses, del repomo de margen financiero, la estimación para riesgos crediticios, los gastos de administración y del impuesto sobre la renta.*

6.5.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

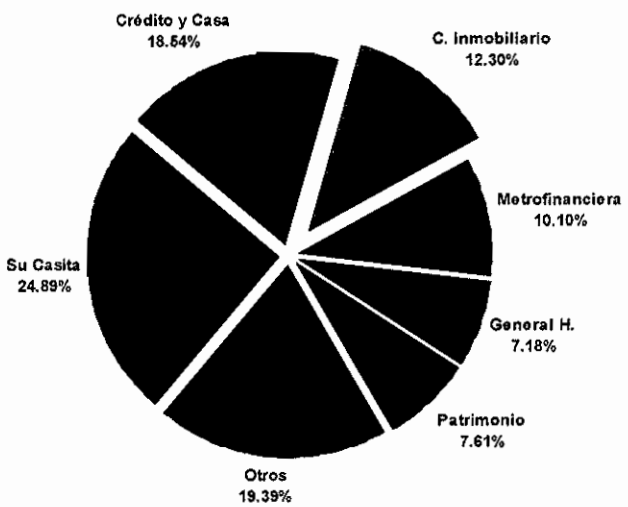
Activos

El activo total al cierre de 2004 fue de $10,758 millones de pesos, lo que representa un aumento del 20.9% respecto a diciembre de 2003.

El activo total de la Compañía aumentó 17%, pasando de $10,759 millones en diciembre de 2004 a $12,593 millones al cierre de 2005. El principal activo de la Compañía lo constituye la cartera de crédito neta, la cuál representó el 88.3% del activo total a diciembre de 2005 contra el 92% a diciembre de 2004. La disminución de dicha relación se debió principalmente a un incremento en las inversiones en valores de la compañía; las cuales de $362 millones en 2004 se incrementaron a $852 millones en 2005.

Al cierre de septiembre de 2006 los Activos de la compañía ascienden a $13,244 millones. Con respecto al mercado de sofoles Crédito Inmobiliario ocupó el tercer lugar en activos. (Sin contar Hipotecaria Nacional, debido a que pertenece a Grupo Financiero BBVA-Bancomer y parte de su operación se registra ya en los libros del Banco).

Activos Sofoles (Diciembre 2005)



****Fuente**: Datos de la Amsofol.

Activos Fijos y Bienes Adjudicados.

El monto neto por concepto de inmuebles, mobiliario y equipo al cierre de 2004 fue de $44.9 millones lo que representa un incremento de 12.8% respecto a los $39 millones de diciembre 2003. Al cierre de 2005, Crédito Inmobiliario contaba con $51.9 millones en inmuebles, mobiliario y equipo, lo que representa 16% más que los $44.9 millones con los que se contaba en 2004, y al cierre a septiembre de 2006 las cifras ascienden a $57.86 millones.

De igual manera, a diciembre de 2004 el monto de bienes adjudicados ascendió a $60.4 millones, lo que implica un aumento de 122.2% en comparación con los $27 millones de diciembre 2003.
En el periodo de diciembre del 2004 a diciembre del 2005 se incremento el monto de bienes adjudicados de $60.4 millones a $129.7 millones de pesos. Al cierre de septiembre de 2006 dicha cifra se incrementó a $286.87 millones, debido principalmente a los esfuerzos de Crédito Inmobiliario para mejorar las gestiones de adjudicación. (Ver en Factores de Riesgo "***Incremento en la cartera vencida y activos adjudicados").***

Otros Activos

Este rubro aumentó de $231 millones en diciembre de 2003 a $383 millones en diciembre de 2004. En diciembre de 2005 alcanzó los $585 millones, lo que representa un incremento de 52.7% respecto de diciembre 2004. Al cierre de septiembre de 2006 este rubro alcanzó los $678 millones lo que implica un aumento del 36.50% respecto de los $496 millones del mismo periodo en 2005, principalmente como consecuencia de los anticipos que Crédito Inmobiliario realizó a Promotora y Constructora de Inmuebles para Vivienda, S. A. de C.V. (PROCIVI) para el cumplimiento de sus obligaciones conforme a lo señalado en el apartado de participación accionaria de este prospecto. Es importante señalar que el referido crédito con caución de valores gubernamentales fue liquidado en su totalidad de manera anticipada el día 30 de Junio de 2006, por lo que la cuenta por cobrar se ubicó en 287 millones.

Cartera de Crédito Vigente

En diciembre 2005 la Cartera de Crédito Vigente alcanzó un saldo de $10,993 millones, lo que representó un incremento de 11.5% contra el saldo del mismo periodo del año anterior, y comparando 2004 con 2003 se tuvo un crecimiento del 21.6% pasando de $8,096 millones a $ $9,852 millones en el 2004.

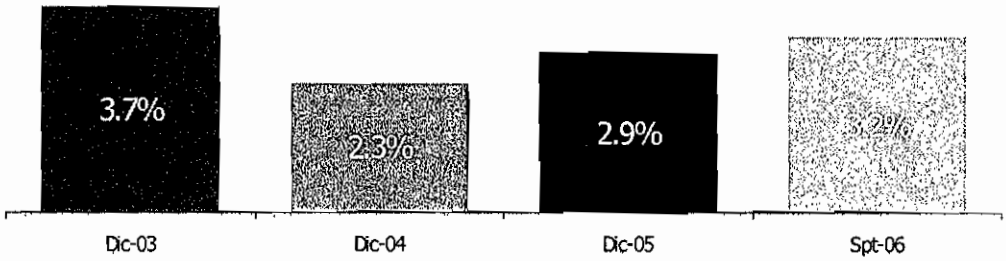
Así mismo el balance de la compañía la Compañía registraba 31,721 créditos individuales a diciembre del 2005 lo que representaba un monto de $7,349 millones, y significó un incremento de 17% con respecto al 2004.

Al cierre de septiembre de 2006 la Cartera de Crédito Vigente ascendió a $11,706 millones lo que representa un incremento del 2.11% respecto a los $11,464 millones del mismo periodo del año anterior.

Cartera Vencida

Al cierre de 2005, la Cartera Vencida* como porcentaje de la cartera total representó un 2.88% llegando a $325 millones de pesos. Al cierre del 2004 la cartera vencida fue del 2.34% ubicándose en $236 millones, representando así un 37.94% de crecimiento, sin embargo esta razón es menor a la observada en el 2003 (3.01%).
Al cierre de septiembre de 2006, la cartera vencida ascendió a $384 millones y alcanzó un índice de 3.2%.
La perspectiva de la empresa en relación a la cartera vencida es mantenerla siempre por debajo de los márgenes recomendados por la SHF y la CNBV . Se espera continuar con valores cercanos del 3.00%. Dicho porcentaje se justifica por una mejora en los procesos de originación y cobranza.

Cartera Vencida como % Cartera Total

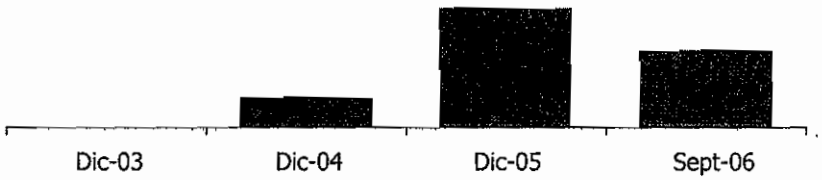


- *La cartera total equivale a la suma de cartera vigente más cartera vencida sin considerar reservas*
-

**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

La cartera vencida de Crédito Puente a diciembre del 2005 fue por $58 millones lo que equivale al 1.57% de la cartera Puente. En Diciembre del 2003 Crédito Inmobiliario no tuvo cartera vencida en Crédito Puente. Para septiembre del 2006 la cartera vencida es de $45 millones, lo que significa un índice de sólo 1% de la cartera de crédito puente

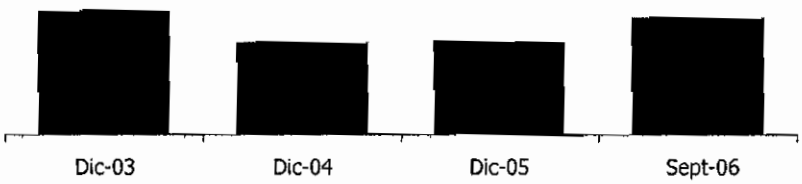
Cartera Vencida como % de la Cartera Puente



**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Con respecto al crédito individual se registraron $267 millones de cartera vencida a diciembre del 2005 la cual aumento de 3.4% a 3.5% con respecto al 2004, sin embargo ha disminuido comparando esta razón con diciembre del 2003 donde la cartera vencida representaba el 4.5% de la cartera individual total. A septiembre del 2006 se registraron $339 millones de cartera vencida, por lo que el índice se ubicó en 4.4%

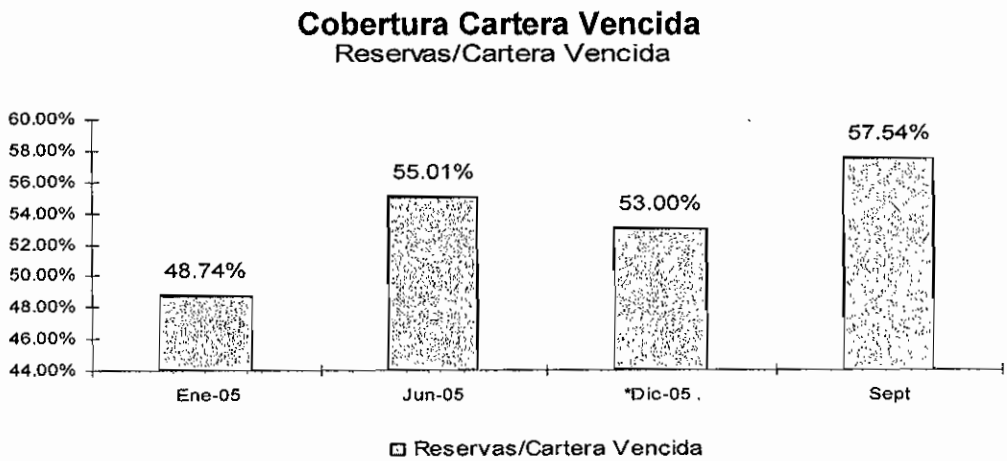
Cartera Vencida como % de la Cartera Individual



**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

El criterio utilizado para calcular dicha cartera durante el año 2005 es la que establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que estipula que para créditos individuales se considere que a los 90 días después de no haberse cubierto una mensualidad se considere cartera vencida, y para los créditos puente o créditos a la construcción, si el pago de intereses no se cubre a los 90 días se debe considerar cartera vencida.

Las reservas constituidas de la empresa para prevención de riesgos crediticios ascendieron a $192 millones, 56.0% por encima de la cifra de $123 millones registrada en 2004. La reserva del año 2005 tiene una cobertura de cartera vencida del 59.0%, en comparación con el 51.6% de cobertura al cierre de 2004. Cabe destacar que la cobertura actual del 57.5% es una cobertura sana y suficiente desde el punto de vista de los auditores independientes de la Compañía.
Al cierre de septiembre de 2006 las reservas constituidas fueron de $221 millones, lo que representa un incremento del 33% respecto del mismo periodo anterior.
Se espera que la cobertura de cartera vencida continué en niveles del 60% durante el próximo año.



**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Cartera Neta

La cartera neta que resulta de la suma de la Cartera Vigente y cartera vencida neta de reservas (estimaciones preventivas para riesgos crediticios) ascendió a $9,965 millones al cierre de diciembre 2004 lo que representa un aumento de 20.8% en comparación con los $8,248 millones de diciembre 2003.
En diciembre de 2005 la cartera neta ascendió a $11,126 millones, lo que representa un crecimiento de 11.6% con respecto a los $9,965millones del 2004.
La cartera neta al cierre de septiembre de 2006 ascendió a $11,869 millones, lo que implica un incremento de 6.3% a septiembre de 2005.

Pasivos

Para diciembre 2005, el 97.9% de los pasivos de la Compañía provenían de préstamos bancarios y bursátiles, siendo la SHF el principal acreedor de la Compañía. Los préstamos bancarios al mismo periodo ascendieron a $9,720 millones, representando un incremento del 7.5% respecto a los $9,034 millones del año anterior (2004). Al 31 de diciembre de 2004 los préstamos bancarios

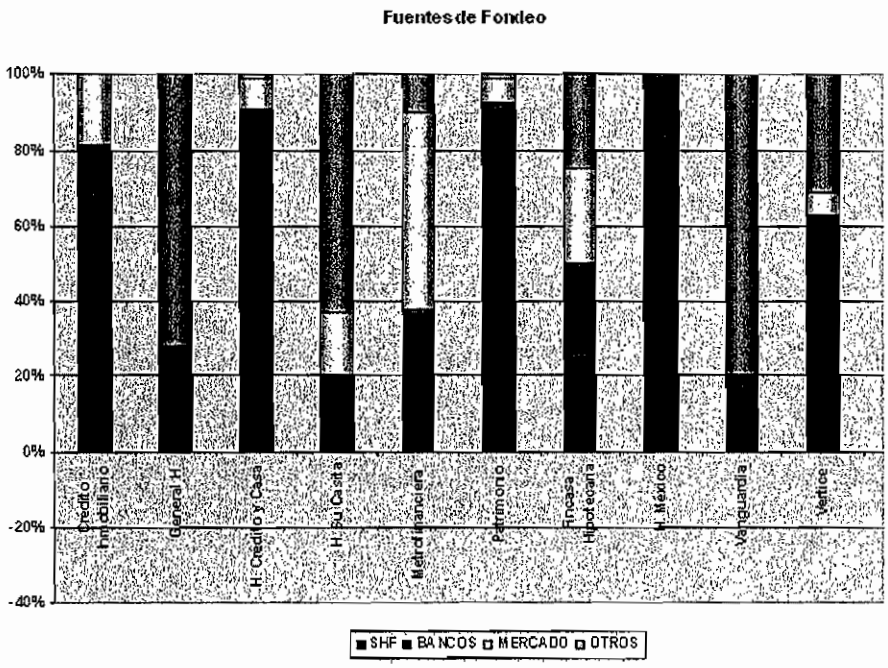
representaban el 94.8% de los pasivos totales de la Compañía, mientras que en 2003 esta misma relación era de 97.8% lo que representa un monto de $7,645 millones de pesos.

Al cierre del 2005 de los $9,720 millones que la Compañía registró como pasivos bancarios, $5,533 millones provienen de deuda directamente contraída con la SHF, $1,517 millones provenían de líneas bancarias y $2,670 millones del Banco de México (FOVI) por lo que la relación de fondeo SHF a Fondeo total fue de 57%, 27% FOVI y 16% Banca Múltiple y emisiones bursátiles.

En el 2004 la composición de pasivos con fondos de fomento fue de $7,208 millones y $1,826 millones de líneas bancarias, representando un 80% y 20% respectivamente. Aunque la estrategia de incrementar las líneas de fondeo alterno a la SHF no se aprecia comparando los dos últimos años tomando en cuenta únicamente la contratación de líneas de fondeo, cabe aclarar que en el 2005 la emisión de pasivos bursátiles cambia de manera significativa las razones anteriores confirmando así que la diversificación de fondeo es una de las principales metas del área de finanzas en la Sofol[4].

Fuentes de Fondeo Sofoles (Agosto 2006)

**Fuente: Datos de la Amsofol.



El saldo de la deuda con la SHF se ha destinado en su totalidad a financiar créditos individuales y créditos puentes. El plazo de la deuda de la Compañía con la SHF coincide con el de los créditos otorgados a los acreditados, por lo que la empresa no incurre en ningún riesgo por descalce en tasa o plazo.

La Compañía contaba con financiamiento proveniente del mercado bursátil por un total de $1,500 millones de pesos al cierre de diciembre de 2005.

A continuación se detalla las emisiones que conforman dicho endeudamiento:

[4] Ver endeudamiento de la compañía.

