

PROSPECTO DEFINITIVO. Los certificados bursátiles a que se refiere este Prospecto Definitivo han quedado inscritos preventivamente en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores que lleva la CNBV.



HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V., SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO
PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES
MONTO AUTORIZADO CON CARÁCTER REVOLVENTE
\$2,000'000,000.00 (DOS MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)

Cada emisión de Certificados Bursátiles hecha al amparo del presente Programa contará con sus propias características. El precio de Emisión, el monto total de la Emisión, la denominación de los Certificados Bursátiles, 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 la Emisora y el Intermediario Colocador para cada Emisión en el Suplemento correspondiente. Hipotecaria Comercial América podrá emitir, ofrecer y colocar una o más series de Certificados Bursátiles al amparo del presente Programa, de manera simultánea o sucesiva, hasta por el monto total autorizado del Programa de manera revolviente.

Denominación de la Emisora:	Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
Clave de Pizarra:	HICOAM.
Tipo de Valor:	Certificados Bursátiles.
Monto Autorizado:	\$2,000'000,000.00 (DOS MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) con carácter revolviente.
Vigencia del Programa:	4 años.
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	\$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) o sus múltiplos ó 100 (CIEN) Unidades de Inversión, según se determine para cada Emisión en el Suplemento correspondiente.
Plazo:	Cada emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa podrá vencer en un plazo de 1 hasta 40 años.
Amortización:	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el suplemento correspondiente.
Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:	El principal y los intereses devengados, respecto de los Certificados Bursátiles, se pagarán en el domicilio de S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, Distrito Federal, a través del Representante Común mediante transferencia electrónica a los intermediarios correspondientes.
Garantía:	Los Certificados Bursátiles contarán con la garantía quirografaria de la Emisora.
Depositario:	S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
Posibles Adquirentes:	Estos Certificados Bursátiles podrán ser adquiridos por personas físicas y morales mexicanas y extranjeras, incluyendo instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones y sociedades mutualistas de seguros e instituciones de fianzas, sociedades de inversión, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y uniones de crédito, conforme a la legislación aplicable. Se recomienda a todos los posibles adquirentes consultar la sección de régimen fiscal contenida en el presente Suplemento.
Régimen Fiscal:	Régimen Fiscal: La presente sección contiene una breve descripción de ciertos impuestos aplicables en México a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles por inversionistas residentes y no residentes en México para efectos fiscales, pero no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las consideraciones fiscales que pudieran ser relevantes a la decisión de adquirir o disponer de Certificados Bursátiles. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de los Certificados Bursátiles. Recomendamos a todos nuestros inversionistas consultar en forma independiente a sus asesores fiscales respecto a las disposiciones legales vigentes aplicables a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles antes de realizar cualquier inversión en los mismos. La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a: (i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales a la tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en el artículo 160 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 23 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2005, es decir, a la tasa del 0.5% anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses, y (ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales se estará a lo previsto en el artículo 195 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses.
Representante Común:	Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:



Los Certificados Bursátiles objeto del Programa fueron autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y se encontrarán inscritos con el número **2719-4.15-2005-001-01** en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores y serán aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

La inscripción de los Certificados Bursátiles en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia de la Emisora. Prospecto a disposición del público inversionista con el Intermediario Colocador y puede ser consultado en la página de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. www.bmv.com.mx.

México, D.F., a 27 de abril de 2005.

Aut. CNBV DGE-231-23731 de fecha 22 de Abril de 2005.

ÍNDICE

Índice del Prospecto	Página
1) Información General	2
a) Glosario de Términos y Definiciones	2
b) Resumen Ejecutivo	5
c) Factores de Riesgo	8
d) Otros Valores	13
e) Documentos de Carácter Público	14
f) Fuentes de información externa y declaraciones de expertos	15
2) El Programa	16
a) Características del Programa	16
b) Destino de los Fondos	19
c) Plan de Distribución	20
d) Gastos Relacionados con el Programa	21
e) Estructura de Capital después de la Oferta	22
f) Funciones del representante común	23
g) Asambleas de Tenedores de Certificados Bursátiles	23
h) Nombres de las personas con Participación Relevante en la Oferta	25
3) La Emisora	26
a) Historia y Desarrollo de la Emisora	26
b) Descripción del Negocio	29
i) Actividad Principal	29
ii) Canales de Distribución	36
iii) Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos	39
iv) Principales Clientes	39
v) Legislación Aplicable y Situación Tributaria	42
vi) Recursos Humanos	45
vii) Desempeño Ambiental	46
viii) Información del Mercado	47
ix) Estructura Corporativa	53
x) Descripción de los Principales Activos	54
xi) Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales	55
4) Información Financiera	56
a) Información Financiera Seleccionada	56
b) Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación	58
c) Informe de Créditos Relevantes	60
d) Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Emisora	61
i) Resultados de la Operación	61
ii) Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital	66
iii) Control Interno	72
e) Estimaciones Contables Críticas	75
5) Administración	76
a) Auditores Externos	76
b) Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses	77
c) Administradores y Accionistas	78
6) Personas Responsables	82
7) Anexos	87
a) Estados Financieros al 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002	88
b) Opinión Legal	

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

1) Información General

a) Glosario de Términos y definiciones

Todos los términos definidos en este Prospecto en forma singular se entenderán con el mismo significado al usarse en plural y viceversa.

AMSFOL	Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado, A.C.
Apoyo INFONAVIT	Programa de adquisición de vivienda dirigido a trabajadores con ingresos superiores a 6 SMGVDF, que hayan cotizado por lo menos tres años en el INFONAVIT, que no cuenten con un crédito del INFONAVIT y que tengan una relación laboral vigente.
Banxico	Banco de México.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
Cartera Vencida	Cuentas por cobrar con atraso superior a los 90 días a partir de la fecha de vencimiento del primer pago.
Certificados Bursátiles	Títulos de crédito emitidos al amparo del Programa.
CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación.
Circular Única	Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicadas el día 19 de marzo de 2003 en el DOF.
Cofinanciamiento	Esquema de financiamiento en el cual se aprovecha el apoyo de dos o más organismos o instituciones para alcanzar una cantidad específica necesaria para hacer una inversión.
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
Comercial América	Empresas subsidiarias propiedad de Seguros Comercial América que brindan servicios financieros tales como seguros, fianzas, arrendamientos financieros, hipotecarios, de afore, pensiones y factoraje.
Compañía	Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
Consejeros	Se refiere a los miembros del consejo de administración de la Emisora.
Consejo de Administración	Se refiere al consejo de administración de la Emisora.
DOF	Diario Oficial de la Federación.
Emisión	Cada emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa.
Emisora	Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
Estados Unidos	Estados Unidos de América.
Dólares	Dólares de los Estados Unidos. Unidad monetaria de los Estados Unidos.
FOVI	Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda.
Hipotecaria Comercial América	Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
IA	Impuesto al Activo.
INDEVAL	S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores
INFONAVIT	Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores.
ING Group	Internationale Nederlanden Group.
ING México	ING (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa, ING Grupo Financiero

INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor. Indicador derivado de un análisis estadístico, publicado quincenalmente por BANXICO que expresa las variaciones en los costos promedios de una canasta de productos seleccionada y que sirve como referencia para medir los cambios en el poder adquisitivo de la moneda.
Intermediario Colocador	ING (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa, ING Grupo Financiero.
ISR	Impuesto Sobre la Renta.
IVA	Impuesto al Valor Agregado.
LIC	Ley de Instituciones de Crédito.
LISR	Ley del Impuesto Sobre la Renta.
LMV	Ley del Mercado de Valores.
Mancera	Mancera, S.C., integrante de Ernst & Young Global.
México	Estados Unidos Mexicanos.
PCGA	Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.
Persona	Es cualquier persona física, asociación, sociedad, fideicomiso, coinversión, persona moral, autoridad gubernamental o entidad de cualquier naturaleza.
PIB	Producto Interno Bruto.
Programa	El programa de Certificados Bursátiles a que se refiere el presente Prospecto.
PROFIVI	Programa Financiero de Vivienda de SHF.
Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006	Parte del Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006 que contiene los compromisos y lineamientos del gobierno federal expresados en objetivos claros y estrategias concretas, cuya misión es generar las condiciones para que los mexicanos puedan consolidar sus activos en patrimonio y en capital vivo al contar con seguridad en la tenencia jurídica de su patrimonio.
Promotor	Desarrollador o constructor de vivienda.
PROSAVI	Programa Especial de Apoyo y Subsidios a la Vivienda de SHF.
Prospecto	El presente prospecto del Programa junto con sus anexos.
Pesos	Pesos Mexicanos. Unidad monetaria de México.
Reglas	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 publicadas en el DOF el 14 de junio de 1993.
Representante Común	Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria.
República Mexicana	Estados Unidos Mexicanos.
RNV	Registro Nacional de Valores.
SCHP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
Seguros Comercial América	Seguros Comercial América, S.A. de C.V.
SHF	Sociedad Hipotecaria Federal.
SMGVDF	Salario Mínimo General Vigente en el Distrito Federal según sea determinado por la Comisión Nacional de Salarios Mínimos aplicado a 30.4 días.