Instrumento	Monto Autorizado	Monto en Circulación	Clave Pizarra	Plazo	Vencimiento
Certificado Bursatil a corto plazo	1,000,000,000	500,000,000	CINMOBI 00405	360 días	16-Nov-06
	1,000,000,000	300,000,000	CINMOBI 00305	360 días	16-Mar-06
	400,000,000	400,000,000	CINMOBI 00105	360 días	18-May-06
	300,000,000	300,000,000	CINMOBI 00205	360 días	12-Oct-06
Total		**1,500,000,000**			

Al cierre de septiembre de 2006 el financiamiento proveniente del mercado bursátil se incremento a $2,200 millones, a continuación se detalla las emisiones que conforman dicho endeudamiento:

Instrumento	Clave de Pizarra	Monto en Circulación	Plazo	Vencimiento
Certificado Bursátil de Corto Plazo	CINMOBI00205	300,000,000	360 días	12-Oct-06
	CINMOBI00405	500,000,000	360 días	27-Oct-06
	CINMOBI00106	500,000,000	360 días	16-Nov-06
	CINMOBI00206	500,000,000	360 días	15-Feb-07
	CINMOBI00306	400,000,000	360 días	4-May-07
Total		2,200,000,000		

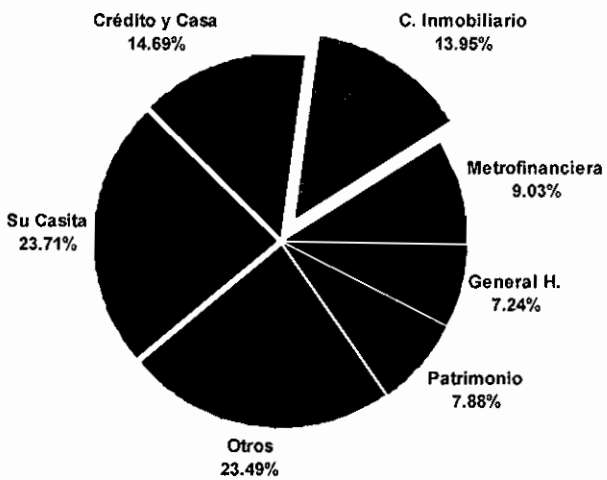
****Fuente**: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Crédito Inmobiliario busca lograr una mayor diversificación en sus fuentes de fondeo mediante el incremento de emisiones bursátiles actualmente por $2,500 millones y reducir sustancialmente la dependencia en fondeo de créditos individuales de la SHF mediante el fondeo con otras instituciones financieras. En el caso de créditos puente se pretende continuar con independencia de fondeo por parte de la SHF utilizando líneas bancarias y emisiones en el mercado de valores.

Capital

Es importante destacar que Crédito Inmobiliario es una de las Sofoles con mayor capitalización en el mercado, ubicándose en el tercer lugar nacional[5].

Capitalización Sofoles a diciembre 2005

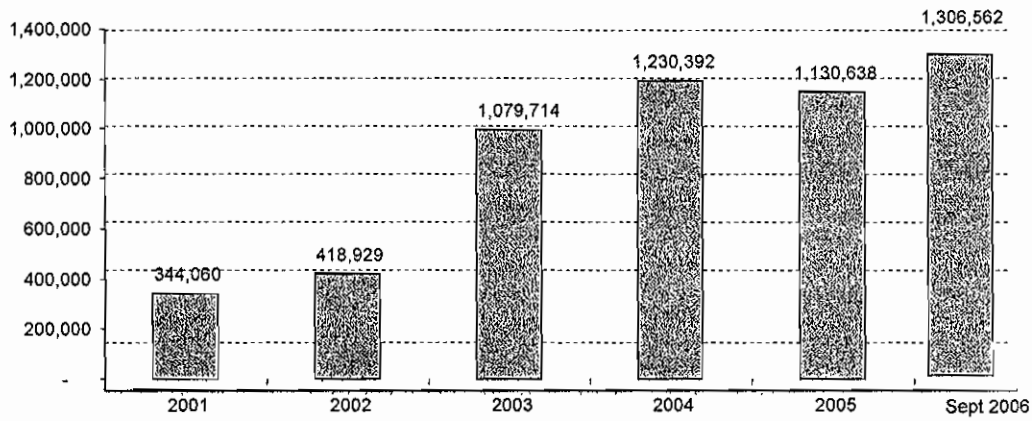


****Fuente**: Amsofol.

[5] Sin Hipotecaria Nacional. (por considerarla parte de Grupo Financiero Bancomer)

En diciembre de 2004 el capital contable ascendió a $1,230 millones de pesos, lo que representa un incremento del 13.9% en comparación con los $1,079 millones de diciembre 2003.
El capital contable disminuyó del 2004 al 2005 un 8.2%, de $1,230 millones se redujo a $1,130 millones. Esta disminución es principalmente debido al reparto de dividendos por un monto de $272 millones. Al cierre de septiembre de 2006 el capital contable se ubicó a $1,306 millones, cifra superior en 10.54% a los $1,181 millones del mismo des del año anterior.

Capital Contable



**Fuente: Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Razones Financieras

A continuación se presentan 8 razones sobre la rentabilidad, riesgo y capitalización de Crédito Inmobiliario.

Principales Indicadores	2003	2004	2005	2005	2006
	4o T	4o T	4o T	3o T	3o T
Retorno sobre Activos	1.41%	1.40%	1.37%	1.7%	1.5%
Retorno sobre Capital	11.62%	12.25%	15.28%	17.5%	15.4%
Cartera Vencida/Cartera Total	3.01%	2.34%	2.88%	2.4%	3.2%
Reservas/Cartera Vencida	39.54%	51.96%	59.15%	58.8%	57.5%
Reservas/Cartera Neta	1.20%	1.23%	1.73%	1.43%	1.86%
Capital Contable/Activos Totales	12.14%	11.44%	8.98%	9.52%	9.86%
Capital Contable/Cartera Neta	13.09%	12.35%	10.16%	10.20%	11%
Cartera Total/Activos Totales	93.9%	93.8%	89.9%	94.62%	91%

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Tanto la ROE como ROA han tenido un incremento en los últimos años lo cual indica un incremento en la productividad de la empresa, en especial la ROE lo cual indica que el capital de la empresa ha incrementado su productividad.

La razón de cartera vencida sobre cartera total ha incrementado con respecto a 2004 sin embargo las reservas con respecto a la cartera vencida y cartera total se han incrementado en forma relevante.

Tanto el Capital Contable sobre los Activos Totales y sobre la cartera neta ha mostrado una disminución en los últimos tres años lo cual implica una mayor colocación de cartera aunada a un incremento en los pasivos.

Situación Tributaria

La Compañía se basa en el régimen tributario aplicable a instituciones financieras. A diciembre de 2005, la empresa ha pagado por concepto de impuesto sobre la renta la cantidad de $113 millones de pesos y tiene causado un impuesto diferido de $4.3 millones de pesos. La Compañía no cobra impuesto al valor agregado (IVA) por los intereses y comisiones derivados del crédito hipotecario cuyo destino final es el de la casa habitación.

Fuentes de Liquidez

Crédito Inmobiliario, cuenta con diversas líneas de crédito las cuales le permiten utilizarlas en el momento que le sea conveniente, esto es debido al esfuerzo que se ha tenido por ir disminuyendo la dependencia del fondeo con la SHF (***Ver Anexo 6 " Fundamento de la Calificación de Standard and Poors, S.A. de C.V."***) especialmente en los créditos puente. A continuación se presenta un cuadro con el fondeo disponible para la compañía a Diciembre de 2005:

Fuentes de Fondeo

Banco	Monto de la Linea de Credito	Saldo Dic. 05
Líneas GPO		
Ixe Banco	200,000	117,361
Banca Mifel	217,000	0
Inbursa	400,000	0
Nafin	635,000	211,876
Invex	400,000	190,902
Banorte	800,000	257,911
Interacciones	1,050,000	176,857
Banco del Bajío	250,000	106,036
Santander Serfin	100,000	0
BBVA Bancomer	500,000	173,384
Total	4,552,000	1,234,326
Líneas No GPO		
Ixe Banco	150,000	0
Banco Invex	24,800	11,946
Gmac	600,000	270,797
Total	774,800	282,743
TOTAL GPO y No GPO	5,326,800	1,517,070

Fuente: CI — Diciembre 2005

Líneas GPO.- Cuentas con las Garantía de Pago Oportuno de la Sociedad Hipotecaria Federal.
Líneas NoGPO.- Líneas directas de Instituciones financieras con riesgo total de Crédito Inmobiliario

El fondeo disponible a Septiembre de 2006 se presenta a continuación:

LINEAS GPO	% GPO	MONTO DE LA LINEA DE CREDITO	Saldo
Nafin - Credito Inmobiliario	70%	635,000,000.00	24,025,733.00
Ixe-Credito Inmobiliario 04cs23	85%	200,000,000.00	27,893,211.00
Invex - Credito Inmobiliario	85%	300,000,000.00	167,703,025.00
Banco del Bajío	80%	250,000,000.00	100,000,000.00
BBVA-Bancomer	85%	500,000,000.00	250,363,042.00
Banorte	70%	300,000,000.00	133,446,914.00
Banco del Bajío LR	0%	250,000,000	81,183,703.00
Banamex	0%	325,000,000	49,489,300.00
GMAC 1	0%	1,000,000,000	826,290,982.00
Certificados Bursátiles 405	0%	500,000,000	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 206	0%	500,000,000	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 205	0%	300,000,000	300,000,000.00
Certificados Bursátiles 306	0%	400,000,000	400,000,000.00
Certificados Bursátiles 106	0%	500,000,000	500,000,000.00
		5,960,000,000.00	3,860,395,910.00

Líneas GPO.- Cuentas con las Garantía de Pago Oportuno de la Sociedad Hipotecaria Federal.
Líneas NoGPO.- Líneas directas de Instituciones financieras con riesgo total de Crédito Inmobiliario

Los activos emproblemados de CI representaron el 2.88% de la cartera total en 2005 comparado cn el 2.34% en 2004. Para información más detallada sobre la evolución y el comportamiento de activos emproblemados ver el apartado "Cartera Vencida" en el punto 4.2.2 "Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital".

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y 2005 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 31 de septiembre de 2006.

****Fuente**: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Relación con subsidiarias

Crédito Inmobiliario no cuenta con subsidiarias.

Endeudamiento de la compañía

La Compañía ha buscado diversificar su fondeo en estos últimos tres años, de tal modo que la dependencia existente con la SHF cada vez sea menor. Éste ha sido el caso del fondeo de créditos puente y se espera iniciar con el crédito individual. A continuación se presenta la evolución del fondeo de Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V. en estos últimos tres años.

	Sept. 06	%	2005	%	2004	%	2003	%
Pasivo Bursatil	**2,209,635**	**18.6%**	**1,504,778**	**13%**	**301,993**	**3%**	**-**	**0%**
Préstamos Bancarios	**9,638,635**	**81.4%**	**9,720,898**	**87%**	**9,034,080**	**97%**	**7,645,885**	**100%**
Fondos de Fomento	7,122,286	68.9%	8,203,830	73%	7,207,855	77%	6,827,441	89%
Banca Multiple	2,516,333	12.5%	1,517,069	14%	1,826,224	20%	818,444	11%
Total	**11,848,255**		**11,225,677**		**9,344,831**		**7,645,885**	

***** **Nota**: La información financiera aquí presentada se expresa en miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2005, con excepción de los Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 los cuales se encuentran expresados a miles de pesos constantes al 31 de septiembre de 2006.

****Fuente**: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Perfil de deuda

A continuación se muestra las diversas fuentes de fondeo con las que La Compañía cuenta al 31 de diciembre de 2005, indicando su tipo de tasa y su plazo. La totalidad de fondeo de Banca Múltiple y Certificados Bursátiles está destinada a la cartera puente, A continuación se detalle dicha información a diciembre del 2005:

LINEAS GPO	% GPO	MONTO DE LA LINEA DE CREDITO	Prima GPO	Sobretasa	Prima + Sobretasa	Fecha vencimiento
Banorte- Crédito Inmobiliario	100%	500,000,000	1.72	1.50	3.22	08/05/2006
Interacciones-Crédito Inmobiliario	100%	650,000,000	1.72	1.50	3.22	16/01/2006
Nafin - Crédito Inmobiliario	70%	635,000,000	1.27	1.50	2.77	11/10/2006
Ixe-Crédito Inmobiliario 04cs23	85%	200,000,000	1.50	1.50	3.00	01/11/2006
Interacciones-Crédito Inmobiliario	85%	400,000,000	1.50	1.80	3.30	21/06/2006
Invex - Crédito Inmobiliario	85%	400,000,000	1.40	1.80	3.20	12/06/2007
Banco del Bajío	80%	250,000,000	1.33	1.65	2.98	15/07/2007
BBVA-Bancomer	85%	500,000,000	1.40	1.73	3.13	24/10/2007
Banorte	70%	300,000,000	1.20	1.52	2.72	03/04/2008
Banco Invex	0%	24,800,000	0.00	1.50	1.50	08/11/2006
GMAC 1	0%	600,000,000	0.00	2.75	2.75	24/10/2008
Certificados Bursátiles 1	0%	300,000,000	0.00	1.20	1.20	12/09/2006
Certificados Bursátiles 2	0%	400,000,000	0.00	1.45	1.45	14/11/2006
Certificados Bursátiles 3	0%	300,000,000	0.00	0.80	0.80	14/11/2006
Certificados Bursátiles 4	0%	500,000,000	0.00	1.15	1.15	10/04/2007

A continuación se presenta dicho perfil a septiembre de 2006.

LINEAS GPO	% GPO	MONTO DE LA LINEA DE CREDITO	Prima GPO	Sobretasa	Prima + Sobretasa	Saldo
Nafin - Credito Inmobiliario	70%	635,000,000.00	1.27	1.50	2.77	24,025,733.00
Ixe-Credito Inmobiliario 04cs23	85%	200,000,000.00	1.50	1.50	3.00	27,893,211.00
Invex - Credito Inmobiliario	85%	300,000,000.00	1.40	1.80	3.20	167,703,025.00
Banco del Bajío	80%	250,000,000.00	1.33	1.65	2.98	100,000,000.00
BBVA-Bancomer	85%	500,000,000.00	1.40	1.73	3.13	250,363,042.00
Banorte	70%	300,000,000.00	1.20	1.52	2.72	133,446,914.00
Banco del Bajío LR	0%	250,000,000	0.00	2.25	2.25	81,183,703.00
Banamex	0%	325,000,000	0.00	2.00	2.00	49,489,300.00
GMAC 1	0%	1,000,000,000	0.00	2.75	2.75	826,290,982.00
Certificados Bursátiles 405	0%	500,000,000	0.00	1.15	1.15	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 206	0%	500,000,000	0.00	0.50	0.50	500,000,000.00
Certificados Bursátiles 205	0%	300,000,000	0.00	0.70	0.70	300,000,000.00
Certificados Bursátiles 306	0%	400,000,000	0.00	0.85	0.85	400,000,000.00
Certificados Bursátiles 106	0%	500,000,000	0.00	1.05	1.05	500,000,000.00
		5,960,000,000.00				3,860,395,910.00

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

6.6 Descripción del Negocio

Otorgamiento de créditos puente y de créditos individuales para adquisición de vivienda.

6.6.1 Actividad Principal

a. Misión y Visión de CI

La misión de Crédito Inmobiliario es desarrollar la promoción de vivienda impulsando crecimiento de nuestros clientes mediante financiamiento, asesoría y capacitación, contribuyendo al patrimonio y seguridad de las familias mexicanas con préstamos para la compra y desarrollo de vivienda.

La visión es ser reconocidos como empresa dinámica, profesional y exitosa en la que los cambiantes requerimientos de los clientes representan nuestros retos cotidianos para ser la mejor opción de financiamiento, siendo facilitadores de sus proyectos.

La actividad principal que desarrolla Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. es el otorgamiento de créditos Puente e Individuales, dichos créditos son otorgados a:

a) Personas físicas adquirientes de Viviendas de Interés Social, Vivienda Media y Vivienda Residencial nuevas ó usadas.

b) Promotores Inmobiliarios para la construcción de vivienda, obras de infraestructura y adquisición de reservas territoriales en general.

6.6.2 Créditos Individuales

a. Destino y Características del Crédito

El Crédito Individual de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), podrá contratarse en Pesos o UDIS según lo requiera el solicitante y será destinado a la adquisición de vivienda nueva o usada para ser habitada por el acreditado o para inversionistas que quieran arrendar la vivienda. También podrá ser contratado por mexicanos o primera generación de mexicanos que vivan en los Estados Unidos de América ó Canadá.

Este préstamo es sujeto de recibir los beneficios del programa de Apoyo Infonavit donde las futuras aportaciones patronales se aplican a capital reduciendo el plazo contratado.