SOFOL / S.F.O.L

Sociedad Financiera de Objeto Limitado.

Subsidiaria

Con respecto a cualquier Persona significa (1) cualquier sociedad, asociación y en general cualquier entidad mercantil en la cual aquella Persona y/o una o más de sus Subsidiarias tiene una participación de más 50% del capital social en circulación o de los derechos de voto o; (2) cualquier asociación o coinversión en la que más de un 50% de la participación en el capital o en las utilidades sea propiedad de dicha Persona y/o una o más de sus Subsidiarias (en tanto dicha asociación o coinversión no se encuentre facultada para tomar decisiones en la marcha ordinaria de los negocios sin necesidad de la aprobación previa de dicha Persona o de una o más de sus Subsidiarias) o, (3) cualquier sociedad, asociación, coinversión u otro tipo de entidad mercantil en las que los valores o cualquier otro tipo de participación con la que se ejerzan los derechos de voto para elegir a la mayoría de los miembros del consejo de administración o a las personas u órgano que realice funciones similares, sean propiedad de dicha Persona.

Suplemento

Cada uno de los suplementos informativos del presente Prospecto junto con sus anexos.

Tasa Real

Tasa nominal menos la inflación.

UCR

Unidad de Crédito Residencial. Unidad de negocio que atiende el mercado de vivienda Residencial.

UDIS

Unidades de Inversión. Unidades de cuenta utilizadas para neutralizar el impacto de la inflación en operaciones financieras y comerciales. Su valor es constante y su precio se ajusta diariamente de conformidad al INPC.

b) Resumen Ejecutivo

Este resumen no pretende contener toda la información que pueda ser relevante para tomar decisiones de inversión sobre los Certificados Bursátiles. Por lo tanto, el público inversionista deberá leer todo el Prospecto, incluyendo los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2004, las notas correspondientes y los Suplementos de cada Emisión antes de tomar una decisión de inversión.

Hipotecaria Comercial América es una SOFOL especializada en el financiamiento al sector inmobiliario. La Emisora se constituyó bajo la denominación de Financiera Vector, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado en diciembre de 1993.

En noviembre de 1994 se cambió la denominación de Financiera Vector, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado a Financiera Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.

El día 3 de julio de 1996 Hipotecaria Comercial América obtuvo la autorización No. B-441-SG-SJA-DG como intermediario financiero por parte del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario de la Vivienda (FOVI) para canalizar créditos del mismo fondo, destinados a financiar Vivienda de Interés Social.

En 1997 la Emisora reactivó la colocación de créditos en sus dos segmentos principales (i) la construcción, desarrollo y adquisición de viviendas de interés social en sus modalidades de créditos para la construcción y créditos individuales, en los que implementó esquemas de financiamiento tipo SHF, y el financiamiento a Promotores en coordinación con el INFONAVIT, y (ii) la construcción, desarrollo y adquisición de vivienda media y residencial.

Como parte de la estrategia de mercadotecnia y con la finalidad de tener una mejor identificación entre los competidores del sector de financiamiento hipotecario, en abril de 1998 Financiera Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, modificó su denominación social a Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.

El día 10 de abril de 2002 Hipotecaria Comercial América firmó el contrato para operar como intermediario financiero la línea de crédito con la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) para canalizar créditos del mismo fondo.

La actividad principal de Hipotecaria Comercial América consiste en el otorgamiento de créditos para la adquisición, desarrollo, construcción, enajenación y administración de todo tipo de bienes inmuebles. Desde el inicio de sus operaciones, la Emisora ha seguido una estrategia de mercado con estándares de operación y políticas de financiamiento adecuadas a los riesgos propios del sector y a los lineamientos de carácter prudencial establecidos internamente para el manejo de riesgos, así como por las autoridades mexicanas correspondientes.

De acuerdo a las actividades mencionadas, la principal fuente de ingresos de Hipotecaria Comercial América proviene de las comisiones cobradas al acreditado por la originación y administración del crédito, tanto en los créditos individuales como a la construcción.

Dentro de los principales productos de Hipotecaria Comercial América se encuentran:

I. Crédito Individual

Es un crédito otorgado a personas físicas para la adquisición de vivienda de interés social, el crédito puede ser denominado en UDIS o Pesos con pago mensual en pesos y se podrán efectuar pagos anticipados a capital aplicándolos directamente al saldo insoluto de su crédito, reduciendo el plazo y pagando menos intereses.

II. Crédito Residencial

Hipotecaria Comercial América cuenta con un producto financiero a tasa fija denominado en pesos que va dirigido al mercado de vivienda residencial para la adquisición de vivienda terminada. Se otorga una previa calificación para un crédito hipotecario denominado en pesos con un esquema de amortización tradicional (pagos iguales); el pago en pesos consiste en la Prima por seguro de vida y de daños y pago a capital e intereses.

III. Crédito puente

El crédito puente es un producto para financiar la construcción de desarrollos habitacionales, su proceso de originación está apegado al Manual de Políticas y Procedimientos de Crédito y Riesgo según el proceso de Otorgamiento y Operación de créditos puente.

Hipotecaria Comercial América otorga créditos puente para constructores o promotores de vivienda de interés social, medio y residencial dependiendo de las condiciones de financieras de fondeo y de los factores locales de ubicación del proyecto. El pago o amortización del crédito puente puede ser por medio de individualización o bien por abono a capital.

Al 31 de diciembre de 2004, la Emisora contaba con una cartera de 10,062 créditos individuales para vivienda de interés social, de los cuales 8,616 habían sido otorgados bajo programas del PROFIVI, 144 con recursos propios y 1,302 créditos bajo programas de vivienda PROSAVI. La cartera de créditos individuales vigente de la Emisora ascendía a \$3,313 millones, esto sin tomar en cuenta la cartera vencida de créditos individuales que es de \$52 millones. Adicionalmente, la Emisora tenía 89 créditos puente para la construcción de vivienda, equivalentes a \$976 millones. Cabe mencionar que los créditos bajo programas del PROSAVI no se reflejan en el Balance.

Al 31 de diciembre de 2004 la utilidad neta fue de \$65 millones y representó el 12.46% de intereses totales y 15.35% y 14.84% en los ejercicios de 2003 y 2002 respectivamente. Al 31 de diciembre de 2004, la utilidad neta fue 23.6% mayor a la utilidad registrada en diciembre de 2003 y 110% mayor a la de diciembre de 2002.

La información financiera que se presenta a continuación fue seleccionada de los estados financieros de la Emisora preparados al 31 de diciembre de 2004.

Resumen de Información Financiera Seleccionada
Estado de Resultados Dictaminado
Miles de Pesos con poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004

Concepto	2004	2003	2002
Ingresos por intereses	444,561	285,489	173,112
Gastos por interés	266,188	157,503	93,188
Resultado por posición monetaria	(14,896)	(8,647)	(8,694)
Margen Financiero	163,477	119,339	71,229
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(28,432)	(13,866)	(4,767)
Margen Financiero ajustado por Riesgos Crediticios	135,045	105,473	66,462
Comisiones Totales	52,049	40,975	22,129
Ingresos Totales de la Operación	187,094	146,448	88,591
Gastos de administración	58,885	46,407	34,687
Resultado de la operación	128,209	100,040	53,904
Otros Productos y recuperaciones	3,201	2,271	6,547
Resultado antes de ISR y PTU	131,410	102,312	60,451
ISR y PTU	66,103	49,471	29,408
Utilidad o Pérdida Neta	65,307	52,841	31,043

Balance General Dictaminado
Miles de Pesos con poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004

Concepto	2004	2003	2002
Activo			
Disponibilidades	32,722	28,636	9,916
Inversiones en Valores	83,732	74,272	46,279
Cartera de Crédito Neta	4,310,482	2,861,625	1,628,152
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	7,100	3,961	2,383
Bienes Adjudicados	5,723	1,400	1,007
Inmuebles, Mobiliario y Equipo Neto	6,027	4,877	3,915
Impuestos Diferidos	2,981	796	850
Otros Activos, Cargos Diferidos	187	329	832
Activo Total	4,448,954	2,975,896	1,693,335
Pasivo			
Pasivos Bursátiles	-	105,693	109,849
Préstamos Bancarios y de otros Organismos	4,065,483	2,616,190	1,389,875
ISR y PTU por Pagar	14,438	15,475	12,340
Acreedores Diversos y Otras cuentas por Pagar	18,766	29,667	25,241
Pasivo Total	4,098,687	2,767,025	1,537,305
Capital Contable			
Capital Social	188,671	112,584	112,584
Reserva de Capital	15,947	10,662	7,559
Utilidades Retenidas	115,007	67,450	39,510
Exceso o insuficiencia en Actualización Capital	(34,665)	(34,666)	(34,666)
Utilidad o Pérdida (neta)	65,307	52,841	31,043
Capital Contable	350,267	208,871	156,030
Pasivo Total + Capital Contable	4,448,954	2,975,896	1,693,335

c) Factores de Riesgo

La inversión en los Certificados Bursátiles implica un riesgo. El público inversionista debe considerar cuidadosamente los factores de riesgo que se describen a continuación antes de tomar la decisión de invertir en los Certificados Bursátiles.

Los factores de riesgo mencionados en este capítulo son enunciativos. Riesgos adicionales que la Emisora desconoce o que en la actualidad no considera relevantes también podrían afectar a sus operaciones.

Riesgos Relacionados con la operación de la Emisora

Incumplimiento por parte de los acreditados

A pesar de que los créditos otorgados por la Emisora son desembolsados después de haber realizado análisis de riesgo y crédito específicos para cada acreditado en particular, no se puede asegurar que posteriormente al otorgamiento de cada crédito, las condiciones del acreditado o de la situación económica, social y/o política de México se mantengan en condiciones favorables para el desarrollo del mercado inmobiliario. En caso de que ocurra un cambio significativo en las condiciones del acreditado o en la situación en México, la capacidad de pago de los acreditados podría reducirse y la Cartera Vencida de la Emisora podría incrementarse de manera tal que afecte negativamente su liquidez, condición financiera o resultados operativos.

Créditos Individuales

Los créditos individuales que otorga la Emisora para la adquisición de vivienda conllevan riesgos inherentes debido a que su cumplimiento depende de que el acreditado mantenga su fuente de ingreso y su poder adquisitivo. La Emisora no puede asegurar que dichos créditos sean pagados y que sean pagados conforme a sus términos, en cuyo caso la liquidez de la Emisora podría verse afectada negativamente.

Riesgo de créditos puente

Los créditos puente que otorga la Emisora a Promotores conllevan riesgos inherentes debido a que su cumplimiento depende de que el desarrollo inmobiliario que está siendo financiado sea terminado y que sea adquirido por clientes que cuenten con acceso a créditos hipotecarios individuales, a fin de proveer de recursos al Promotor para pagarlos. La Emisora no puede asegurar que dichos créditos sean pagados conforme a sus términos, en cuyo caso la liquidez de la Emisora podría verse afectada negativamente.

Suspensión del financiamiento y garantías de SHF

Conforme a las condiciones generales de financiamiento emitidas por la SHF, a fin de recibir financiamiento u obtener garantías por parte de la SHF, entre otros requisitos, las SOFOLES deben ser calificadas anualmente por al menos una institución calificadoras de prestigio internacional que evaluará la eficiencia en la originación y administración de cartera para la adquisición y construcción de vivienda así como su solvencia corporativa. Las SOFOLES podrán obtener financiamiento y garantías de la SHF si obtienen por lo menos una calificación de "Superior", "Promedio Alto" o "Promedio" como administradores de crédito y de "BBB-" en solvencia.

En 2004, la Emisora recibió la calificación de "**AAFC2+**" por parte de Fitch México, S.A. de C.V. y de "**Superior al Promedio**" por parte de Standard & Poor's, S.A. de C.V. por lo que se refiere a la eficiencia en la administración de sus activos.

En 2004, Hipotecaria Comercial América recibió la calificación de **“AA(mex)”** por parte de Fitch México, S.A. de C.V. y de **“mxAA Estable”** por parte de Standard & Poor's, S.A. de C.V. por lo que se refiere a su solvencia corporativa.

En 2005, Hipotecaria Comercial América recibió la calificación de **“AA+(mex)”** por parte de Fitch México, S.A. de C.V. y la calificación de **“mxAA+”** por parte de Standard & Poor's, S.A. de C.V.

La Emisora no puede asegurar que se mantengan las calificaciones requeridas de conformidad con las condiciones generales de financiamiento emitidas por la SHF, en cuyo caso la Emisora quedaría suspendida para recibir nuevas asignaciones y garantías por parte de la SHF.

Mejores condiciones de crédito por parte de competidores

A la fecha, la SHCP ha autorizado la participación de 19 SOFOLES en el sector hipotecario y es posible que se otorguen nuevas autorizaciones en el futuro. La competencia entre las SOFOLES hipotecarias se enfoca principalmente en precio y servicio, lo que propicia la adopción de políticas y estrategias de operación más agresivas.

Asimismo, la banca comercial y otros intermediarios financieros compiten directamente con las SOFOLES en el otorgamiento de créditos hipotecarios.

Los desarrolladores inmobiliarios han diversificado las opciones para obtener recursos, lo que ha generado una gran competencia entre los intermediarios financieros para otorgar créditos hipotecarios y podría intensificarse en un futuro.

La intensificación de la competencia en el sector de créditos hipotecarios podría afectar la capacidad de Hipotecaria Comercial América de generar nuevo negocio lo que podría resultar en que la liquidez, condición financiera y/o resultados operativos de la Emisora se vean afectados negativamente.

Ciclicidad del negocio

Existe ciclicidad económica y política en el sector inmobiliario de interés social, que depende directamente de la estabilidad de las condiciones macroeconómicas del país. Una de las condiciones con mayor impacto es la estabilidad del peso frente a otras monedas; específicamente, devaluación del Peso podría derivar en una mayor cautela por parte del consumidor respecto de la obtención de crédito. Lo anterior, se reflejaría directamente en el crecimiento y mantenimiento de la cartera de desarrolladores inmobiliarios acreditados con recursos de Hipotecaria Comercial América, tanto en cantidad, como en número de clientes activos.

Dependencia de SHF

Un porcentaje significativo de los créditos hipotecarios otorgados por la Emisora son fondeados con recursos provenientes de la SHF, en caso de que dicho organismo establezca restricciones para el financiamiento del sector inmobiliario, el desempeño de las SOFOLES hipotecarias podría verse afectado negativamente al limitar indirectamente el otorgamiento de nuevos créditos.

Dependencia del INFONAVIT

Hipotecaria Comercial América cuenta con algunos créditos puente en los que la salida comercial de las viviendas se realiza a través de créditos otorgados por el INFONAVIT. Debido a que la oferta de este tipo de viviendas en ocasiones puede exceder a los recursos disponibles del INFONAVIT, el desplazamiento de las mismas puede ser más lento de lo esperado; sin embargo, la Emisora ha implementado el esquema de cofinanciamiento para desplazarlas de manera más adecuada.

Prolongación del procedimiento judicial de ejecución

Los procedimientos de ejecución de garantías hipotecarias suelen tomar periodos de tiempo significativamente largos y la garantía de cumplimiento de pago oportuno otorgada por la SHF depende de la eficiencia de la SOFOL correspondiente en la administración de los créditos. Los retrasos o impedimentos para ejecutar garantías hipotecarias, o bien, para hacer efectiva la garantía de cumplimiento de pago oportuno de la SHF podrían afectar negativamente la capacidad de pago de la Emisora.