Estas reglas también aplican para el programa de Cofinavit, en donde el Infonavit ofrece un crédito basado en las futuras aportaciones patronales que se complementa con crédito otorgado por Crédito Inmobiliario y el acreditado dispone del saldo de su subcuenta de vivienda para el enganche.

b. Categorías de la vivienda

El valor máximo de las casas a contratar y el porcentaje máximo del crédito con respecto al valor de la casa se detallan en la siguiente tabla:

Categoría Valor de Vivienda	Crédito Máximo	Pesos
HE	Hasta 115,000 UDIS	90%
HM	Más de 115,000 UDIS y hasta 300,000 UDIS	90%

HR	Más de 300,000 UDIS	90%
Cofinavit	Hasta $517,848.80 (350 VSM)	90%
B5	Hasta 250,000 UDIS	90%
B6	Hasta 350,000 UDIS	85%
B7	Hasta 500,000 UDIS	80%
Renta Pura		70%

Apoyo Infonavit el crédito será hasta $1,819,868.64 (1,230 VSM).

Para el Programa Raíces aplica la tabla anterior (Categoría Valor de Vivienda).

Para adquisición de vivienda HR el monto máximo del crédito en ningún caso podrá ser superior a 500,000 UDIS

El plazo de contratación podrá ser a elección del solicitante de 5, 10, 15, 20 años para el producto en pesos, adicionalmente el producto en UDIS podrá contratarse hasta por 25 años. El valor de la vivienda será determinado por un avalúo emitido por una unidad de valuación debidamente registrada en la SHF y que esté autorizada por la Hipotecaria. El avalúo podrá ser por un valor mayor que el de la operación de Compra-Venta, pero nunca por un valor inferior.

Al momento de la firma, el enganche, la primera mensualidad y los gastos, deberán estar pagados por el solicitante al vendedor ya que se descontarán del importe del préstamos.

Para el caso del producto de Cofinavit, el monto financiado entre el Infonavit y el crédito otorgado por Crédito Inmobiliario, será máximo del 90% del valor del avalúo.

c. Elegibilidad de los Participantes:

El acreditado y el co-acreditado, que participen con ingresos en el crédito, deberán cumplir con las condiciones mínimas que se establecen en estas reglas e identificarse como acreditados en el título de la propiedad. Ambos tienen los mismos derechos y obligaciones.

En caso de que el co-acreditado no participe en los ingresos, se debe llenar el anexo correspondiente de la solicitud (anexo 2) y solo se requiere que presente la documentación indicada en el inciso 7, puntos 3 y 4, referente a su identificación y a la CURP.

Para ser elegibles, el acreditado y/o co-acreditado no podrán tener otro crédito garantizado por SHF. Para aprobar una solicitud, se requiere que:

1. El acreditado y co-acreditado cumplan con el puntaje crediticio mínimo establecido por SHF, documentando correctamente la información actualizada que sirvió como sustento para el cálculo del mismo. En caso de que este puntaje no se cubra, el acreditado podrá optar por dos opciones para acceder a la garantía: mayor enganche o entrar al programa de ahorro como lo indique el resultado del Score.

2. Cumplir con lo requerido en el inciso referente a la Sociedad de Información Crediticia (SIC) de estas reglas.

3. El expediente este vigente y correctamente integrado de acuerdo con estas reglas. Para el caso de Arrendamiento, adicionalmente participa en el Crédito el arrendador como deudor solidario o Aval.

4. Edad. El solicitante debe de ser mayor de 18 años y no debe de tener más de 65 años. Para el caso de apoyo Infonavit y cofinavit el plazo del crédito mas la edad del solicitante al momento de contratar, no deberá ser mayor a 65 años.

5. Ingresos. El ingreso de los solicitantes debe ser suficiente para pagar la mensualidad que se derive del Crédito y las deudas previamente contratadas de acuerdo a los siguientes Radios:

Rt = Deuda Total / Ingreso <= 0.40
Rv = Mensualidad / Ingreso <= 0.25 para el Crédito en UDIS
Rv = Mensualidad / Ingreso <= 0.30 para el Crédito en Pesos
Rb = Pagos mensuales / Ingreso.

La renta de los anteriores (Rt-Rb) se podrán acumular ingresos de diferentes fuentes del acreditado y co-acreditado como se describe a continuación:

5.1 Comprobantes de ingresos para asalariados (se entiende como asalariados todo aquel que cotice en el IMSS o ISSSTE)

a) Original de la carta de constancia de empleo de la empresa o patrón; esta deberá presentarse en papel membretado indicando la antigüedad la percepción mensual y debe contener la firma del Representante de la compañía Recursos Humanos.

b) Copia de recibo de nómina de los últimos tres meses previos.

En el caso particular de los recibos de nómina, éstos deberán tener una fecha de expedición no mayor a seis meses con respecto a al fecha de escrituración. Si alguno de éstos llegara a cumplir mas de seis meses de antigüedad con respecto a la citada fecha y continua con el mismo empleo, se deberá presentar en adición a los solicitado, el último recibo de nómina el cual deberá corresponder al mes inmediato anterior a la fecha de escrituración.

Las percepciones extraordinarias a considerar en los recibos de nómina son las que se presenten de manera regular como son: vales de despensa, gasolina, alimentos, ayudas, premios y/o fondos. Con respecto a los bonos (ingresos extraordinarios al salario) solo se aquellos que se contornen regularmente con una periodicidad de hasta tres meses de salario, en estos casos, se deberá presentar recibos que incluyan al menos dos meses de ingresos.

Las gratificaciones como el aguinaldo, prima vacacional, fondo de ahorro y otras percepciones que sean pagaderas anualmente NO serán consideradas como parte del ingreso mensual.

En el caso de acreditados que cumplan con los incisos (a) y (b) anteriores, no será necesario realizar el estudio socio-económico.

Para el caso de acreditados que perciban un ingreso adicional a su salario sobre la misma actividad y no se encuentre reflejado en el recibo de su nómina (ejemplo propinas), éste se podrá considerar, siempre y cuando el empleador o patrón describa en la carta mencionada en el inciso (b), el monto del ingreso adicional mensual o cuando el estudio socioeconómico refleje esta situación.

Los acreditados que cuenten con una pensión por jubilación, se considerarán bajo este régimen en lo referente a comprobación de ingresos. Sólo para este caso, se podrá presentar ya sea la constancia de jubilación o pensión o la credencial vigente de pensión con foto del acreditado, en este caso será necesario realizar un estudio socioeconómico que refleje dicha situación.

Para el caso de mexicanos que residan y trabajen en los Estados Unidos de América o Canadá. La documentación que podrán presentar será de acuerdo a los incisos (a) y (b) anteriores o en su defecto, los podrán sustituir por los siguientes documentos:

i. En el caso de los recibos de nómina solicitados en el inciso (a), los podrán sustituir por los recibos de pago del empleador en el mencionado país.

ii. Se aceptarán como comprobantes de ingreso y gastos válidos los conceptos descritos en los puntos anteriores según corresponda, cuya autenticidad debe ser verificada por el intermediario financiero.

iii. En el caso de Cofinavit, cuando el acreditado tenga ingresos por encima de su salario formal, podrá comprobarlos como aquí se indica.

5.2. Sociedad de Información Crediticia (SIC)

Se revisará la experiencia crediticia del solicitante en la página web, que está preparada para recabar la firma electrónica del solicitante (ID Provider), si por algún motivo no se puede obtener el reporte por esta vía, habrá que recabar la firma autógrafa en el formato de Buró de Crédito, que es el anexo 4 de estas reglas y enviarlo junto con la copia de la identificación a las oficinas de CI.

Este reporte no puede tener una antigüedad mayor a seis meses con respecto al día de la firma.

El historial crediticio del solicitante no deberá presentar ninguna de las siguientes situaciones:

Operaciones individuales con saldo vencido total mayor o igual a 3,000 UDIS con atraso mayor a 89 días (MOP 04) en los últimos años.

a. Declaración de Impuestos:

Copia del acuse de presentación del pago provisional de impuestos ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) de los tres periodos anteriores a la firma de la solicitud, con antigüedad no mayor a seis meses a la fecha de escrituración de la vivienda y copia del último acuse de la presentación del pago anual de impuestos ante la misma Secretaría. En ambos casos se deberán acompañar dichos recibos con la hoja de cálculo en la que se muestre el detalle del resultado de los pagos realizados debidamente firmada oír el contados responsable que debe presentar su cédula profesional. En el caso de declaraciones que no sean de formato electrónico, no será necesario la entrega de la hoja de cálculo.

En el caso de mexicanos que residen y trabajan en los Estados Unidos de América, se requerirán copias de los siguientes documentos: La última Declaración Anual (Formato 1040) y los Formatos 1099 (constancias de retención según actividad)

b. Depósitos en cuentas bancarias:

El alta de la SHCP y la originales de Depósitos o Rendimientos registrados en estados de cuenta de inversiones, ahorro o cheques a nombre del acreditado y/o del co-acreditado, emitidos por Instituciones Bancarias, Sociedades de Inversión, Sociedades de Ahorro y Crédito y/o Uniones de Crédito, de tres meses con antigüedad no mayor a seis meses a la fecha de escrituración.

5.3 Comprobantes de ingresos para otros solicitantes que demuestren un nivel de ingresos sostenible.

Para estos casos se requiere el ***Estudio Socioeconómico*** del solicitante por una agencia investigadora registrada en nuestro padrón, que esta listado en nuestra página web, este estudio se realizará en un formato especial y deberá estar debidamente firmado por la agencia y con fotografía del lugar de trabajo y del domicilio particular, se deberá de presentar uno de los comprobantes de ingresos que se mencionan a continuación, se considerará como ingreso promedio mensual el presentado:

a. Por comprobante de gastos o egresos.

Copia de tres meses de facturas (con requisitos fiscales) de compra de materia prima, insumos y bienes para venta, a nombre del acreditado y con fecha de compra, los cuales deberán contar con una antigüedad no mayor a seis meses a la fecha de escrituración.
El ingreso comparable será el 30% del promedio de los gastos mensuales.

Para los acreditados bajo este inciso se requiere de un segundo comprobante de los contenidos en estas reglas.

5.4. Otros solicitantes que no puedan demostrar o documentar ingresos.

En caso que el Acreditado y/o co-acreditado no pueda(n) demostrar ingresos por alguno de los medios antes mencionados y no puedan pagar el enganche adicional indicado en el resultado del Score, este podrá optar por el esquema de ahorro por el plazo que determine SHF, de acuerdo con el resultado del Pre-Score.

El monto del ahorro mensual que deberá aportar el solicitante del crédito no podrá ser menor al 100% del monto del pago mensual que corresponda al crédito que solicite y será aprobado, siempre y cuando el solicitante del crédito cumpla con lo siguiente:

1. Apruebe el puntaje de comportamiento que señale SHF cuando remita a ésta mensualmente la información relativa al historial del ahorro; en caso de no remitir mensualmente la información señalada, el Acreditado deberá cumplir puntualmente con el programa de ahorro.
2. Cumpla con los requerimientos mínimos de originación aquí establecidos.

5.5. Acreditados que combinen distintas formas de comprobar ingresos.
Si el Acreditado percibe ingresos de más de dos fuentes (asalariado, independiente u otros), éste deberá presentar los documentos que sustenten el monto total del ingreso declarado.

a. Por depósitos en cuentas bancarias:

Original de Estados de Cuenta de inversiones, ahorro o cheques a nombre del acreditado y/o del co-acreditado, emitidos por Instituciones Bancarias, Sociedades de Inversión, Inversión voluntaria en Siefores, Sociedades de Ahorro y Crédito y/o Uniones de Crédito, de tres meses con antigüedad no mayor a seis meses a la fecha de escrituración. Es indispensable que los estados de cuenta estén a nombre del acreditado y/o del co-acreditado.

Dentro de esta clasificación, también se podrá considerar los recibos originales de tres meses de envíos de remesas de efectivo, realizados por el acreditado de Estados Unidos de América a México, los cuales deberán estar a su nombre y deberán tener una antigüedad no mayor a seis meses a la fecha de escrituración.

El ingreso a considerar será el promedio de los depósitos del periodo presentado, en caso de moneda extranjera el tipo de cambio será el del día de los depósitos realizados.

b. Por Recibos de renta:

Copia de seis meses de recibos de renta con requisitos fiscales, si aplica. En el caso de que exista un arrendamiento privado, se presentará copia del contrato que ampare dicho arrendamiento, copia de seis recibos de renta, copia de la identificación oficial del arrendatario o arrendador según sea el caso (Pasaporte, cédula profesional o credencial de elector) y su teléfono.

b.1 Para renta Pagada: La renta promedio es el pago mensual a considerar.
b.2 Para renta recibida: La renta promedio recibida será el ingreso comprobable.

c. Por esquema de ahorro:

Esquema de ahorro de por lo menos seis meses, en el que la mensualidad ahorrada deberá representar al menos el 100% de la mensualidad que el acreditado debe pagar si se hubiese aprobado su solicitud de crédito. Para lo anterior, dichas mensualidades deberán permanecer en la cuenta para la comprobación de dicho esquema.

d. Para taxistas:

Exclusivamente para taxistas, se aceptará la carta del propietario del taxi con copia de la factura del auto y el tarjetón o permiso a nombre del operador del mismo emitido por la autoridad correspondiente (entidad estatal o federal).
Para el caso particular de taxistas que no sean propietarios del vehículo (renten el automóvil), se requiere de un segundo comprobante de los contenidos de estas reglas.

f. Para propietarios de negocios informales:

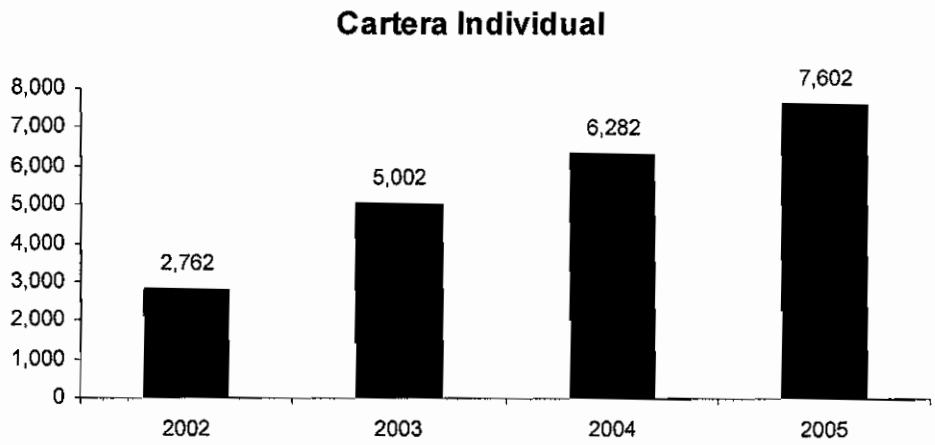
Exclusivamente para propietarios de negocios informales agrupados bajo un mismo tipo de organización (tianguistas), se aceptará la carta donde se haga constatar que el dueño del negocio forma parte de la misma y la antigüedad que el propietario tiene con el negocio.

d. Cartera Crédito Individual

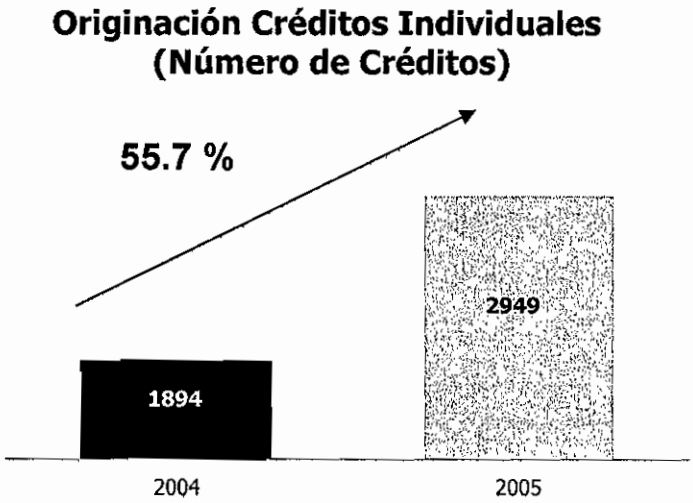
A diciembre de 2005,Crédito Inmobiliario contaba con 43,350 créditos individuales, de los cuales 10,453 pertenecían al PROSAVI, 14 fueron originados con recursos propios, 8,702 FOVI tradicional y 24,181 con FOVI Udis. En la cartera total de créditos individuales registró un saldo en balance de $7,616 millones. Del número total de créditos administrados por Crédito Inmobiliario, a diciembre de 2005, el 41% correspondía a FOVI, el 52% a PROFIVI y el 7% a PROSAVI en UDIS. A junio de 2006 se cuenta con 42,964 créditos individuales, de los cuales el 24% pertenecen a PROSAVI, el 56% son de créditos en UDIS y el 20% de créditos de PROFIVI.

Se puede observar que La Compañía ha experimentado un crecimiento durante los últimos años en términos de su cartera de créditos individuales. En cuanto a monto de créditos, su crecimiento fue del 81% en 2003, 25% en 2004 y 21% en 2005 . Si bien los porcentajes de crecimiento han ido disminuyendo esto se debe a la entrada de nuevos competidores y a la madurez de este mercado. El saldo de la Cartera también se ha incrementado notablemente en años recientes, como se muestra en la siguiente gráfica. La Compañía considera que ha podido obtener este crecimiento gracias a sus sistemas de originación, administración y cobranza, a su penetración de mercado, a la especialización que ha logrado en su ramo y la integración de la cartera de Terras Hipotecaria en diciembre del 2003.

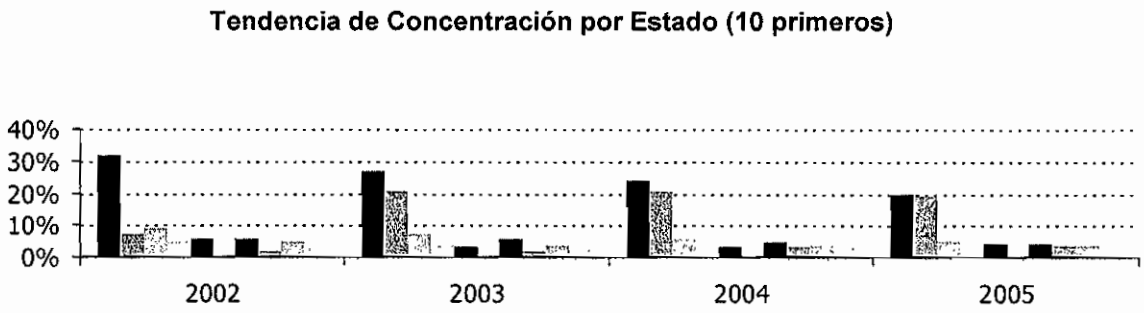
Adicionalmente, el crecimiento demográfico en México, especialmente en el sector económico atendido por la Empresa, que es el que gana entre 3 y 15 salarios mínimos, ha contribuido a su crecimiento, así como las políticas de apoyo a la vivienda que ha tomado el Gobierno Mexicano.



La empresa ha tenido un crecimiento significativo en la originación de cartera individual. Durante 2005 se originaron mensualmente un promedio 268 créditos, esto representa un crecimiento de 55.7% contra la originación promedio de 2004. Comparando los años 2004 vs. 2005, el número total de créditos ha tenido un crecimiento de 8.4%.



Los estados con mayor concentración de cartera individual son Estado de México, Baja California Norte y Puebla. Sin embargo se aprecia que esta concentración ha ido disminuyendo a través del tiempo.



6.6.3 Créditos Puente

a. Originación.

El crédito inicia cuando un promotor de vivienda se encuentra en búsqueda de financiamiento para la construcción de viviendas y se acerca a Crédito Inmobiliario para solicitarlo, en este caso se le asigna una gerencia del área técnica para que le de seguimiento y asesoría para al llenado de su expediente. El proceso de originación de créditos puente tiene como fin la aprobación o rechazo del crédito requerido por el promotor de vivienda a través de la solicitud de crédito. Todos los créditos se rigen por las políticas internas de la compañía.

El proceso de originación se lleva a cabo en 5 etapas:

1. Solicitud de Crédito e Integración del expediente.
2. Elaboración del dictamen de cada una de las áreas involucradas: Técnica, Jurídica y Financiera.
3. Evaluación y aprobación por parte del comité Técnico (gerentes y directores).
4. Aprobación final por parte del comité de Crédito (directores y socios).
5. Elaboración de contrato de crédito y pagarés correspondientes.

Al momento que el promotor cuente con su expediente completo (tres carpetas) cada carpeta es entregada al área correspondiente para la elaboración del análisis y emitir su dictamen, ya sea jurídico, financiero o legal.

En el análisis técnico se evalúa métodos constructivos, competencia de la zona, programas de individualización disponibles en la zona, mercado y en general todo asunto relacionado con la viabilidad y de desplazamiento de la vivienda. El departamento jurídico evalúa al buró de crédito y jurídico, toda la tramitología del proyecto y demás asuntos jurídicos de la empresa acreditada.

Dentro del análisis financiero se evalúa los siguientes conceptos:

1. Historial Crediticio: en el caso de que el cliente cuente con créditos en proceso con C.I. se evalúa sus avances de obra, ventas, cobertura del crédito, días de contrato, garantía y la exposición total del promotor y grupos de interés.
2. Proyecto: Mediante el flujo del proyecto, estructuras de costos y experiencia histórica del comportamiento de otros proyectos similares se estudia la factibilidad de éxito financiero.
3. Garantía: En conjunto con el área técnica se valúa la garantía para que cubra el anticipo del crédito por un monto no menor a 1.5 veces.
4. Acreditado: interpretación de los estados financieros actuales e históricas del acreditado, así como de la solvencia de los socios mediante las relaciones patrimoniales.

Una vez que las tres áreas cuentan con los dictámenes se convoca a comité Técnico para su discusión y evaluación. Las promociones aprobadas por éste comité se turnan al comité de Crédito para su aprobación final. Al momento que la promoción es aprobada por el comité de Crédito se le informa al acredito su resolución y se procede con la elaboración del contrato de crédito.

b. Procesos de administración de crédito puente.

El procedimiento de disposición tiene como objetivo el ejercer y aplicar los recursos de acuerdo al avance ejecutado de obra. La ministración del Crédito Puente financiado se realiza en forma individual y se genera con la información que emite el Supervisor de Obra con base al reporte de supervisión entregado por éste. Las disposiciones serán entregadas con base al avance de obra ejecutado, y de acuerdo al reporte del supervisor de obra y evaluación del área técnica, siempre y

cuando el promotor se encuentre al corriente en el pago de intereses y en cumplimiento de los covenants acordados en el contrato de apertura.

Se solicita al promotor trimestralmente los estados financieros de la empresa y declaraciones parciales de impuestos; anualmente deberá entregar una copia de la declaración anual de impuestos y el dictamen de los estados financieros correspondiente. Con dicha información el área financiera de C.I. evalúa trimestralmente a todos sus promotores para prevenir un posible quebranto de la promociones por falta de liquidez del promotor. En el caso de que el promotor no presenta ésta documentación se detendrá la ministración de la/s promoción/es que tenga en proceso.

Si existiera anticipo alguno, se amortizará en cada ministración en base al porcentaje de anticipo otorgado. Los requisitos necesarios para ejercer las disposiciones del crédito son las siguientes:

1. Reporte de avance de obra de supervisor externo, avalado por el ejecutivo de supervisión;

2. Crédito Puente al corriente en pago de intereses y haber cumplido con los covenants firmados dentro del contrato de apertura de crédito;

3. Pagaré por la cantidad autorizada por el fondeador y firmado por los representantes y/o avales de la Empresa Promotora;

4. Nombre del Banco y Sucursal, Número de Cuenta y Sucursal donde se depositará la ministración;

5. Que la fecha de vencimiento de los contratos de Crédito Puente se encuentren vigentes; y

6. Que las licencias y permisos de Obra se encuentren vigentes.

Se podrá otorgar un anticipo hasta por el 20% del monto del crédito, basado en la resolución de comité previa evaluación y aceptación del mismo.

c. Ministraciones

El porcentaje de ministración será de acuerdo al porcentaje de avance de obra obtenido durante el periodo de la última visita del supervisor. El periodo entre visitas será de dos semanas y dependiendo del ritmo de obra se podrá reducir o ampliar este periodo. Los requisitos mínimos para otorgar las ministraciones son:

1. Haber firmado el Crédito Puente con la Hipotecaria;

2. Tener un avance en Edificación. La obra deberá estar asegurada y los gastos notariales cubiertos;

3. Solicitarlo a la dirección correspondiente;

4. Crédito Inmobiliario calcule la ministración correspondiente (amortizando el anticipo otorgado) de acuerdo al avance de obra y solicite el pagaré correspondiente al promotor;

5. Que el promotor envíe el pagaré por fax y en original a Crédito Inmobiliario para que los recursos puedan ser depositados;

6. Crédito Inmobiliario realice cada dos semanas la supervisión al desarrollo para que el promotor pueda solicitar con base a este periodo, los recursos por avance de obra correspondientes, después de haber cumplido lo indicado en el punto 2 anterior; y

7. El depósito se realice a la cuenta indicada por el promotor.

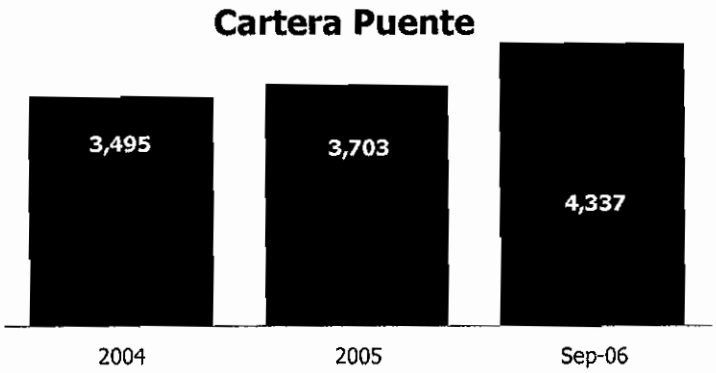
d. Cartera Créditos Puente.

A septiembre de 2006 Crédito Inmobiliario concentra el 40.7% de sus créditos puente en dos estados el Estado de México (22.4%) y el Distrito Federal (18.3%) el resto de la cartera se encuentra diversificada alrededor de la Republica Mexicana. La Empresa analiza detalladamente la factibilidad de los proyectos en los que participa como originador y administrador del crédito puente, ya que la parte más riesgosa en la que se involucra la SOFOL dentro de los esquemas de FOVI/SHF es precisamente la construcción del proyecto. Si éste no se termina o si las casas no son competitivas en su zona y por lo tanto no son atractivas para clientes potenciales, no habrá individualización de créditos y el promotor o desarrollador tendrá dificultades para pagar su crédito.

El número máximo de viviendas que CI financia por etapa es de 300, sin embargo generalmente para este tipo de promociones se divide en etapas no mayores a 150 viviendas para minimizar el riesgo de la exposición inicial.

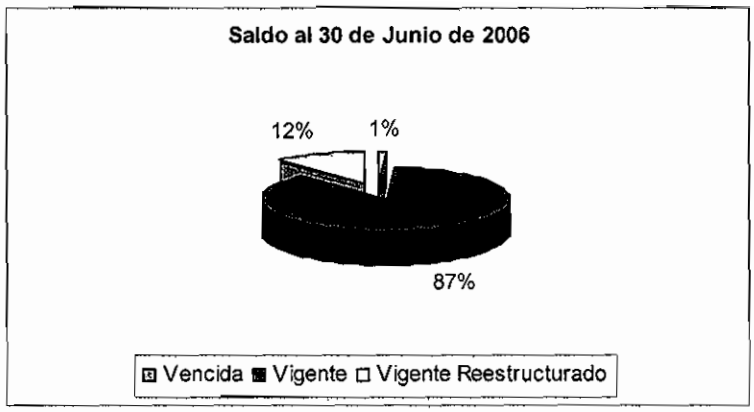
Es importante destacar que en el caso del programa normal o tradicional la SOFOM administra el crédito que ha sido otorgado con recursos del FOVI/SHF, y si el desarrollador no paga el crédito, la SOFOM se verá afectada por la falta de pago. En el caso de PROSAVI, la SOFOM actúa únicamente como administradora, y si existe una falta de pago el riesgo lo absorbe FOVI en su totalidad.

El crecimiento de la cartera puente ha sido constante. Comparando los años 2004 vs. 2005 se tiene un crecimiento de del 5.4%. **El crecimiento a septiembre de 2006, comparado con el mismo periodo de 2005 fue de 9%.**

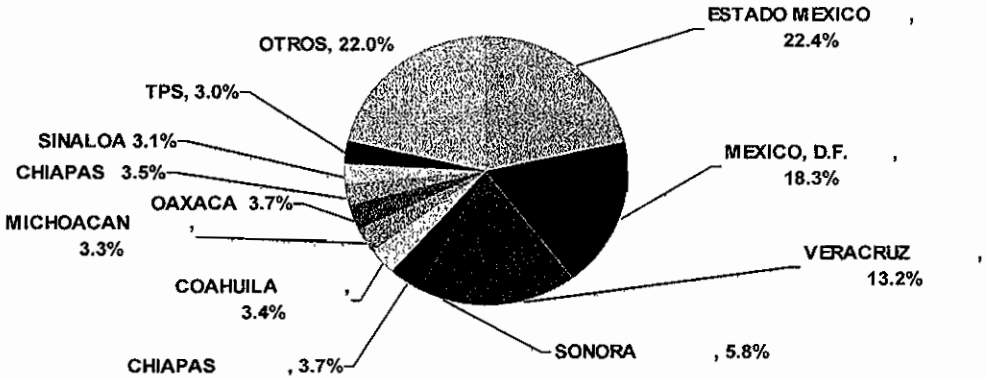


Fondeo por medio de Bancos representa el 79% de la cartera, seguido por la S.H.F. con un 19% y por último créditos con recursos propios 1%. El estado que presenta mayor concentración es el Estado de México (19%) seguido por el D.F. con un 15.4% y Veracruz con el 7.3% de la cartera.

Cartera Vigente y Reestructurada de Créditos Puente



Cartera Puente por Estado



6.6.4 Canales de Distribución

A octubre de 2006, CI cuenta con cobertura en 22 estados de la República Mexicana. Cuenta con 342 empleados.

6.6.5 Patentes, Licencias y Marcas

Se encuentra en trámite de Registro el Nuevo Logo de la Compañía, así mismo, hay 3 avisos comerciales (Slogans), que se encuentran en trámite de registro también.

6.6.6 Principales Clientes

La cartera individual al cierre del 2005 está distribuida en 31,720 créditos[6] por lo que se encuentra muy diversificada y sin riesgos de concentración. La cartera vigente promedio por crédito es de $250 mil pesos.

Los créditos puente al cierre del 2005, Crédito Inmobiliario tenía 279 créditos en operación con 122 promotores en activos. Los principales 16 promotores concentran el 50% de la cartera. A continuación se muestra la diversificación total de la cartera.

[6] Sin PROSAVIS ni PECS

Concentración cartera puente por promotor
Cartera puente vigente a Diciembre 2005

Cliente*	% Cartera	Acumulado	Cliente*	% Cartera	Acumulado
Promotor 1	10%	10%	Promotor 19	2%	55%
Promotor 2	8%	18%	Promotor 20	1%	57%
Promotor 3	3%	22%	Promotor 21	1%	58%
Promotor 4	3%	25%	Promotor 22	1%	59%
Promotor 5	3%	28%	Promotor 23	1%	60%
Promotor 6	3%	30%	Promotor 24	1%	62%
Promotor 7	3%	33%	Promotor 25	1%	63%
Promotor 8	2%	35%	Promotor 26	1%	64%
Promotor 9	2%	37%	Promotor 27	1%	65%
Promotor 10	2%	39%	Promotor 28	1%	66%
Promotor 11	2%	41%	Promotor 29	1%	67%
Promotor 12	2%	43%	Promotor 30	1%	68%
Promotor 13	2%	45%	Promotor 31	1%	69%
Promotor 14	2%	47%	Promotor 32	1%	70%
Promotor 15	2%	49%	Promotor 33	1%	71%
Promotor 16	2%	50%	Promotor 34	1%	72%
Promotor 17	2%	52%	Promotor 35	1%	73%
Promotor 18	2%	54%	Promotor 36	1%	74%
Promotor 19	2%	55%	Promotor 37	1%	75%
Promotor 20	1%	57%			

37 Principales Clientes	75.04%
85 restantes	24.96%

*Por razones estrategicas no es posible revelar el nombre del promotor

6.6.7 Legislación Aplicable y Situación Tributaria

6.6.7.1 Ley General de Sociedades Mercantiles y Código de Comercio.

La Compañía es una sociedad anónima de capital variable; así como, una sociedad financiera de objeto múltiple, regulada principalmente por la Ley General de Sociedades Mercantiles y el Código de Comercio.