Riesgo por existir pocos desarrolladores o promotores de vivienda

No se puede asegurar que Hipotecaria Comercial América continúe ampliando su base de clientes, lo que podría resultar en una mayor concentración de riesgo en caso de que sean pocos los Promotores con los que se tengan relaciones comerciales, o bien, se podría dificultar el otorgamiento de crédito a los mismos.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

De acuerdo con los criterios contables establecidos por la Circular 1459, la Emisora debe establecer una estimación preventiva para riesgos crediticios que sea proporcional al principal e intereses no cobrados, la cual debe reconocerse mensualmente en el estado de resultados del período. Al 31 de diciembre de 2004 la Emisora mantiene reservas de riesgos de acuerdo a su política establecida. La imposición de nuevos requisitos para la creación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios superiores a aquellos que históricamente ha mantenido Hipotecaria Comercial América y a los derivados de su política establecida podría afectar significativamente su liquidez.

Revocación de la autorización

Conforme a las Reglas, algunos de los supuestos bajo los cuales la SHCP podría revocar la autorización otorgada a la Emisora para operar como SOFOL son los siguientes (i) si la Emisora no cuenta con el capital mínimo establecido en las Reglas, (ii) si la Emisora realiza operaciones que le estén prohibidas, (iii) si las operaciones de la Emisora no se ajustan a lo previsto en la ley u otras disposiciones aplicables, o (iv) si la Emisora no cumple con los requerimientos de la CNBV en cuanto a la forma de realización de sus operaciones. En caso de que la autorización de Hipotecaria Comercial América sea revocada, la Emisora se vería imposibilitada para seguir originando negocio nuevo, lo cual podría afectar negativamente su liquidez, condición financiera y/o resultados operativos.

Disponibilidad de recursos

La Emisora prevé que sus recursos actuales de capital, incluyendo los derivados de la colocación de los Certificados Bursátiles, le permitirán mantener sus operaciones actuales. No obstante, no se puede asegurar que en caso de requerir recursos adicionales la Emisora tenga acceso a financiamiento en términos y condiciones favorables, en función de las circunstancias que prevalezcan en ese momento, lo cual podría afectar negativamente la operación y/o liquidez de la Emisora.

Dependencia de personal clave

El resultado de la operación de la Emisora se ha debido en parte a las políticas y medidas adoptadas por su Consejo de Administración, Consejeros y principales funcionarios. En caso de que la conformación del Consejo de Administración sea modificada o los principales funcionarios sean sustituidos, las políticas y acciones que adopte la Emisora podrían variar, lo cual podría afectar la operación de la Emisora y por lo tanto sus resultados.

Recursos Humanos

La operación de la Emisora depende en parte de retener a su personal capacitado. A la fecha la Emisora ha podido dar capacitación y mantener un número adecuado de personal; sin embargo, si la Emisora se viera imposibilitada para dar la capacitación necesaria o retener el número adecuado de personal para su operación, ésta podría verse afectada.

Requerimientos mínimos de capital

Conforme a la reglamentación aplicable, la Emisora debe mantener ciertos niveles de capitalización. A la fecha, la Emisora cumple con los niveles de capitalización exigidos; sin embargo, la Emisora no puede asegurar que en el futuro en caso de un aumento en el nivel de capitalización requerido, los accionistas de la Emisora estén dispuestos a hacer aportaciones adicionales o permitir que terceras personas hagan dichas aportaciones, ni que la Emisora pueda obtenerlas de terceras personas. Lo anterior podría traer como consecuencia la revocación de la autorización de la Emisora para operar como SOFOL.

Riesgos relacionados con los Certificados Bursátiles

Prelación en caso de quiebra

En términos de la Ley de Concursos Mercantiles, los Certificados Bursátiles serán considerados, en cuanto a su preferencia de pago, en igualdad de condiciones respecto de todas las demás obligaciones quirografarias de la Emisora, siendo preferente el pago de créditos fiscales, algunas obligaciones laborales y otras obligaciones de acreedores privilegiados. Conforme a dicha ley, a la fecha en que se dicte la sentencia de concurso mercantil, los Certificados Bursátiles dejarán de causar intereses ya sea que estén denominados en Pesos o en UDIS. En caso de que los Certificados Bursátiles estén denominados en Pesos, podrán ser convertidos a UDIS, utilizando al efecto la equivalencia de dichas UDIS que de a conocer Banxico precisamente en la fecha en que se dicte la sentencia de concurso mercantil.

Mercado limitado de los Certificados Bursátiles

Actualmente no existe un mercado secundario activo con respecto a los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez que estos sean emitidos y los inversionistas deberán estar preparados para mantener la titularidad de los Certificados Bursátiles hasta su vencimiento y tomar todos los riesgos derivados de los mismos. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles podría estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones de mercado de instrumentos similares, las condiciones macroeconómicas en México y la situación financiera de la Emisora. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles podría verse afectada negativamente.

Riesgos relacionados con factores Económicos y Políticos

Los desarrollos inmobiliarios que serán financiados con el producto de la Emisión se ubican en México, por lo tanto, los resultados de la misma dependen, entre otros factores, del desempeño de la industria de la construcción en México y de la situación de la economía del país. Por lo tanto, la originación y operación de créditos puente e individuales de vivienda están expuestos a riesgos originados de la falta de crecimiento en la actividad económica, las fluctuaciones cambiarias, las tasas de interés, la inflación y otros eventos políticos, económicos o sociales de México, que podrían afectar a la industria y mercado inmobiliario y por lo tanto la capacidad de pago del acreditado.

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 SOFOLES y Promotores podría afectar la operación y el régimen jurídico de Hipotecaria Comercial América y el mercado de los Créditos Hipotecarios en general, pudiendo afectarse los resultados de la Emisora.

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 mantener los niveles de comercialización actuales.

d) Otros Valores

A la fecha del presente Prospecto, Hipotecaria Comercial América no cuenta con otros valores inscritos en el RNV.

e) Documentos de Carácter Público

La información contenida en este Prospecto y en las solicitudes presentadas ante la CNBV y la BMV, podrá ser consultada en ésta última o ampliada por el Lic. Guillermo E. Vizcaya Engroñat, Director General y/o el Lic. José Luis Páez Mireles, Subdirector de Crédito y Riesgo de Hipotecaria Comercial América, al teléfono 01-818-319-0835 o a las direcciones de correo electrónico guillermo.vizcaya@ing-hipotecaria.com.mx y jose Luis.paez@ing-hipotecaria.com.mx o directamente en el domicilio de la Emisora ubicado en Batallón de San Patricio No. 111 PB, Colonia Valle Oriente, CP 66269, San Pedro Garza García, Nuevo León.

Asimismo, dicha información podrá ser consultada en la página de Internet de la BMV en la siguiente dirección:

www.bmv.com.mx

Adicionalmente a la información mencionada en los párrafos anteriores, el público inversionista podrá consultar información adicional de la Emisora que no es parte integrante de este Prospecto, en su página de Internet en la siguiente dirección:

<http://hipotecaria.ing-comercialamerica.com/>

f) Fuentes de información externa y declaraciones de expertos

Cierta información relativa al mercado de las SOFOLES fue obtenida de la AMSFOL. Para obtener mayor información al respecto consultar su página de Internet www.amsfol.com.mx.

Asimismo, se utilizó como fuente de información del mercado de las SOFOLES a SORTEC Consultores Inmobiliarios, empresa que participa fundamentalmente en el diseño, estrategia y asesoría general para el sector inmobiliario y financiero hipotecario. Parte de la información utilizada en el presente Prospecto se publica en la página www.sortec.com.mx.

2) El Programa

a) Características del Programa

El Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente a que se refiere este Prospecto ha sido diseñado bajo un esquema en el que podrán existir una o varias emisiones, simultáneas o sucesivas, con características de colocación distintas. Cada Emisión al amparo del Programa tendrá sus propias características de colocación tales como plazo, tasa de interés, sobretasa, monto y denominación.

Asimismo y cada vez que se realice una nueva Emisión de Certificados Bursátiles, los Suplementos que se utilicen para dar a conocer las características de dichas emisiones se deberán analizar en conjunto con el presente Prospecto.