6.6.7.2 Ley del Mercado de Valores.

Una vez emitidos y colocados los Certificados Bursátiles Fiduciarios en la BMV, el Emisor estará sujeto a las disposiciones de la Nueva Ley del Mercado de Valores, en especial al cumplimiento de las obligaciones respecto al mantenimiento de la inscripción de sus valores en la Sección de Valores del RNV, por lo que estará obligada principalmente a: (i) presentar a la CNBV, a la BMV y al público inversionista informes continuos, trimestrales y anuales que contengan información respecto del Emisor en materia financiera, administrativa, económica, contable y legal, así como de los valores por él emitidos; (ii) cumplir con los requisitos de revelación de eventos relevantes y presentar oportunamente información relativa a asambleas de accionistas; (iii) presentar la demás información y documentación que la CNBV determine mediante disposiciones de carácter general; (iv) seguir políticas, respecto de su presencia, actividad y participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la CNBV expide disposiciones de carácter general relativas a: (w) la designación de representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores que se emitan en serie o en masa, como lo son los Certificados; (y) las provisiones, políticas y medidas para salvaguardar los intereses del público inversionista y del mercado en general; y (z) el establecimiento de procedimientos de comunicación y mecanismos de control.

6.6.7.3 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

El Emisor está sujeto a las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, por lo que respecta a los derechos y obligaciones del Representante Común de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

El cargo de Representante Común es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto, o por los representantes ordinarios de la institución de crédito o de la sociedad financiera que sean nombradas para el cargo. El Representante Común de los Tenedores obrará como mandatario de éstos, con las obligaciones y facultades que la Ley General de Títulos de Crédito le confieren.

Adicionalmente, las actividades de las Sofomes están reguladas por los ordenamientos

Código Civil vigente del DF y su correlativo en cada estado de la Republica Mexicana
Código Civil Federal
Código de procedimientos Civiles del DF y sus correlativos por cada estado.
Ley de concursos mercantiles
Ley del Notariado para el DF y sus correlativos para cada estado
Reglamento del Registro Público de la propiedad del DF y sus correlativos para cada estado
Ley de Protección y Defensa del Usuario de Servicios Financieros
Ley del Banco de México
Ley de la comisión Nacional Bancaria y de Valores
Ley del Mercado de Valores
Ley Orgánica de la Sociedad Hipotecaria Federal
Reglamento de la Ley Orgánica de la Sociedad Hipotecaria Federal
Condiciones Generales de Financiamientos de la SHF.

6.6.7.4 Regulación por parte de la SHF

La Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo ("SHF") es una entidad financiera que promueve, mediante el otorgamiento de créditos y garantías, la construcción y adquisición de viviendas de interés social, así como la bursatilización de carteras hipotecarias generadas por intermediarios financieros. Su finalidad es la de apoyar el financiamiento de la vivienda, en particular la de interés social, aplicando únicamente a los créditos otorgados a partir de la fecha de creación de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal.

A efecto de poder operar con SHF es necesario cumplir con las Condiciones Generales de Financiamiento, mismas que rigen los créditos otorgados con recursos SHF. Dichas reglas entraron en vigor el 9 de abril de 2002.

Asimismo, las Sofomes que operen con SHF, deben cumplir con las Reglas de Operación de Otorgamiento de Subsidio en los Créditos para la Adquisición de Viviendas que Otorga la SHF

Podrán inscribirse en el Registro de la SHF las Sociedades Financieras que cubran las siguientes características:

a) Estar integradas por organismos financieros internacionales

b) Estar constituidas con la participación de personas morales como socios, siempre y cuando estas últimas estén integradas, al menos en un 90 por ciento, por socios personas físicas; y

c) Estar integradas por socios personas morales mexicanas o extranjeras con participación hasta del 99 por ciento del capital; siempre y cuando coloquen títulos en bolsa o sean

subsidiarias de empresas nacionales o extranjeras que coticen sus acciones en bolsa y en ningún caso tengan socios de control. Quedan exceptuadas de este inciso las sociedades financieras que se detallan en el párrafo anterior.

Para efectos de los límites de participación accionaria de las personas físicas en los intermediarios financieros se tomará en cuenta, en su caso, su participación individual o como grupo de intereses, en el capital de las personas morales que pretendan participar con el intermediario financiero de que se trate. En caso de que alguna persona física, socio de un intermediario, sea a su vez accionista de alguna persona moral que pretenda ser socio del intermediario financiero de que se trate y en forma individual o en grupo de intereses detente una participación accionaria del 40 por ciento o más, se entenderá que tiene el manejo o control efectivo de dicha persona moral. Por lo tanto, se acumulará a la participación individual, o en grupo, la parte proporcional de su tenencia accionaria correspondiente a la persona moral.

1. Cartera Vencida.

Es la que señala como tal la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El saldo de esta cartera dividida entre créditos de adquirente y de promotores, debe determinarse mensualmente y reportarse a la SHF el último día hábil del mes siguiente al que se informa, en los formatos que ésta le indique para tal efecto.

En caso de que el número de créditos individuales con cuatro o más mensualidades consecutivas no pagadas, de la cartera fondeada o garantizada por la SHF, exceda del 3.5 por ciento del número total de créditos en cartera, los intermediarios financieros, deberán enviar un reporte con base en la información utilizada por los auditores externos, indicando las causas del deterioro de la cartera. Con base en dichos reportes, la SHF podrá contratar una auditoria especial para determinar las causas del deterioro de la cartera. Los intermediarios financieros deberán proporcionar en forma inmediata la información relevante que se les solicite para que la auditoria pueda ser realizada en un plazo máximo de tres meses.

La SHF, de acuerdo con las condiciones de los intermediarios financieros y los resultados de la auditoria, se reserva el derecho de requerir un programa de acciones para corregir el saldo de la cartera vencida, cuando la auditoria indique que es por causa imputable a ellos. Los intermediarios financieros deberán entregar dicho programa dentro del plazo que para tal efecto les indique la SHF. Asimismo, los intermediarios financieros están obligados a llevar a cabo las modificaciones que al citado programa efectúe la SHF. Una vez aprobado por ésta los intermediarios financieros deberán cumplirlo.

El incumplimiento a lo señalado en el párrafo anterior de este punto dará origen a que la SHF no les asigne nuevos créditos.

2. Diversificación de la Cartera.

Las sociedades financieras deberán operar en términos que les permitan mantener condiciones adecuadas de seguridad, liquidez y eficacia, sujetándose por lo menos a lo siguiente:

a) Monto de créditos sin garantía o con garantía insuficiente.

El saldo insoluto de los créditos que el intermediario financiero otorgue sin garantía hipotecaria o fiduciaria, más los créditos cuya garantía hipotecaria o fiduciaria sean inferiores a la relación uno a uno en su originación, exceptuando las operaciones de financiamiento entre intermediarios financieros, no deberá ser mayor del 30 por ciento de su capital contable.

b) Saldo insoluto máximo de créditos para la construcción.

El saldo insoluto máximo de financiamiento otorgado a créditos para la construcción con recursos de la SHF y con otros recursos, a una persona física o moral, considerando a la persona como se establece en el punto de Grupo de Intereses Comunes de las Condiciones Generales de Financiamiento, será hasta por 50 por ciento del capital contable que la sociedad financiera registre en el balance general. El saldo de los créditos será revisado mensualmente.

3. Apalancamiento.

Las sociedades financieras que no cuenten con una calificación de BBB- respecto a su solvencia, mensualmente deben demostrar que la suma del capital contable más las provisiones preventivas para riesgos de crédito son mayores o iguales a la suma de los siguientes rubros:

- 7.2 por ciento del saldo insoluto de los créditos individuales otorgados con garantía de la SHF

- 8 por ciento del saldo insoluto de los créditos otorgados para la construcción y otros fines.

- El mínimo de los siguientes:

  - 100 por ciento de os bonos subordinados adquiridos por bursatilización de cartera
  - 7.2 por ciento de la cartera de créditos individuales que conforma el activo del fideicomiso que emitió los bonos subordinados adquiridos u 8 por ciento en el caso de cartera de créditos otorgados para la construcción y otros fines.

4. Créditos Relacionados.

Las sociedades financieras requerirán autorización especial de su Consejo de Administración para celebrar operaciones en las que se otorguen créditos con recursos de la SHF y con otros recursos, a las personas que se indican en el artículo 73 de la LIC, referente a créditos de complacencia, así como a los grupos de intereses comunes relacionados.

Las sociedades financieras no podrán otorgar créditos relacionados para la construcción. Asimismo, podrán otorgar créditos individuales originados a través de promotores relacionados, siempre y cuando, el saldo insoluto de este tipo de créditos no represente más del 20 por ciento de su saldo total de cartera hipotecaria individual.

La revisión al saldo de los créditos relacionados será mensual.

5. Calificación de cartera

La calificación necesaria requerida por las disposiciones transitorias de las Condiciones, es la siguiente:

2002	2003	2004	2005
BB-	BB	BB+	BBB-

6. Incumplimiento a regulaciones de la SHF

Cualquier incumplimiento por parte de los intermediarios financieros a lo dispuesto en las condiciones, o en las demás disposiciones normativas aplicables, podrá dar origen a que la SHF no les asigne nuevos créditos o garantías, independientemente de la aplicación de las demás sanciones correspondientes.

7. Disposiciones transitorias

De conformidad con los artículos transitorios de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, las siguientes disposiciones son aplicables:

SHF será fiduciario sustituto del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda ("FOVI"). El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público garantiza las obligaciones del mencionado Fondo derivadas de operaciones de financiamiento contraídas con anterioridad a la entrada en vigor del Decreto de promulgación de la Ley de la SHF, lo cual ocurrió el 12 de octubre de 2001.

El Gobierno Federal responderá en todo tiempo de las obligaciones que la Sociedad contraiga con terceros hasta la conclusión de dichos compromisos.

Las nuevas obligaciones que suscriba o contraiga la SHF a partir del 1° de enero de 2014 no contarán con la garantía del Gobierno Federal.

Por un plazo de ocho años, contados a partir del 12 de octubre de 2001, la SHF podrá efectuar descuentos y otorgar préstamos y créditos a distintos intermediarios financieros, incluyendo SOFOMES. A estas operaciones les serán aplicables las disposiciones y procedimientos dispuestos en la citada Ley. Faltando tres años para la conclusión de ese plazo, SHF deberá sujetar a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público su programa gradual para la conclusión de nuevas operaciones de este tipo.

6.6.7.5 Regulación por parte de FOVI.

Toda vez que Crédito Inmobiliario tiene financiamientos bajo los cuales puede obtener fondeo de FOVI, a continuación se presenta un resumen de las Condiciones Generales de Financiamiento de FOVI.

FOVI es un fideicomiso constituido por el Gobierno Federal en el Banco de México como fiduciario, su finalidad es la de apoyar el financiamiento de la vivienda, en particular la de interés social.

A efecto de poder operar con FOVI es necesario cumplir con las Condiciones Generales de Financiamiento, mismas que rigen los créditos otorgados con recursos FOVI. Dichas reglas fueron emitidas el 20 de mayo de 1993 y han sido modificadas el 20 de mayo de 1995, el 23 de mayo de 1997, el 17 de agosto de 1998 y el 23 de julio de 1999.

No serán objeto de inscripción ante el Registro FOVI las Sofomes cuyos socios personas morales detenten en forma individual o en grupo de intereses comunes mas del 25% del capital social o más del 12% en el caso de ser promotores registrados ante el Registro FOVI, en forma individual o cualquier persona relacionada con él, que se considere forma parte de grupo de intereses comunes, en el entendido de que lo anterior no aplica a aquellas Sofomes integradas por socios personas morales mexicanas con participación hasta el 99% del capital, siempre y cuando coloquen títulos en bolsa o que sean subsidiarias de empresas nacionales o extranjeras que coticen sus acciones en bolsa.

1. Cartera Vencida.

La Regulación FOVI establece que en caso de que el saldo de los créditos con tres o más mensualidades vencidas de los acreditados de una Sofom exceda del 2.5% del saldo de su cartera total, el FOVI podrá solicitar una auditoria a efecto de determinar las causales de dicho incumplimiento. En estos casos la Sofom deberá presentar al FOVI un programa de recuperación de cartera vencida. En el supuesto de que el saldo de los créditos vencidos conforme a lo anterior exceda del 5% de su cartera total o del 50% de su capital contable, el FOVI podrá suspender el financiamiento a la Sofom, así como cancelar el registro de la Sofom ante el Registro FOVI.

2. Apalancamiento.

De conformidad con la Regulación FOVI, las Sofomes que no formen parte de un grupo financiero, o bien perteneciendo a uno, no este incorporada a dicho grupo financiero una institución de banca múltiple, deben cumplir con un índice de capitalización del 7.2% respecto a créditos que cuenten con la garantía del FOVI, debiendo el resto de los activos hipotecarios capitalizar al 8.0%.

El requisito de capitalización antes mencionado podrá, previa autorización del FOVI, disminuir al 4.8% cuando la Sofom respectiva cumpla con los siguientes requisitos:

(i) Que la Sofom tenga un mínimo de 18 meses de operación con créditos del FOVI y que su cartera vencida no exceda del 2.5%;

(ii) Que la Sofom haya utilizado cuando menos el 80% de su capacidad total de otorgamiento de créditos;

(iii) Que la Sofom haya realizado aportaciones adicionales al capital social, no fondeadas de las utilidades, por un monto equivalente cuando menos al 50% del capital social mínimo requerido a la fecha en que se constituyó la Sofom, ajustado por la inflación;

(iv) Que la Sofom se comprometa a no repartir dividendos durante un periodo de tres años contados a partir de la fecha en que se verifique la reducción a los requisitos de capitalización, excepto si la Sofom emite acciones en bolsa cuando menos por el 33% del capital contable;

(v) Que la Sofom, cuente con una calificación aceptable como originador y administrador de hipotecas de una calificadora reconocida por el FOVI;

(vi) Que la Sofom, dentro de un plazo no mayor a 24 meses, contados a partir de la fecha en que se verifique la reducción a los requisitos de capitalización realice colocaciones públicas de títulos o (y) reciba financiamientos bancarios a tasas de mercado, a un plazo no menor de un año por un monto no menor al 5% de su cartera total de créditos; o (y) bursatilice cartera por un monto no menor al 5% de su cartera total créditos.

Por su parte, la Regulación FOVI establece un régimen de apalancamiento diferente para aquellas Sofomes que formen parte de un grupo financiero en el cual se encuentre integrada a este una institución de banca múltiple. Dicho régimen de apalancamiento se ajusta a las normas de capitalización expedidas por la SHCP aplicables a los bancos.

1. Créditos Relacionados.

Las Sofomes requieren de una autorización especial de su consejo de administración para (i) celebrar operaciones de crédito con recursos del FOVI a "partes relacionadas"[7] o (ii) para la adquisición de viviendas edificadas en conjuntos habitacionales promovidos por la misma Sofom. Los créditos relacionados conforme al párrafo anterior no deberán exceder, por ningún motivo, el monto equivale a una vez el capital contable de la Sofom.

Los créditos relacionados que se utilicen para la adquisición de vivienda dejarán de contar como "relacionados" una vez que hubiere transcurrido un año a partir de la fecha en que dicho crédito se hubiese originado, siempre y cuando los deudores no hubiesen incurrido en más de dos ocasiones en cartera vencida y se encuentren al corriente en sus pagos y no se hubiesen utilizado fondos de garantía para cubrirlos.

2. Calificación de Cartera.

[7] La definición de partes relacionadas es la contenida en el artículo 73 de la LIC.

La Regulación FOVI establece que las Sofomes deberán en todo momento observar la metodología sobre calificación de cartera que FOVI de a conocer. Dicha metodología se deberá observar para el otorgamiento, renovación y durante la vigencia de los créditos hipotecarios otorgados.

3. Incumplimiento a Regulación FOVI.

Cualquier incumplimiento a la Regulación FOVI en que incurra una Sofom podrá traer como consecuencia la suspensión del financiamiento por parte de FOVI, así como la cancelación de su inscripción ante el Registro FOVI.

6.6.8 Recursos Humanos

A octubre de 2006, CI cuenta con una cobertura de 22 estados de la República Mexicana. A la misma fecha CI cuenta con 342 empleados..

Multiservicios Prácticos fue constituida a fines del 2005 y su actividad principal es la prestación de servicios administrativos, financieros, jurídicos, contables, de entrenamiento y de capacitación para C.I.

Como resultado de la fusión de C.I. con Terras, todos los empleados de ambas permanecieran dentro de C.I., permitiendo de esta manera que el negocio se incrementara sin la necesidad de contratar personal adicional. Desde el inicio de sus operaciones, Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. ha buscado contar con personal de gran calidad. En los últimos 2 años la empresa ha redoblado esfuerzos para conseguir este objetivo, no solamente a través de la contratación de personal sino adicionalmente a través de mejores programas de entrenamiento.

La plantilla laboral durante los últimos cuatro años ha sido la siguiente:

	2002	2003	2004	2005	Antigüedad Promedio (años)
Personal Total	276	353	324	280	
Crédito Individual	164	213	173	127	3.580
Crédito Puente	65	66	68	73	4.501
Sistemas	14	20	24	23	3.599
Administración	33	54	59	57	4.419

6.6.9 Desempeño Ambiental

Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. al ser una empresa socialmente responsable, considera los factores ambientales como un elemento importante en su toma de decisiones y refleja claramente el liderazgo de la empresa, fomentando una actitud de respeto al entorno y el uso de tecnologías amigables con el ambiente.

6.6.10 Información de Mercado

Los principales proveedores de créditos hipotecarios del mercado son: Infonavit (empleados privados), Fovissste (para empleados gubernamentales), Sofoles (a través de fondos obtenidos principalmente de FOVI/SHF), bancos comerciales y otros.

a. INFONAVIT:

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT) es un órgano fundado en 1972 como una articulación entre gobierno, industria y trabajadores. Funciona de una manera híbrida como un fondo de vivienda y un sistema de pensiones. El INFONAVIT administra los recursos generados de la aportación a este fondo que por ley, las empresas deben realizar conforme el 5% del valor de la nómina de sus empelados.

b. Sociedad Hipotecaria Federal (SHF):

Los antecedentes de la SHF surgen con la creación en 1963 del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), este fideicomiso administrado por el Banco de México tuvo como objeto el financiar al sector Vivienda de Interés Social utilizando por ello recursos del Banco Mundial así como del Gobierno Federal. El financiamiento del FOVI/SHF es canalizado a través de bancos y Sofoles, quienes funcionan como intermediarios financieros para créditos a la construcción así como créditos individuales como usuarios finales de la vivienda.

En el mes de septiembre de 2001, el Senado Mexicano aprobó la creación de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y su ley orgánica es publicada el 11 de octubre del mismo año. La SHF se constituye como el órgano fiduciario sustituto del FOVI. La SHF funciona de manera similar a su antecesor el FOVI en lo que respecta al financiamiento del crédito hipotecario, tanto para la construcción como en el crédito individual. Las principales diferencias radican en los mecanismos que ésta provee (es decir, las garantías) para promover el fondeo de las necesidades del sector vivienda a través del mercado de capitales. La SHF se encuentra así en una etapa de transición de ser un organismo de financiamiento a uno de garante de este fideicomiso.

c. FOVISSSTE:

El Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSTE), opera de una manera similar al INFONAVIT en el sentido que sus ingresos provienen de las aportaciones obligatorias del 5% del salario de los trabajadores, pero en este caso de los trabajadores al servicio del Estado.

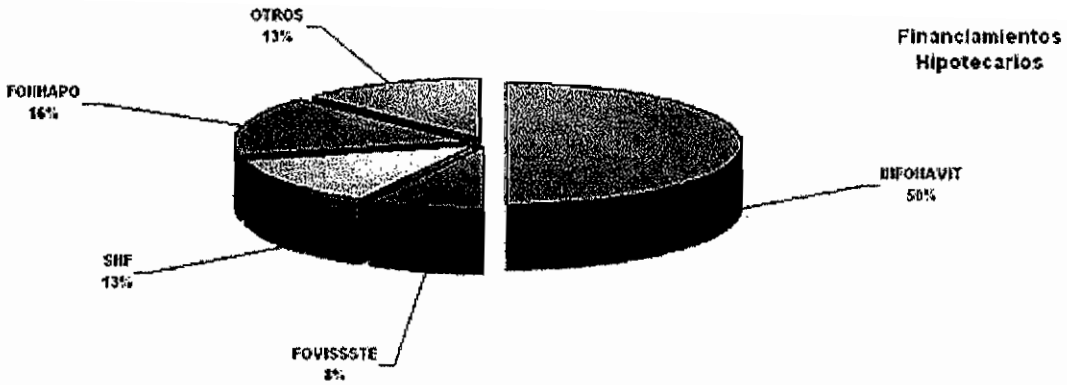
d. Bancos Comerciales:

Los bancos a raíz de la crisis de 1994/1995 prácticamente cerraron sus áreas hipotecarias. No ha sido hasta recientes fechas que han vuelto a iniciar negocios dentro del sector hipotecario, pero principalmente en la Vivienda Media y residencial, por lo que el sector de Interés Social es atendido por los demás participantes en el mercado.

En la gráfica que a continuación se presenta, se muestra como ha sido la participación de los diferentes organismos en los últimos años.

Participación en el Sector Vivienda

ORGANISMO	TOTAL	INVERSION
		(Millones de pesos)
INFONAVIT	435,000	79,540.0
FOVISSSTE	70,000	15,500.0
SHF	115,000	23,065.0
FONHAPO	140,000	4,389.6
OTROS 1/	110,000	60,710.0
REDUCCIÓN 2/	120,000	
TOTAL	750,000	183,204.6



Crédito Inmobiliario S.A. de C.V. es una compañía que pertenece al sector de las Sofoles, cuyo fondeo proviene de la SHF. Por lo que el análisis de la competencia se centrará principalmente en dicho mercado, como se detalla a continuación.

e. Competencia en créditos individuales

Créditos para adquisición de Vivienda de Interés Social

Con la entrada de las Sofoles al mercado se presentaron nuevas opciones de financiamiento para los promotores.

Hubo una mayor oferta en el mercado y los Promotores de Vivienda fueron cambiando de intermediarios financieros. Actualmente Crédito Inmobiliario S.A. de C.V., ocupa el cuarto lugar en cuanto a capital y activos de un total de 20 Sofoles que componen el mercado hipotecario.

La mayor parte de las Sofoles hipotecarios fungen como intermediarios financieros de la SHF, por lo que los productos que ofrecen, tienen en términos generales las mismas características. La principal diferencia que puede existir entre Sofoles es el servicio que ofrecen, tanto al cliente individual como al promotor de la vivienda, la cobertura geográfica y la agilidad con la que se responde a los requerimientos. Otro punto de diferenciación será el ofrecimiento de productos de crédito, tanto individual como puente, fondeados fuera del programa de SHF, es decir, con recursos provenientes de líneas de crédito bancarias y/o emisiones de deuda. Esto logrará no solo una diferenciación en cuanto a productos ofrecidos, sino en cuanto a las tasas en las que las SOFOLES podrán fondearse y a su vez fondear a los desarrolladores de vivienda o al cliente individual.

Créditos para adquisición de Vivienda Media y Residencial

Hasta 1995 el principal medio de adquisición de créditos para vivienda de cualquier nivel era la banca, pero dadas las condiciones económicas, a partir de dicho año la oferta de créditos hipotecarios se vio frenada a un ritmo acelerado, dejando al mercado prácticamente sin opciones para la compra de vivienda.

El mercado de Interés Social se vio favorecido por el financiamiento del FOVI (ahora SHF) a través de las SOFOLES, pero el mercado de Vivienda Media y Residencial se encontró totalmente desatendido tanto para vivienda nueva como usada.

Los constructores y Promotores de Vivienda Media se convirtieron en el principal acreedor de créditos hipotecarios en ese segmento, pues se vieron en la necesidad de desarrollar programas de financiamiento que les permitieran continuar colocando sus productos, aunque la demanda también disminuyó considerablemente. En la actualidad, los bancos han reactivado el otorgamiento de créditos para vivienda. Es a través de bancos, auto financiamientos y otras instituciones que los compradores tienen opciones para obtener recursos para la adquisición de Vivienda Media o Residencial.

f. Competencia Créditos Puente.

De acuerdo con la AMSOFOL, el saldo de cartera vigente de créditos puente de las SOFOLES a septiembre de 2006 alcanzó los $30,145 millones. A diciembre de 2005, Crédito Inmobiliario era la cuarta SOFOL con mayor Cartera de este tipo de financiamiento, pues contaba con el 8.3% de la cartera total de créditos puente vigentes. Septiembre de 2006 se encuentra en la misma situación.

Las SOFOLES que superan en cartera de créditos puente es Hipotecaria Nacional, S.A., de C.V., con el 26.9%, Metro Financiera con 19.9%, y Su Casita con 14.5% de la cartera vigente total.

g. Ventajas Competitivas

Dado que las SOFOLES hipotecarias han estado dedicadas principalmente al otorgamiento de créditos para Vivienda de Interés Social a través de los esquemas de la SHF, no ha sido fácil lograr una diferenciación entre las mismas. Mientras existen SOFOLES más enfocadas a otorgar créditos individuales y otras a créditos puente, Crédito Inmobiliario ha mantenido una atención dedicada y continua a los dos segmentos del mercado, diversificando su riego y manteniendo una relación continua con los promotores de vivienda del país. Así mismo, la empresa ha buscado en todo momento diversificar su riesgo mediante la ampliación de la base de promotores con los que trabaja, siempre cuidando la viabilidad de los proyectos en los que participa y la seriedad y reputación de los desarrolladores involucrados.

Al cierre del 2005, Crédito Inmobiliario continuó con una favorable evolución financiera manteniendo la tendencia mostrada durante el año. Mientras su cartera crediticia creció en un 21.3% en los últimos doce meses la evolución de la cartera vencida se ha mantenido en niveles muy controlables. La razón de cartera vencida a cartera total se ha mantenido prácticamente constante en el último trimestre del año al cerrar en 2.96%, la cual se encuentra reservada en un 53.68%. No obstante, el capital contable sufrió una reducción del 3% producto de una política de reparto de dividendos.

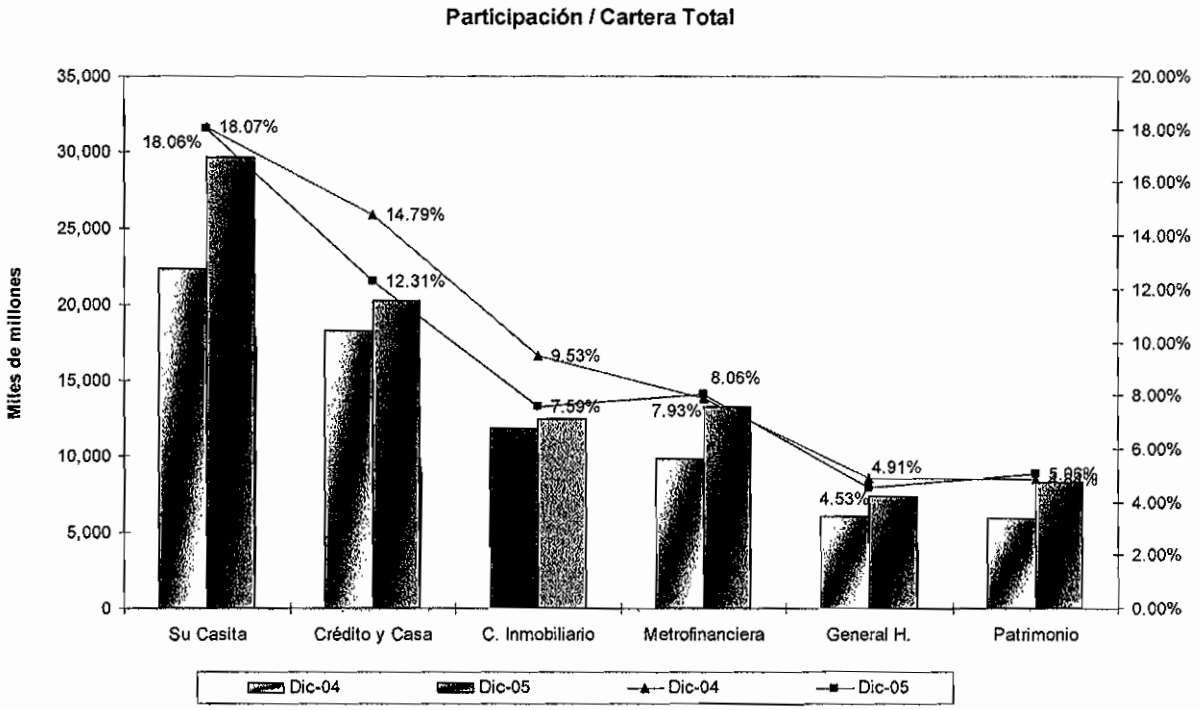
Crédito Inmobiliario tiene un gran conocimiento de los mercados inmobiliarios, pues varios de sus principales directivos han sido reconocidos por su experiencia en el sector hipotecario. Su gran conocimiento les permite estar continuamente buscando nuevas opciones para sus clientes.

Sus sistemas y sus procedimientos de originación y cobranza permiten una buena atención al cliente y un eficiente manejo de cartera. Crédito Inmobiliario da seguimiento adecuado a los pagos y conoce perfectamente la situación en la que se encuentra cada cliente en relación a su puntualidad de pago.

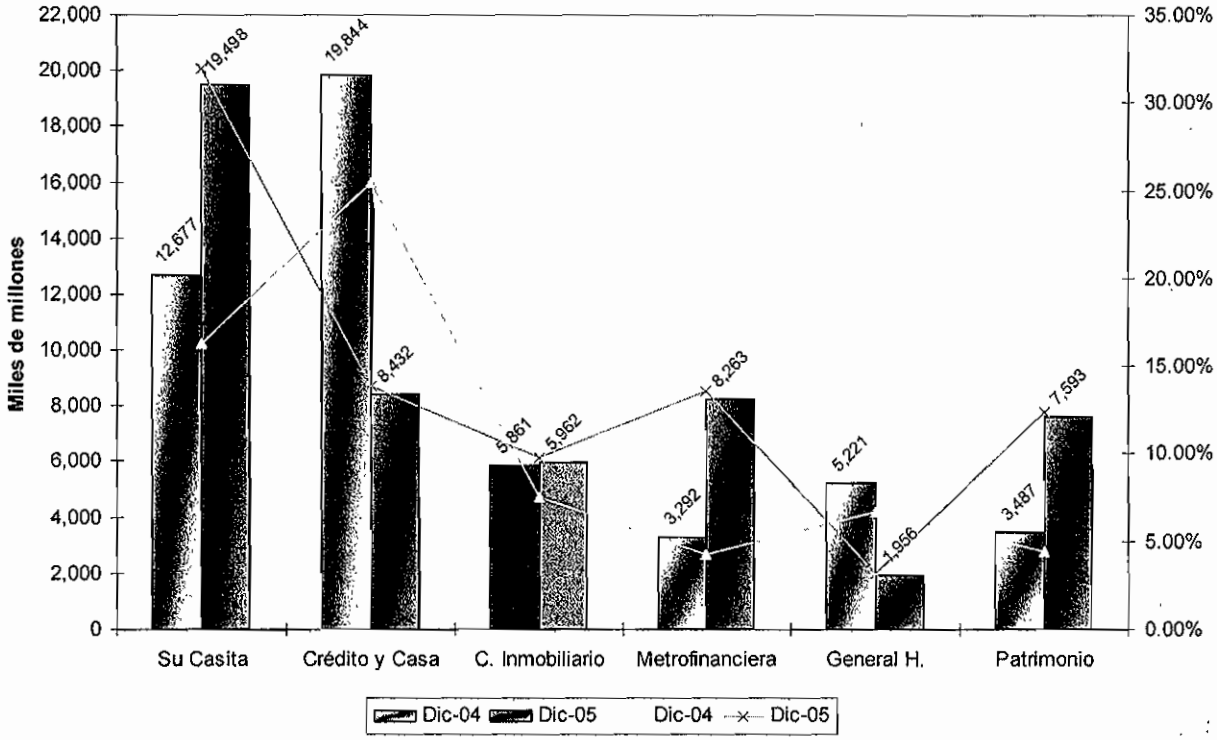
Una ventaja importante de CI es su alianza estratégica con GMAC, la cual compró el 38.5% del Capital Social de Crédito Inmobiliario, adquisición hecha el pasado 18 de diciembre del 2005. Logrando de esta manera una mejora en los procesos mediante el intercambio de técnicas de análisis y experiencias del sector.