Inscripción, cotización y clave de pizarra de los Certificados Bursátiles

Mediante oficio número DGE-231-23731, de fecha 22 de Abril de 2005, la CNBV autorizó a la Emisora el Programa de Certificados Bursátiles por un monto de hasta \$2,000'000,000.00 (Dos mil millones de Pesos 00/100 M.N.), con carácter revolvente. Los Certificados Bursátiles se encontrarán inscritos con el número 2719-4.15-2005-001-01 en la Sección de Valores del RNV y serán aptos para cotizar en la BMV.

La clave de pizarra o identificación de cada Emisión estará integrada por la clave de cotización de la Emisora (HICOAM) en la BMV y los dígitos que identifiquen el Programa, el año y el número de la Emisión que corresponda. Cada Suplemento contendrá la clave de identificación respectiva.

Monto autorizado del Programa

Hasta \$2,000'000,000.00 (Dos mil millones de Pesos 00/100 M.N.), con carácter revolvente.

Vigencia del Programa

Cuatro años a partir de la fecha del oficio de autorización del Programa.

Plazo de los Certificados Bursátiles

Cada Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa podrá vencer en un plazo de entre 1 y 40 años.

Modalidades del Programa

En Pesos o UDIS, indistintamente, con características de colocación independientes para cada Emisión, hasta por un monto de \$2,000'000,000.00 (Dos mil millones de Pesos 00/100 M.N.) con carácter revolvente.

Garantía

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa contarán con la garantía quirografaria de la Emisora.

Valor nominal

El valor nominal de los Certificados Bursátiles será de \$100.00 (Cien Pesos 00/100 M.N.) ó 100 (Cien) UDIS, según se determine para cada Emisión en el Suplemento correspondiente.

Monto de las Emisiones

El monto de cada Emisión al amparo del Programa será el que se determine en el Suplemento correspondiente.

Tasa de interés ordinaria

A partir de su fecha de colocación y en tanto no sean amortizados, los Certificados Bursátiles generarán un interés bruto anual sobre su valor nominal, ya sea denominado en Pesos o en UDIS, que el Representante Común de la Emisión correspondiente determinará con base en la fórmula para determinación de intereses que en su caso se establezca en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Tasa de Interés moratorio

La tasa de interés moratorio se determinará para cada Emisión en el Suplemento correspondiente.

Amortización

La amortización de los intereses de cada Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa se efectuará en la fecha de vencimiento correspondiente contra entrega de las constancias que expida el INDEVAL en términos del artículo 74 de la LMV.

La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo en los términos que se indiquen en el Suplemento correspondiente.

Amortización anticipada

Los Certificados Bursátiles de cada Emisión podrán ser amortizados anticipadamente en caso de que así se determine en el Suplemento correspondiente. En caso de permitirse la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles, el Suplemento establecerá las causas por las que se podrán amortizar anticipadamente los Certificados Bursátiles, así como la prima por amortización anticipada que, en su caso, deba pagarse a los tenedores de los Certificados Bursátiles.

Lugar de amortización de principal y pago de los intereses

El lugar de amortización y pago de principal e intereses será en el domicilio de INDEVAL ubicado en Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, México, D.F., México, a través del Representante Común mediante transferencia electrónica a los intermediarios correspondientes.

Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán en forma individual al vencimiento de cada período de intereses, en la fecha señalada en el título correspondiente, así como en los suplementos al Prospecto del Programa, misma que será definida para cada Emisión.

Posibles adquirentes

Estos Certificados Bursátiles podrán ser adquiridos por personas físicas y morales mexicanas y extranjeras, incluyendo instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones y sociedades mutualistas de seguros e instituciones de fianzas, sociedades de inversión, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y uniones de crédito, conforme a la legislación aplicable.

Se recomienda a todos los posibles adquirentes consultar la sección de régimen fiscal contenida en el presente Suplemento.

Régimen fiscal

La presente sección contiene una breve descripción del régimen fiscal vigente aplicable a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles, pero no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las consideraciones fiscales que pudieran ser relevantes a la decisión de adquirir, mantener o disponer instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de los Certificados Bursátiles. Recomendamos a todos nuestros inversionistas consultar en forma independiente a sus asesores fiscales respecto a las disposiciones legales vigentes aplicables a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles antes de realizar cualquier inversión en los mismos.

La retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles para personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales se encuentra sujeta a lo previsto en el artículo 160 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y demás artículos aplicables, esto es, se deberá retener el impuesto aplicando la tasa que al efecto establezca el Congreso de la Unión para el ejercicio de que se trate en la Ley de Ingresos de la Federación.

Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales se estará a lo previsto en el artículo 195 de la LISR vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses.

Depositorio

El título que ampara los Certificados Bursátiles, se mantendrá en depósito en INDEVAL, para los efectos del artículo 74 de la LMV.

En los términos del artículo 74 de la LMV, INDEVAL y la Emisora han convenido que los títulos de Certificados Bursátiles no llevarán cupones adheridos, haciendo las veces de éstos para todos los efectos legales, las constancias que INDEVAL expida.

Intermediario colocador

El intermediario colocador del presente Programa es ING México, pudiendo la Emisora autorizar otro u otros intermediarios colocadores adicionales para cada una de las distintas emisiones al amparo del Programa.

Suplementos

El monto total de la Emisión, valor nominal, fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y el procedimiento para su cálculo, así como la periodicidad del pago de intereses, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, se determinarán en cada suplemento.

Fuente de pago de los Certificados Bursátiles

Los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de pago de los Certificados Bursátiles provendrán del flujo operativo de la Emisora.

Acuerdo del Consejo

El establecimiento del presente Programa fue aprobado en sesión de del Consejo de Administración de fecha 10 de enero de 2005.

b) Destino de los Fondos

Los fondos netos producto de cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del presente Programa serán aplicados por la Emisora conforme a sus necesidades, lo cual será informado en el Suplemento correspondiente.

c) Plan de Distribución

ING México actuará como Intermediario colocador. Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, serán colocados entre el gran público inversionista bajo la modalidad de toma en firme o mejor esfuerzo, según se determine en el Suplemento y contrato de colocación correspondiente a cada Emisión.

Para cada Emisión de Certificados Bursátiles que se realice al amparo del Programa, el Intermediario Colocador podrá celebrar contratos de subcolocación con otras casas de bolsa, a fin de formar un sindicato colocador de Certificados Bursátiles, lo cual se informará en el suplemento correspondiente.

El Intermediario Colocador mantiene, y podrá continuar manteniendo, relaciones de servicios con la Emisora, a la cual le ha prestado servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en condiciones de mercado (incluyendo las que recibirán por los servicios prestados como Intermediario Colocador al amparo del Programa), por la colocación de los Certificados Bursátiles. El Intermediario Colocador estima que no tiene conflicto de interés alguno con la Emisora respecto de los servicios que han convenido en prestar para la colocación de los Certificados Bursátiles.

Las características específicas del plan de distribución de los Certificados Bursátiles se determinarán para cada Emisión en el Suplemento correspondiente.

d) Gastos Relacionados con el Programa

Los gastos relacionados con el establecimiento del Programa serán cubiertos con el importe de la primera emisión al amparo del mismo, según se describe en el Suplemento correspondiente.

Los gastos relacionados con cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa serán informados en el Suplemento correspondiente.

e) Estructura de Capital después de la Oferta

La estructura de pasivos y capital de la Emisora y el efecto generado por la Emisión de Certificados Bursátiles serán descritos en el Suplemento correspondiente.

f) Funciones del Representante Común

i. El Representante Común de todos los tenedores de Certificados Bursátiles, aceptará llevar a cabo todos los actos necesarios para salvaguardar los derechos de los tenedores con fundamento en los artículos 7, 14 Bis 2 fracción V, inciso c) y 14 Bis 8, de la LMV, los relativos a la representación común, en lo que resulten aplicables, contenidos en el Título Primero, Capítulo V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, particularmente por lo que se refiere a las obligaciones y facultades del Representante Común, así como a su designación, revocación o renuncia; y el artículo 68 y demás aplicables de la Circular Única. En virtud de la aceptación de su encargo, el Representante Común tendrá la obligación de ejercer las acciones y derechos que correspondan al conjunto de tenedores de los Certificados Bursátiles para el pago de capital e intereses adeudados por la Emisora, sin perjuicio del derecho a que se le retribuya por sus servicios;

ii. El Representante Común concluirá sus funciones a la fecha en que los Certificados Bursátiles sean totalmente amortizados por la Emisora en los términos establecidos para cada Emisión.