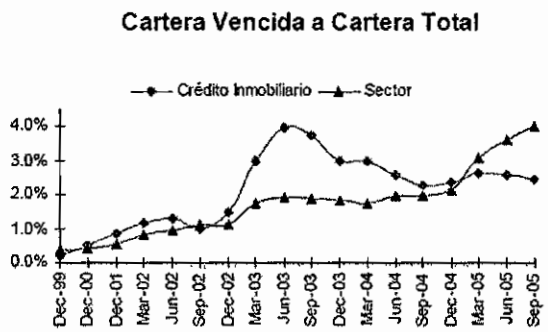
A continuación se muestra el desarrollo de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. con respecto al sector de las Sofoles en México.

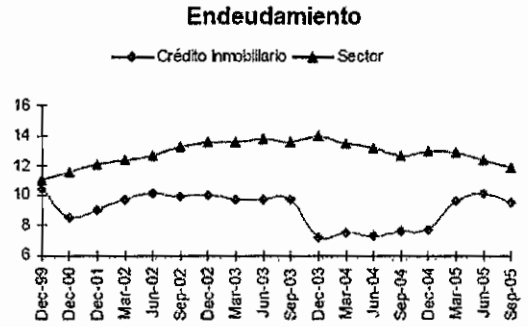
h. Crédito Inmobiliario vs. Sector



Créditos originados en 2004 y 2005







6.6.11 Estructura Corporativa

Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. no cuenta con subsidiarias ni forma parte de ningún Grupo Financiero o Empresarial.

6.6.12 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales

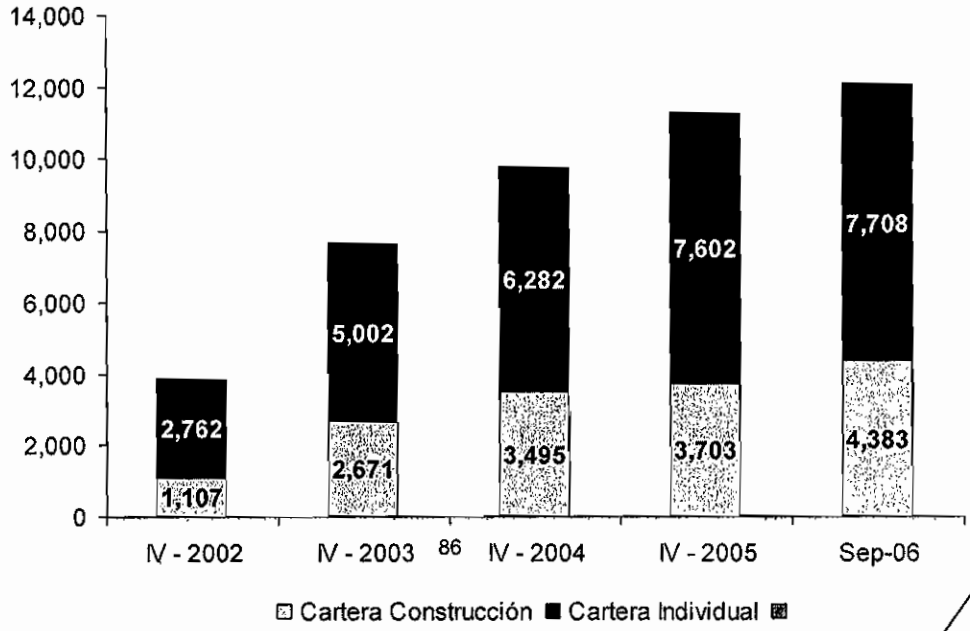
Crédito Inmobiliario no cuenta con ningún proceso arbitral, tiene 7 procesos administrativos, sin embargo ninguno de estos procesos puede afectar de manera significativa la operación de la empresa. Como parte de su operación normal, al 28 de Febrero del 2006 (verificar si existe un dato más reciente) contaba con 2,878 litigios tramitados en contra de acreditados de su cartera individual con retrasos significativos en los pagos adeudados.

Con respecto a la cartera puente la empresa cuenta con 6 litigios de los cuales 5 se encuentran con sentencia firme y 1 en emplazamiento.

6.6.13 Comportamiento cartera

Como resultado de una estrategia continua, C.I. ha enfocado principalmente su negocio al otorgamiento, administración y cobranza de los créditos individuales. Como se puede observar en la siguiente gráfica el año 2003 fue un año muy importante para la compañía debido a que la adquisición de la cartera de Terras Inmobiliaria posicionó a Crédito Inmobiliario como una de las Sofoles más importantes dentro del mercado.

Cartera Total (PS $MM)



6.6.14 Cartera Puente

La distribución regional al 31 de diciembre del 2005 observa una concentración del 18.69% en el Estado de México y 15.4% en el Distrito Federal seguido por Veracruz y Puebla con un 7.3% cada uno.

Al mes de diciembre del 2005 Crédito Inmobiliario tenía 279 créditos puente con 122 promotores activos. El 75% de la cartera puente se encontraba concentrado en los 37 principales clientes. El detalle de dicha información se encuentra en el capitulo anterior en el apartado de "Principales Clientes".

A continuación se presenta un resumen de la cartera vigente puente de los últimos 3 años y al cierre de septiembre de 2006.

CARTERA PUENTE VIGENTE

	2003		2004		2005		Sep-06	
PLAZA	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN
AGUASCALIENTES	179,153	8.68%	55,305	1.59%	32,957	0.90%	40,593	0.94%
BAJA CALIFORNIA NORTE	45,829	2.22%	71,216	2.05%	80,846	2.20%	46,974	1.08%
BAJA CALIFORNIA SUR	20,549	1.00%	110,411	3.17%	121,741	3.31%	72,867	1.68%
CAMPECHE		0.00%		0.00%	-	0.00%	10,667	0.25%
COAHUILA	40,465	1.96%	121,504	3.49%	107,690	2.93%	146,323	3.37%
COLIMA		0.00%	505	0.01%	-	0.00%	0	0.00%
CHIAPAS	1,548	0.07%	37,638	1.08%	94,287	2.57%	160,579	3.70%
CHIHUAHUA	7,894	0.38%		0.00%	-	0.00%		0.00%
DISTRITO FEDERAL	185,127	8.96%	430,686	12.37%	563,877	15.35%	1,309,115	30 18%
DURANGO	18,691	0.91%	55,284	1 59%	91,753	2.50%	32,685	0.75%
GUANAJUATO	69,946	3.39%	54,274	1.56%	70,230	1 91%	79,339	1.83%
GUERRERO	32,624	1.58%	19,713	0.57%	84,805	2.31%	94,110	2 17%
HIDALGO	39,092	1.89%	39,919	1.15%	47,767	1.30%	46,124	1.06%
JALISCO	195,705	9.48%	224,805	6.46%	60,358	1.64%	5,235	0.12%
ESTADO DE MEXICO	267,322	12.95%	566,161	16.26%	684,049	18.63%	574,332	13.24%
MICHOACAN	100,160	4.85%	83,668	2 40%	194,653	5.30%	142,674	3.29%
MORELOS	9,287	0.45%	13,704	0.39%	18,124	0.49%	33,517	0.77%
NAYARIT	4,211	0.20%	3,818	0.11%	1,578	0.04%	1,164	0.03%
NUEVO LEON		0.00%		0.00%	-	0.00%	0	0.00%
OAXACA	14,892	0.72%	58,567	1.68%	107,962	2.94%	132,878	3.06%
PUEBLA	61,395	2.97%	136,860	3.93%	267,189	7.28%	313,658	7 23%
QUERETARO	42,369	2.05%	56,356	1.62%	40,267	1.10%	0	0.00%
QUINTANA ROO	47,797	2.31%	205,998	5.92%	92,620	2.52%	104,991	2.42%
SAN LUIS POTOSI	51,875	2.51%	8,915	0.26%	8,184	0.22%	36,490	0.84%
SINALOA	130,801	6.33%	181,251	5.21%	130,224	3.55%	111,705	2.58%
SONORA	99,127	4.80%	252,213	7.24%	172,931	4.71%	253,396	5.84%
TABASCO	28,468	1.38%	41,060	1.18%	115,407	3.14%	104,278	2.40%
TAMAULIPAS	62,222	3.01%	214,405	6.16%	129,696	3.53%	96,048	2.21%
TLAXCALA	138,968	6 73%	170,531	4.90%	72,525	1 97%	44,073	1 02%
VERACRUZ	160,495	7.77%	261,468	7 51%	267,300	7.28%	331,813	7.65%
YUCATAN	9,026	0.44%	5,879	0.17%	13,512	0.37%	11,825	0.27%
ZACATECAS		0.00%		0.00%	-	0.00%		0.00%
	2,065,038	100.00%	3,482,115	100.00%	3,672,530	100.00%	4,337,452	100.00%

****Fuente**: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

6.6.15 Cartera Individual

Al 31 de diciembre de 2005 aproximadamente el 40% de la cartera se encuentra concentrada en el Estado de México (19.9%) y Baja California Norte (19.4%), seguidos por Querétaro (5.5%) y Sonora (5.5%); éstos 4 estados representan el 50% de la cartera individual de CI.

A continuación se presenta el comportamiento de los últimos tres años de la cartera vigente de CI[8] y al cierre de septiembre de 2006.

CARTERA INDIVIDUAL VIGENTE

	2003		2004		2005		Sep-06	
PLAZA	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN	TOTAL	CONCENTRACIÓN
AGUASCALIENTES	53,464	1.10%	61,704	1.00%	58,597	0.80%	66,020	0.90%
BAJA CALIFORNIA NORTE	1,001,181	20.67%	1,273,937	20.74%	1,423,589	19.37%	1,364,703	18.52%
BAJA CALIFORNIA SUR	189,372	3.91%	238,071	3.88%	290,928	3.96%	300,165	4.07%
CAMPECHE		0.00%	24,809	0.40%	24,146	0.33%	23,315	0.32%
COAHUILA	2,850	0.06%	43,293	0.70%	57,077	0.78%	54,232	0.74%
COLIMA		0.00%	1,969	0.03%	1,501	0.02%	1,989	0.03%
CHIAPAS	8,589	0.18%	9,569	0.16%	22,316	0.30%	21,855	0.30%
CHIHUAHUA	147,369	3.04%	178,668	2.91%	129,482	1.76%	142,471	1.93%
DISTRITO FEDERAL	326,084	6.73%	265,200	4.32%	321,525	4.38%	347,202	4.71%
DURANGO	27,415	0.57%	32,544	0.53%	34,119	0.46%	31,274	0.42%
GUANAJUATO	11,966	0.25%	85,209	1.39%	149,052	2.03%	155,407	2.11%
GUERRERO	86,492	1.79%	129,451	2.11%	130,379	1.77%	121,985	1.66%
HIDALGO		0.00%	28,502	0.46%	45,687	0.62%	50,997	0.69%
JALISCO	127,289	2.63%	213,747	3.48%	272,278	3.71%	276,584	3.75%
ESTADO DE MEXICO	1,314,975	27.14%	1,466,974	23.88%	1,464,032	19.92%	1,398,757	18.98%
MICHOACAN	47,263	0.98%	47,817	0.78%	88,341	1.20%	87,404	1.19%
MORELOS	12,928	0.27%	23,456	0.38%	27,923	0.38%	32,383	0.44%
NAYARIT	28,678	0.59%	31,725	0.52%	30,592	0.42%	29,830	0.40%
NUEVO LEON	155	0.00%	6,680	0.11%	177,581	2.42%	184,233	2.50%
OAXACA	25,148	0.52%	66,998	1.09%	127,081	1.73%	124,980	1.70%
PUEBLA	279,270	5.76%	301,490	4 91%	298,006	4.06%	282,728	3.84%
QUERETARO	338,799	6.99%	370,437	6.03%	404,415	5.50%	384,942	5.22%
QUINTANA ROO	158,871	3.28%	209,095	3.40%	325,259	4.43%	372,993	5.06%
SAN LUIS POTOSI	96,400	1.99%	130,892	2.13%	134,401	1.83%	144,616	1.96%
SINALOA	103,671	2.14%	200,988	3.27%	291,763	3.97%	275,421	3.74%
SONORA	191,367	3.95%	284,047	4.62%	400,784	5.45%	397,895	5.40%
TABASCO	93,749	1.94%	149,853	2.44%	175,126	2.38%	186,276	2.53%
TAMAULIPAS	18,175	0.38%	69,003	1.12%	159,056	2.16%	156,013	2.12%
TLAXCALA	21,688	0.45%	24,400	0.40%	38,128	0.52%	25,821	0.35%
VERACRUZ	104,453	2.16%	115,367	1.88%	187,029	2.55%	273,262	3.71%
YUCATAN		0.00%	30,580	0.50%	31,776	0.43%	28,262	0.38%
ZACATECAS	26,974	0.56%	27,093	0.44%	26,674	0.36%	24,565	0.33%
	4,844,635	100.00%	6,143,569	100.00%	7,348,643	100.00%	7,368,577	100.00%

**Fuente: Datos internos de Crédito Inmobiliario, Estados Financieros Internos a septiembre de 2006 y Estados Financieros Auditados por los periodos 2003 a 2005.

Cartera de Crédito Vigente

La Cartera de Crédito Vigente alcanzó un saldo de $10,993 millones, lo que representó un incremento de 14% contra el saldo del mismo periodo del año anterior, y comparando 2004 con 2003 se tuvo un crecimiento del 28% pasando de $7,462 millones a $ $9,574 millones en el 2004.

Así mismo el balance de la compañía la Compañía registraba 31,721 créditos individuales a diciembre del 2005 lo que representaba un monto de $7,348 millones, y representa un incremento de 17% con respecto al 2004.

Al cierre de septiembre de 2006 la Cartera de Crédito Vigente ascendió a $11,706 millones lo que representa un incremento del 2.11% respecto a los $11,464 millones del mismo periodo del año anterior.

De la cartera vigente, $4,337 Millones corresponden a créditos otorgados al sector inmobiliario de los cuales $1,656 millones se clasifican como créditos directos mismos que cuentan con garantías reales relacionadas con los créditos a la construcción. El desgloce de dichos créditos se presenta a continuación:

[8] No incluye cartera fuera de balance

Concepto	Total
Puente	2,681,607,536
Directo	1,656,096,860
Capital de Trabajo	217,540,445
Lineas de apoyo para gastos indirectos y servicion a la deuda	295,218,597
Infraestructura	679,785,464
Terreno	463,552,355
Total general	4,337,704,397

Cartera de Crédito Vigente

La Cartera de Crédito Vigente alcanzó un saldo de $10,993 millones, lo que representó un incremento de 14% contra el saldo del mismo periodo del año anterior, y comparando 2004 con 2003 se tuvo un crecimiento del 28% pasando de $7,462 millones a $ $9,574 millones en el 2004.

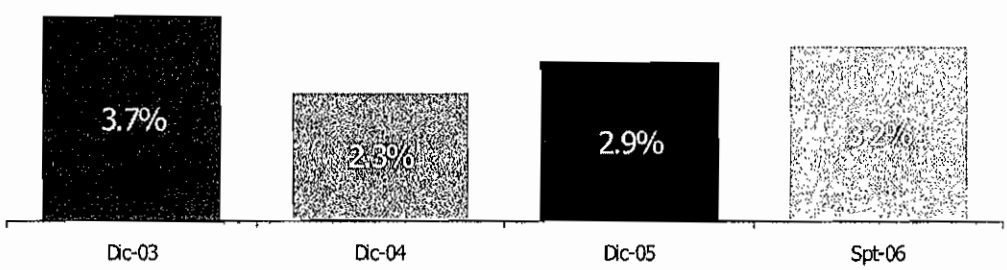
Así mismo el balance de la compañía la Compañía registraba 31,721 créditos individuales a diciembre del 2005 lo que representaba un monto de $7,348 millones, y representa un incremento de 17% con respecto al 2004.

Al cierre de septiembre de 2006 la Cartera de Crédito Vigente ascendió a $11,706 millones lo que representa un incremento del 2.11% respecto a los $11,464 millones del mismo periodo del año anterior.