iii. El Representante Común dará a conocer por escrito al INDEVAL con por lo menos 2 (dos) días hábiles de anticipación a la fecha de vencimiento correspondiente, el importe de los intereses a pagar y/o el cálculo de la tasa de interés. Asimismo, el Representante Común dará a conocer la información anterior a la BMV a través del Emisnet; y

iv. El Representante Común podrá ser removido por acuerdo de la asamblea de tenedores, en el entendido de que dicha asamblea únicamente podrá designar como Representante Común sustituto a casas de bolsa o instituciones de crédito, y de que dicha remoción sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un Representante Común sucesor haya sido designado, aceptado el cargo y tomado posesión del mismo.

g) Asambleas de Tenedores de Certificados Bursátiles

i. Las asambleas de los tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

ii. La asamblea general de tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

iii. Los tenedores que representen un 10% (diez por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la asamblea se reúna dentro del término de un mes contado a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumple con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio de la Emisora, a petición de los tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

iv. La convocatoria para las asambleas de tenedores se publicará una vez, por lo menos, en el DOF y en alguno de los periódicos de mayor circulación a nivel nacional, con cuando menos 10 (diez) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

v. Para que una asamblea de tenedores reunida para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso (f) siguiente se considere legalmente instalada en virtud de primera convocatoria, deberán estar representados, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por la mayoría de los presentes.

vi. Si la asamblea de tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso (vii) siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por la mayoría de los tenedores presentes.

vii. Se requerirá que esté representado en la asamblea de tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación, y que las decisiones sean aprobadas por la mitad más uno de los presentes, en los siguientes casos:

(1) Cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro Representante Común;

(2) Cuando se trate de consentir o autorizar que la Emisora deje de cumplir con las obligaciones contenidas en el presente Prospecto, en el Suplemento correspondiente y en el título representativo de la Emisión que corresponda.

(3) Cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses.

viii. Si la asamblea de tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar cualesquiera de los asuntos señalados en el inciso (f) anterior, se requerirá que estén presentes o representados la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas si son tomadas por la mayoría de los Certificados Bursátiles presentes.

ix. Para concurrir a las asambleas de tenedores, los tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida INDEVAL y, en su caso, el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente respecto de los Certificados Bursátiles de los que es titular, en el lugar que se designe en la convocatoria a la asamblea de tenedores, por lo menos el día hábil anterior a la fecha en que la asamblea de tenedores deba celebrarse. Los tenedores podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado acreditado con simple carta poder.

x. En ningún caso podrán ser representadas en la asamblea de tenedores, los Certificados Bursátiles que la Emisora o cualquiera de sus subsidiarias, afiliadas o asociadas hayan adquirido en el mercado.

xi. De cada asamblea se levantará acta suscrita por quienes hayan fungido como presidente y secretario. Al acta se agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los escrutadores. Las actas así como los títulos, libros de contabilidad y demás datos y documentos que se refieran a la actuación de las asambleas de tenedores o del Representante Común, serán conservados por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultadas por los tenedores, los cuales tendrán derecho a que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

xii. Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de tenedores, se tomará como base el número de Certificados Bursátiles en circulación. La asamblea de tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que posean, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

xiii. Las resoluciones tomadas fuera de asamblea por unanimidad de los tenedores que representen la totalidad de los Certificados Bursátiles con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Ninguna de las disposiciones anteriores limitará o afectará los derechos que, en su caso, tuvieren los tenedores de conformidad con el Artículo 223 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

h) Nombres de las Personas con Participación Relevante en la Oferta

Las personas que tuvieron participación relevante en la preparación del Prospecto y que estuvieron involucrados en la evaluación legal o evaluación financiera de la Emisora son las siguientes:

Hipotecaria Comercial América	Emisora
ING (México), S.A. de C.V. Casa de Bolsa, ING Grupo Financiero	Intermediario Colocador
Standard & Poor's, S.A. de C.V.	Institución Calificadora
Fitch México, S.A. de C.V.	Institución Calificadora
Galicia y Robles, S.C.	Asesor Legal Externo
Mancera, S.C.	Audidores Externos

Relaciones con Inversionistas

La información contenida en y/o relacionada con el presente Prospecto podrá ser consultada o ampliada por el Lic. Guillermo Vizcaya Engroñat, Director General de Hipotecaria Comercial América y/o el Lic. José Luis Páez Mireles, Subdirector de Crédito y Riesgo de Hipotecaria Comercial América, al teléfono 01-818-319-0835 o a las direcciones de correo electrónico guillermo.vizcaya@ing-hipotecaria.com.mx y/o jose Luis.paez@ing-hipotecaria.com.mx.

3) La Emisora

a) Historia y Desarrollo de la Emisora

Las SOFOLES son empresas autorizadas por la SHCP para el otorgamiento de créditos a actividades o sectores específicos; aparecieron en el sistema jurídico-financiero mexicano en el año de 1993 como resultado de diversas reformas a la LIC y de la expedición de las Reglas por la SHCP.

Hipotecaria Comercial América es una SOFOL especializada en el financiamiento al sector inmobiliario, la Emisora se constituyó bajo la denominación social de Financiera Vector, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, con domicilio en la ciudad de Mérida, Yucatán mediante escritura pública No. 3,493, de fecha 4 de diciembre de 1993, otorgada ante la fe del Lic. Rodolfo Vela de León, Notario Público No. 80 de la ciudad de Monterrey, Nuevo León y cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público del Comercio de Mérida, Yucatán bajo el número 17,890, Partida Primera, a folios 191, del Tomo 38, Volumen N del Libro Primero el 23 de diciembre de 1993.

El objeto social de Hipotecaria Comercial América es: (i) captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el RNV, (ii) obtener créditos o financiamientos provenientes de entidades financieras del país y/o del extranjero, y; (iii) otorgar toda clase de créditos o financiamiento al sector inmobiliario.

La Emisora es Subsidiaria de Fianzas Comercial América, S.A. de C.V y de Seguros Comercial América, una de las 5 empresas líderes en el mercado asegurador mexicano con una participación de mercado del 14.6% de acuerdo al Boletín de Análisis Sectorial a septiembre de 2004 de la CNBV. Asimismo, algunas de las subsidiarias de Seguros Comercial América son: Arrendadora Comercial América, S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito, Factoring Comercial América, S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito, Fianzas Comercial América, S.A. de C.V. y Pensiones Comercial América, S.A. de C.V.

Mediante oficio número 102-E-367-DGBM-III-A-3808, de fecha 18 de octubre de 1993, la SHCP autorizó a Hipotecaria Comercial América para operar como SOFOL de conformidad con la autorización número 101-1881, publicada el 23 de noviembre de 1993 en el DOF. A partir de 1994, la Emisora inició operaciones de crédito, enfocándose principalmente al financiamiento para la adquisición de viviendas de carácter residencial e inmuebles comerciales.

En noviembre de 1994, Financiera Vector, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado cambió su denominación social a Financiera Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado y su domicilio a San Pedro Garza García, Nuevo León, según se acredita en la escritura pública número 15,931, de fecha 18 de noviembre de 1994, otorgada ante la fe del Lic. Fernando Méndez Zorrilla, Notario Público No. 12 de la ciudad de Monterrey, Nuevo León, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público del Comercio de la Primera Cabecera Distrital del Estado de Nuevo León, con sede en la ciudad de Monterrey, Nuevo León bajo el número 7449, Volumen 201-149 del Libro Cuarto el 31 de enero de 1995.

La crisis económica de diciembre de 1994 fue un duro golpe para las empresas financieras del país que resultó en que la actividad hipotecaria se viera especialmente afectada por el efecto de las tasas de interés sobre los esquemas de refinanciamiento promovidos por la banca mexicana. En ese entorno macroeconómico, la Emisora tomó la decisión de frenar el otorgamiento de créditos durante los ejercicios de 1995 y 1996 y de enfocarse principalmente a la administración de cartera previamente colocada. La experiencia de Hipotecaria Comercial América en la administración y recuperación de cartera durante los ejercicios de 1995 y 1996 fue positiva puesto que en dicho período la Emisora recuperó gran parte de la cartera previamente colocada y pudo evitar contingencias mayores.

Las sociedades hipotecarias en particular, se vieron en la necesidad de replantear sus objetivos a corto plazo y establecer estrategias acordes a la situación económica del país en ese momento. Al contraerse el mercado privado de fuentes de financiamiento en México, el Gobierno Federal se dio a la tarea de crear programas, no sólo para mitigar los problemas de cartera vencida en instituciones bancarias resultante de la crisis, sino que también se desarrollaron programas para reactivar el mercado hipotecario en general y principalmente el sector de vivienda social.

En 1995 la SHCP autorizó a las SOFOLES participar como intermediarios de los recursos financieros de FOVI, generando una ventaja competitiva sobre la banca comercial, en virtud de que ésta

se había retirado completamente del mercado de vivienda como resultado de la crisis de 1994. De esta manera y siendo las SOFOLES las únicas instituciones financieras en utilizar recursos de FOVI, dichas instituciones se dedicaron básicamente al financiamiento de la construcción e individualización de vivienda de interés social.

El 3 de julio de 1996, la Emisora obtuvo la autorización No. B-441-SG-SJA-DG por parte de Banxico para actuar como intermediario financiero para otorgar créditos hipotecarios bajo los programas de financiamiento del FOVI.

En 1997 la Emisora reactivó la colocación de créditos en sus dos segmentos principales (i) la construcción, desarrollo y adquisición de viviendas de interés social en sus modalidades de créditos para la construcción y créditos individuales, en los que implementó esquemas de financiamiento FOVI (hoy SHF), y el financiamiento a Promotores en coordinación con el INFONAVIT, y (ii) la construcción, desarrollo y adquisición de vivienda media y residencial.

Como parte de la estrategia de mercadotecnia y con la finalidad de tener una mejor identificación entre los competidores del sector de financiamiento hipotecario, Financiera Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, modificó su denominación social a Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, según se acredita en la escritura pública No. 18,585, de fecha el 20 de abril de 1998, otorgada ante la fe del Lic. Fernando Méndez Zorrilla, Notario Público No. 12 de la ciudad de Monterrey, Nuevo León, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público del Comercio de la Primera Cabecera Distrital del Estado de Nuevo León, con sede en la ciudad de Monterrey, Nuevo León bajo el número 4723, Volumen 207-96 del Libro Cuarto el 14 de julio de 1998.

El día 10 de abril de 2002 Hipotecaria Comercial América firmó el contrato para operar como intermediario financiero la línea de crédito con la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) para canalizar créditos del mismo fondo.

A partir de 1999 y a la luz de estabilización del sector inmobiliario mexicano, Hipotecaria Comercial América implementó una política de expansión de cartera de clientes-promotores, así como de cobertura geográfica en la República Mexicana. Al 31 de diciembre de 2004, la Emisora contaba con oficinas regionales ubicadas en: San Pedro Garza García, Guadalajara, Tijuana, Mexicali, Hermosillo, Querétaro, León, Aguascalientes, San Luis Potosí y Ciudad Juárez. La oficina sede de la Emisora se encuentra junto con otras subsidiarias financieras de Seguros Comercial América en San Pedro Garza García, Nuevo León.

El domicilio de la oficina matriz de Hipotecaria Comercial América se ubica en Batallón de San Patricio No. 111, Colonia Valle Oriente, Torre Comercial América, Planta Baja, 66269, San Pedro Garza García, Nuevo León.

Las oficinas regionales están ubicadas estratégicamente para cubrir las principales zonas urbanas con potencial para el desarrollo de vivienda.

OFICINA REGIONAL NORESTE:

Ubicación	Zonas que atiende
Batallón de San Patricio 111 Planta Baja Col. Valle Oriente 66269, San Pedro Garza García, NL Tel. 0181-319-0835 hca-mty@ing-hipotecaria.com.mx	▪ Nuevo León ▪ Coahuila ▪ Tamaulipas

OFICINA REGIONAL CENTRO:

Ubicación	Zonas que atiende
Ave. Paseo de la Reforma 350 Piso 8-D Edificio "Torre del Ángel" Col. Juárez 06600 México, DF	▪ Distrito Federal ▪ México ▪ Hidalgo

Tel. 0155-5208-3474
hca-mex@ing-hipotecaria.com.mx

- Querétaro

OFICINA REGIONAL NOROESTE:

Ubicación	Zonas que atiende
Blvd. Agua Caliente 4558 Piso C1 Local C1-27 Col. Aviación 22420 Tijuana, BC Tel. 01664-686-6459 hca-tij@ing-hipotecaria.com.mx	▪ Baja California

OFICINA REGIONAL OCCIDENTE:

Ubicación	Zonas que atiende
Ave. Chapultepec 328 Col. Americana 44160 Guadalajara, Jalisco Tel. 0133-3630-2207 hca-gdl@ing-hipotecaria.com.mx	▪ Jalisco ▪ San Luis Potosí ▪ Aguascalientes ▪ Guanajuato ▪ Michoacán

OFICINA REGIONAL PACÍFICO:

Ubicación	Zonas que atiende
Periférico Poniente 138 Col. Raquet Club 83200 Hermosillo, Son. Tel. 01662-260-2031 hca-hllo@ing-hipotecaria.com.mx	▪ Sonora ▪ Sinaloa ▪ Chihuahua

La apertura de oficinas se ha realizado de una manera gradual, planeando y tomando en cuenta factores del mercado local como la oferta y demanda de vivienda, condiciones jurídicas de la entidad y patrón de pagos de crédito. Las fechas de apertura de las oficinas de la Emisora, en orden cronológico son las siguientes:

Ubicación	Tipo de oficina	Fecha de apertura
Monterrey, NL.	Matriz	13 de diciembre de 1993
Guadalajara, Jal.	Regional	10 de septiembre de 1998
México, D.F.	Regional	30 de septiembre de 1999
León, Gto.	Sucursal	1 de enero de 2000
Tijuana, BC.	Regional	1 de junio de 2000
Aguascalientes, Ags.	Sucursal	22 de marzo de 2001
Querétaro, Qro.	Sucursal	22 de marzo de 2001
Hermosillo, Son.	Sucursal / Regional	16 de julio de 2001
Mexicali, BC.	Sucursal	1 de octubre de 2002
San Luis Potosí, SLP	Sucursal	1 de septiembre de 2003
México, DF.	Sucursal	1 de noviembre de 2003
Ciudad Juárez, Chihuahua	Sucursal	1 de noviembre de 2004

b) Descripción del Negocio

i) Actividad Principal

La actividad principal de Hipotecaria Comercial América consiste en el otorgamiento de créditos para la adquisición, desarrollo, construcción, enajenación y administración de todo tipo de bienes inmuebles. Desde el inicio de sus operaciones, la Emisora ha seguido una estrategia de mercado con estándares de operación y políticas de financiamiento adecuadas a los riesgos propios del sector y a los lineamientos de carácter prudencial establecidos internamente para el manejo de riesgos, así como por las autoridades mexicanas correspondientes.

Los recursos financieros utilizados para la operación actual de la Emisora históricamente han provenido de FOVI, de la SHF, de líneas de crédito bancarias y otras fuentes de fondeo como la emisión y oferta pública de valores. Dichos recursos tienen básicamente dos destinos: el financiamiento a Promotores de vivienda para la construcción de proyectos habitacionales y el financiamiento individual para la adquisición de vivienda a personas físicas.