Cartera Vencida

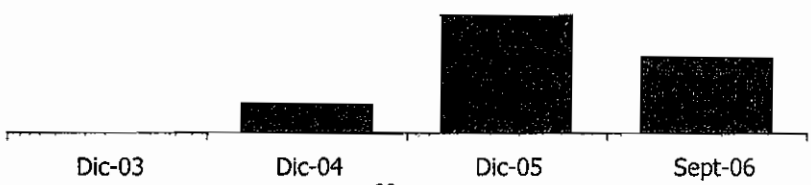
Al cierre de 2005 , la Cartera Vencida como porcentaje de la cartera total representó un 2.6% llegando a $326 millones de pesos. Al cierre del 2004 la cartera vencida fue del 2.3% llegando a $230 millones de pesos, representando así un 37% de crecimiento, sin embargo esta razón se encuentra lejos de la presentada en el 2003 (3.7%). Al cierre de septiembre de 2006, la cartera vencida ascendió a $384 millones y alcanzó un índice de 3.2%.

Cartera Vencida como % Cartera Total



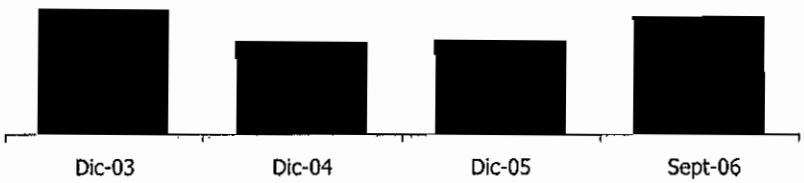
La cartera vencida de Crédito Puente a diciembre del 2005 fue por $58 millones lo que equivale al 0.8% de la cartera Puente. En Diciembre del 2003 Crédito Inmobiliario no tuvo cartera vencida. Para septiembre del 2006 la cartera vencida es de $45 millones, lo que significa un índice de sólo 1% de la cartera de crédito puente

Cartera Vencida como % de la Cartera Puente



Con respecto al crédito individual se registraron $267 millones de cartera vencida a diciembre del 2005 la cual aumento de 3.4% a 3.5% con respecto al 2004, sin embargo ha disminuido comparando esta razón con diciembre del 2003 donde la cartera vencida representaba el 4.5% de la cartera individual total. A septiembre del 2006 se registraron $339 millones de cartera vencida, por lo que el índice se ubicó en 4.4%

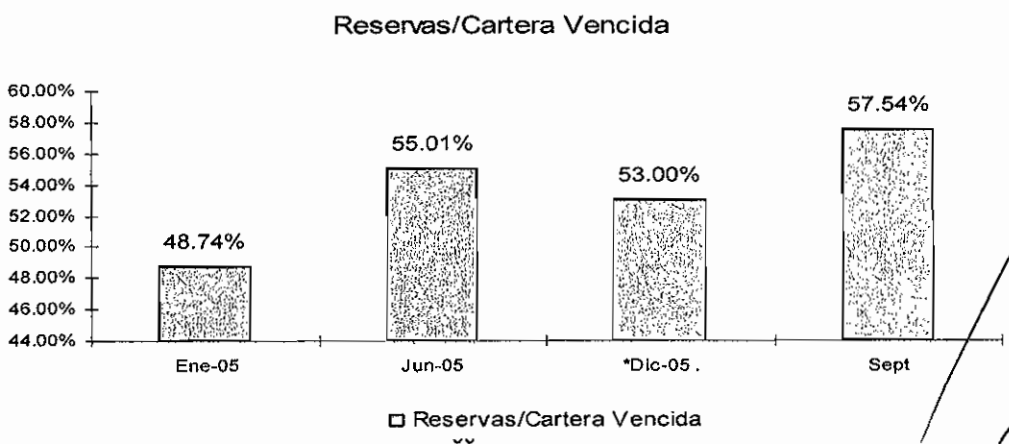
Cartera Vencida como % de la Cartera Individual



El criterio utilizado para calcular dicha cartera durante el año 2005 es la que sanciona la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el cual estipula que para créditos individuales considera que a los 90 días después de no haberse cubierto una mensualidad se considere cartera vencida, y para los créditos puente o créditos a la construcción, si el pago de intereses no se cubre a los 90 días se debe considerar cartera vencida.

Las reservas constituidas por la empresa para prevención de riesgos crediticios ascendieron a $192 millones, 61% por encima de la cifra de $119 millones registrada en 2004. La reserva del año 2005 tiene una cobertura de cartera vencida del 59%, en comparación con el 51% de cobertura al cierre de 2004. Cabe destacar que la cobertura actual del 59% es una cobertura sana y suficiente desde el punto de vista de los auditores independientes de la Compañía. Al cierre de septiembre de 2006 las reservas constituidas fueron de $221 millones, lo que representa un incremento del 33% respecto del mismo periodo anterior.

Cobertura Cartera Vencida



Cartera Neta

La cartera neta que resulta de la suma de la Cartera Vigente y cartera vencida neta de reservas (estimaciones preventivas para riesgos crediticios) ascendió a $11,127 millones, lo que representa un crecimiento de 15% con respecto a los $9,685 millones del 2004. La cartera neta al cierre de septiembre de 2006 ascendió a $11,869 millones, lo que implica un incremento de 6.3% a septiembre de 2005.

Situación Tributaria

La Compañía se basa en el régimen tributario aplicable a instituciones financieras. A diciembre de 2005, la empresa ha pagado por concepto de impuesto sobre la renta la cantidad de $113 millones de pesos y tiene causado un impuesto diferido de $4.3 millones de pesos. La Compañía no cobra impuesto al valor agregado (IVA) por los intereses y comisiones derivados del crédito hipotecario cuyo destino final es el de la casa habitación.

Relación con subsidiarias

Crédito Inmobiliario no cuenta con subsidiarias.

Políticas de Tesorería

Los movimientos realizados en la tesorería de la empresa, son las entradas primordialmente por concepto de recuperación de créditos y fondeos nuevo y las salidas de recursos que maneja la tesorería son por ministraciones de los créditos puente por concepto de avance de obra o por individualizaciones a promotores y constructores; pagos de impuestos, pagos de nómina, servicio de la deuda con diferentes fondeadores y pagos a proveedores o prestadores de servicio.

Crédito Inmobiliario tiene establecida la siguiente como su política de tesorería:

6. Determinar con quince días de anticipación los recursos que habrán de erogarse, sin embargo se revisa la programación de pagos en forma diaria y se determina con un día de anticipación lo que deberá liquidarse. Para el caso de los programas de construcción, se cuentan con calendarios aproximados durante la vida del proyecto para el desarrollo ejercicio.

7. Revisar durante la mañana qué recursos están registrados en las cuentas de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V., inmediatamente después realizar los pagos programados y determinar la inversión de los que no serán utilizados, estos movimientos se deben realizar antes de las 13:00 hrs.

8. Sin embargo como los depósitos son dinámicos, los recursos que se recaudan después del cierre de la inversión, se quedan líquidos. Dependiendo del día que sea esta cantidad puede variar.

9. Invertir en valores denominados "mesa de dinero" que son de liquidez inmediata y no son inversiones de riesgo, ya que esta situación esta puntualmente prohibido por las siguientes razones:

a. Las reglas generales a las que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere la fracción IV del artículo 103 de la LIC, Capítulo II dice "Invertir con recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como en instrumentos de deuda de fácil realización"

b. Por políticas de la dirección, no esta permitido invertir en documentos de riesgo.

10. Efectuar la mayor parte de los pagos por transferencias electrónicas y lo menos posible por cheques, esto con el fin de que sea de mayor seguridad para nuestros clientes, independientemente que es más práctico operativamente.

6.6.16 Control Interno

Todas las operaciones de salida de recursos deben de contar con la aprobación de la mesa de Control.

El área de Mesa de Control tiene como función principal el revisar que las operaciones diarias de crédito cumplan con las políticas y procedimientos tanto internos como externos, antes de operarlas y así evitar futuros quebrantos en la operación.

7 ADMINISTRACIÓN

7.1 Operaciones con personas relacionadas y conflictos de intereses

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004 las operaciones celebradas por la Sociedad con partes relacionadas fueron por el pago de servicios administrativos y financieros a entidades afiliadas, por importes de $ 113,058 y $ 91,427, respectivamente, que se incluyen en el renglón de gastos de administración.

7.2 Administradores y accionistas

La administración y representación de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. está a cargo de un consejo de administración integrado por cinco consejeros nombrados por la asamblea ordinaria de accionistas. Los accionistas de la serie "A" designarán tres consejeros propietarios y sus respectivos suplentes, los accionistas de la serie "B" designarán por su parte, a dos consejeros propietarios y sus respectivos suplentes. Los consejeros suplentes reemplazarán a los titulares en caso de imposibilidad o impedimento de éstos, impedimento que no será necesario acreditar ya que bastará la simple asistencia del suplente a la sesión del consejo de administración para presumir el impedimento del consejero propietario.

Consejo de Administración

Serie "B"

Consejeros Serie "B"	Cargo	Suplente Serie "B"
Román Gómez Solís	Consejero	Mauricio Alberto Jannet Tamez
José Landa Álvarez	Consejero	

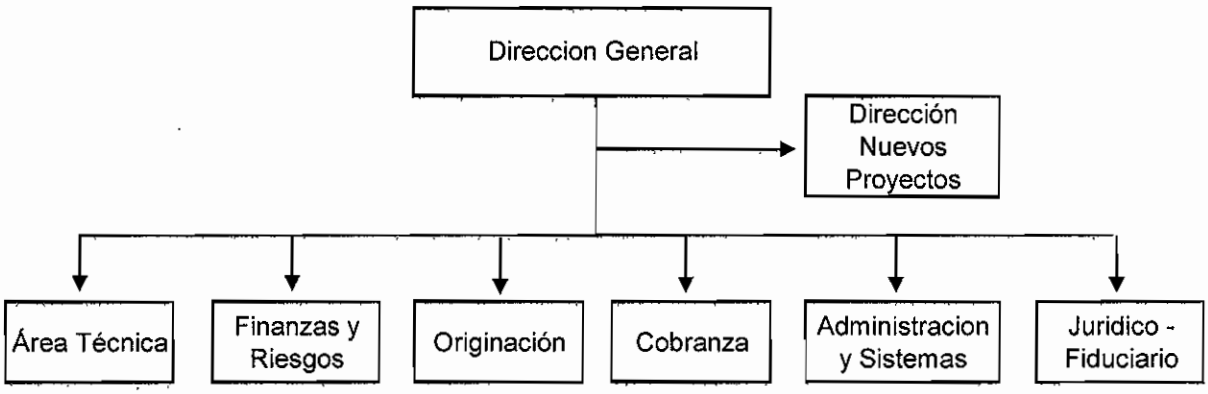
Series "A"

Consejeros Serie "A"	Cargo	Suplente Serie "A"
Gerardo Sierra Basurto	Presidente	Gerardo Pandal Graff y Jaime Kalb Ortiz Rubio
Miguel Madero O´Brien	Consejero	
Eduardo Gastelú Martínez	Consejero	

7.2.1 Funciones y facultades del consejo

El Consejo de Administración tiene a su cargo la administración de la sociedad, misma que realiza a través de los directores que integran el Comité de Dirección que se describe abajo y demás funcionarios que sean contratados para dicho efecto.

7.2.2 Organigrama de la empresa



7.2.3 Principales funcionarios de C.I.

A continuación se relacionan los principales funcionarios a nivel directivo de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V., los cuales cuentan con amplia experiencia en el sector financiero:

Nombre	Puesto	Edad
Gerardo Sierra Basurto	Presidente del Consejo y Director General	56
Eduardo Gastelú Martínez	Director de Finanzas y Riesgos	47
Oscar Castro Aguilar	Director área Técnica	52
Eduardo Azcoitia Moraila	Director Jurídico	43
Jesús Juárez Altamirano	Director de Administración	51
Jaime Muñoz Chávez	Director de Originación	44
Luís Vaca Elguero	Director de Cobranza	57

Gerardo Sierra Basurto

Presidente y Socio Fundador de Crédito Inmobiliario. Ha participado en el mercado hipotecario desde 1975. Hasta 1980 fue Presidente y Director General de SIBA Construcciones S.A. El Sr. Sierra también fue presidente y director general de BASI Inmobiliaria S.A. de 1980 a 1994. Es contador público egresado de la Universidad Anahuac y tiene maestría en dirección de empresas en la Universidad de Austin Texas.

Eduardo Gastelú Martínez

Licenciado en Economía por la Universidad Autónoma Metropolitana, con Maestría en Economía por la Universidad de las Américas, tiene experiencia de 24 años en el sector financiero, principalmente en Banco del Atlántico, donde desempeñó puestos en las áreas de mercadotecnia y planeación así como de Director de Planeación Financiera y Director Divisional de Información de Gestión y Análisis Bancario, Director de Finanzas de Hipotecaria Nacional, S.A. de C.V. y Director General Adjunto de Administración, Sistemas y Finanzas, actualmente es Director de Finanzas y Riesgos en Crédito Inmobiliario.

Oscar Castro

Director Área Técnica de Crédito Inmobiliario. Arquitecto egresado de la Escuela Superior de Ingeniería y Arquitectura. De 1991 a 1995 estuvo a cargo de llevar la evaluación Técnica de Garantías Sujetas a Crédito de BASI Inmobiliaria y de 1996 a la fecha ha sido el Director de área Técnica en Crédito Inmobiliario.

Eduardo Azcoitia Moraila

Actualmente es el Director Jurídico de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. Es Doctor en Derecho egresado de la Universidad Panamericana donde ha realizado labores de docencia; Licenciado en derecho egresado de la Universidad Autónoma de México. En la primera mitad de la década de los noventa fue director jurídico de Autobuses de Oriente y de 1995 a 2003 fue el director fiduciario del Grupo HSBC de México.

Luís Vaca Elguero

Director de Cobranza de Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. Fue director del área turística de Grupo Mar, S.A de C.V. hasta 1994. De 1994 a 1996 se dedicó en forma independiente a la comercialización y administración en el ramo inmobiliario. De 1996 a la fecha ha fungido como director de cobranza de Crédito Inmobiliario. Es Licenciado en administración turística por la Universidad Mexicana de Turismo, también ha tomado cursos de alta dirección de empresa en el IPADE.

Jesús Juárez Altamirano

Actualmente es el director de administración y sistemas de Crédito Inmobiliario. Hasta 1980 fue contador general de Orvañanos y Vilchis Construcciones S.A.; de 1980 a 1992 fue contador general de BASI Inmobiliaria S.A., en 1992 fue contador general de Promotora y Estrategias Inmobiliarias S.A. de CV. Es Contador especializado en impuestos egresado del Instituto Superior de Estudios Subprofesionales.

Jaime Muñoz Chávez

Actualmente es el director de Originación de Crédito Inmobiliario. De 1987 a 1992 fungió como coordinador de crédito de BASI Inmobiliaria, de 1992 comenzó a laborar en Crédito Inmobiliario como director de análisis y crédito. Es licenciado en contaduría pública egresado del Instituto Comercial Reforma.

7.2.4 Accionistas y participación accionaria

Crédito Inmobiliario, S.A. DE C.V. esta conformada por tres grupos del cual el 44.82% corresponde al Grupo de Gerardo Sierra Basurto, el 22% a GMAC-RFC Auritec y el 27.12% a Promotora y Constructora de Inmuebles para Vivienda SA de CV.

8 PERSONAS RESPONSABLES

El Fideicomitente

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

Crédito Inmobiliario, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Múltiple
Entidad No Regulada

Gerardo Sierra Basurto
Director General

Eduardo Gastelú Martínez
Director de Finanzas

Eduardo Azcoitia Moraila
Director Jurídico

Intermediarios Colocadores

Los suscritos manifiestan, bajo protesta de decir verdad, que sus representadas en su carácter de Intermediarios Colocadores, han realizado la investigación, revisión y análisis del negocio del Fideicomitente, así como que en su momento participarán en la definición de los términos de la oferta pública y que, a su leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, sus representadas no tienen conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Suplemento o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Igualmente, sus representadas están de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles Fiduciarios que sean materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que han informado al Fiduciario y al Fideicomitente el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

José Miguel Díaz Goñi
Representante Legal
ING (México), S.A. de C.V.,
Casa de Bolsa, ING Grupo Financiero

El Licenciado en Derecho

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

José Antonio Chávez Vargas
Socio
Thacher Proffitt & Wood, S.C.

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros que contiene el presente Prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoria generalmente aceptadas. Asimismo, manifiesta que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Despacho Freyssinier Morin, S.C.

C.P.C. Juan Alfredo Alvarez Cederborg
Socio

C.P.C. Jorge Enrique Sanibañez Fajardo
Representante Legal

9 ANEXOS

Los anexos forman parte integrante del presente prospecto de colocación.