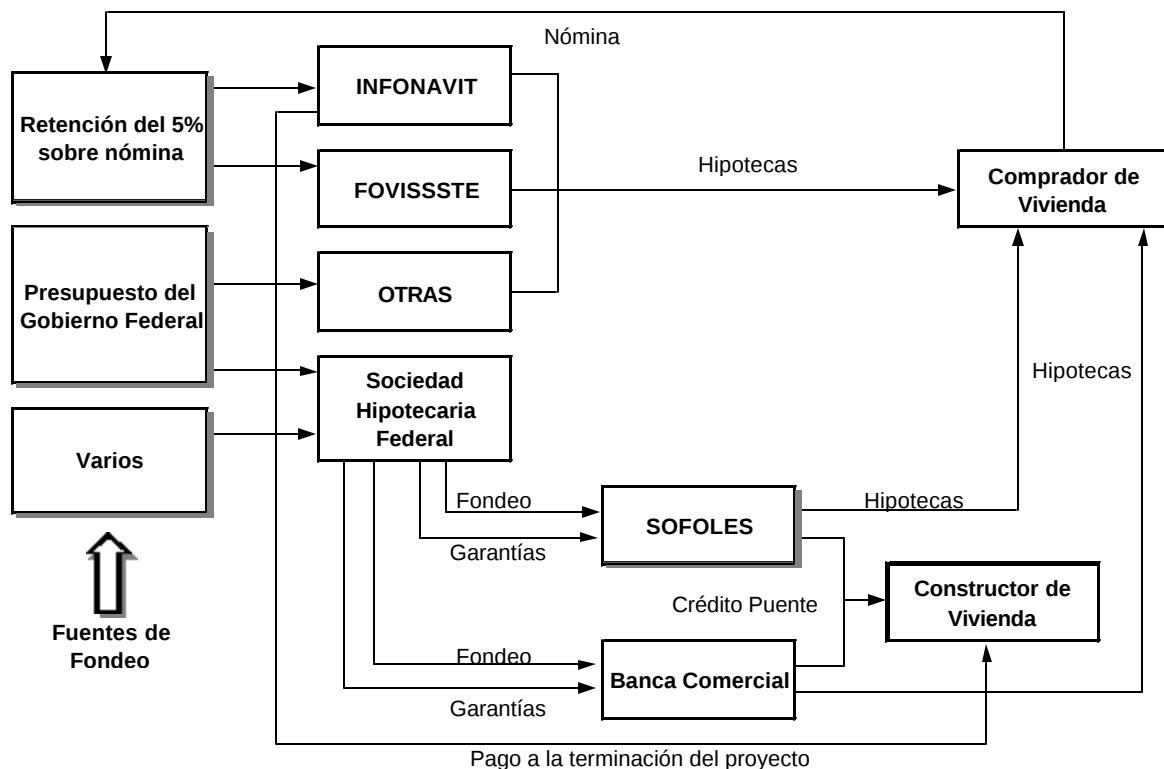
Hipotecaria Comercial América ha tenido un crecimiento medido de oficinas, el cual se basa en la apertura selectiva de plazas, analizando y tomando en cuenta factores de mercado, económicos y legales específicos de cada ciudad. La cartera hipotecaria ha tenido un crecimiento moderado en comparación con otras SOFOLES, sin embargo, se cuenta con una cartera sana, con uno de los índices de cartera vencida más bajos del sector y una adecuada mezcla de productos puente-individual de 23.18%-76.82% (cifras a noviembre de 2004 obtenidas de la AMSFOL).

Como parte de la estrategia general, la Emisora busca la diversificación de ingresos y fuentes de fondeo, siendo los objetivos y planes de acción los siguientes:

- Diversificación de Mercado
 - o Consolidación del crecimiento en las plazas donde la Compañía mantiene presencia, así como la ampliación de cobertura a plazas importantes no atendidas.
 - o Desarrollo y promoción intensiva del producto Cofinanciamiento.
 - o Desarrollo en implementación de esquema de Refinanciamiento para retención de clientes.
- Diversificación de Fuentes de Fondeo
 - o Disponibilidad de líneas de fondeo de largo plazo.
 - o Programa de certificados bursátiles.
 - o Optimización del fondeo.
- Control de Riesgo
 - o Mantener índices de cartera vencida y cobertura en reservas para cartera vencida en niveles favorables con relación al sector.
 - o Implementación y seguimiento de procedimientos institucionales relacionados con el control de riesgos.
 - o Selección y migración a nueva plataforma de sistemas.

De igual forma, la Emisora ha estado activa en el análisis de alternativas para la obtención de fondos derivados de emisiones estructuradas (bursatilización), considerándose esta modalidad de fondeo como ideal para la operación hipotecaria a largo plazo.

Estructura del Mercado de Vivienda de Interés Social en México



Los principales productos que Hipotecaria Comercial América actualmente maneja son los siguientes:

I. Crédito Individual

La Sociedad Hipotecaria Federal tiene por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda, preferentemente de interés social; al incremento de la capacidad productiva y del desarrollo tecnológico relacionados con la vivienda; así como a los financiamientos relacionados con el equipamiento de conjuntos habitacionales.

En cuanto a los esquemas de créditos individuales, SHF participa proveyendo recursos para la adquisición de vivienda nueva y usada. Asimismo, ofrece una garantía por incumplimiento de pago que puede llegar hasta el 25% del valor del crédito, así como también una cobertura de intercambio de flujos de salarios mínimos contra UDIS.

El proceso de investigación y análisis de las solicitudes de créditos individuales se realizan en la plaza de originación del crédito. Lo anterior se debe a que los aspectos fundamentales del análisis de crédito como la identidad de los principales empleadores y actividades productivas de la región son del dominio de los titulares de las oficinas locales o regionales.

Además de la imparcialidad que se propicia con este procedimiento, el desarrollo de análisis y autorización descentralizada de créditos resulta en una mayor rapidez de respuesta, la cual conjuntamente con el buen servicio, se transforma en una ventaja competitiva para la Emisora y un servicio de calidad para el Promotor y/o acreditado. Aunque hacemos énfasis en el análisis de crédito

regionalizado, la autorización definitiva se otorga a través de nuestro Comité de Crédito Individual.

Para una descripción más detallada de los procedimientos de toma de decisiones para el otorgamiento de créditos, así como la integración de los comités de crédito correspondientes por favor referirse a la sección “Control Interno” más adelante en el presente Prospecto.

i. Crédito SHF denominado en UDIS

Es un crédito denominado en UDIS con pagos mensuales en Pesos, los cuales permanecen fijos y se incrementan en la misma proporción que el SMGVDF, esto debido a que cuenta con una cobertura que lo protege de posibles fluctuaciones. Bajo este esquema, el acreditado tiene la posibilidad de efectuar pagos anticipados a capital aplicándolos directamente al saldo insoluto de su crédito, reduciendo el plazo.

A través de este esquema la Sociedad Hipotecaria Federal provee de recursos a largo plazo en UDIS, la garantía por incumplimiento de pago que puede llegar hasta el 25% del valor del crédito y la cobertura de intercambio de flujos.

El pago mensual se compone de:

- Pago de cobertura (SMGVDF vs UDI).
- Prima por seguro de vida y de daños.
- Comisión de administración.
- Capital e intereses.
- Garantía de pago por incumplimiento SHF

El monto máximo del crédito a otorgar depende del valor de la vivienda.

Valor de la vivienda	Porcentaje de financiamientos
Hasta 250,000 UDIS	90%
Hasta 350,000 UDIS	85%
Hasta 500,000 UDIS	80%

ii. Crédito SHF denominado en Pesos

Es un crédito denominado en Pesos a tasa fija con pagos mensuales fijos en Pesos durante toda la vida del crédito. Bajo este esquema, el acreditado tiene la posibilidad de efectuar pagos anticipados a capital aplicándolos directamente al saldo insoluto de su crédito reduciendo el plazo.

En el esquema de pesos, la Sociedad Hipotecaria Federal provee de recursos a largo plazo en UDIS y garantía por incumplimiento de pago que puede llegar hasta el 25% del valor del crédito.

El pago mensual se compone de:

- Prima por seguro de vida y de daños.
- Comisión de administración.
- Capital e intereses.
- Garantía de pago por incumplimiento SHF

El monto máximo del crédito a otorgar depende del valor de la vivienda.

Valor de la vivienda	Porcentaje de financiamientos
Hasta 250,000 UDIS	85%
Hasta 350,000 UDIS	85%
Hasta 500,000 UDIS	80%

Las comisiones y gastos que se cargan al acreditado por la operación de créditos individuales financiados por la SHF son las siguientes:

- Gastos por investigación crediticia.- Son las cantidades que se cobran por la investigación del historial crediticio del acreditado en sociedades de información crediticia (Buró de Crédito) y por la realización de estudios socioeconómicos.
- Gastos por avalúo.- Es la cantidad que se cobra por determinar el valor de la vivienda que se va a adquirir.
- Comisión por apertura de crédito.- Es la cantidad que se cobra al momento de la firma de la escritura pública y que se calcula sobre el monto del crédito otorgado.
- Gastos por escrituración.- Son las cantidades que se cobran por protocolizar la operación de crédito y/o compra-venta de los bienes inmuebles que incluyen, entre otros: el impuesto sobre adquisición de bienes inmuebles, derechos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad, honorarios y gastos notariales.

Las principales ventajas de la operación de créditos individuales financiados por la SHF son las siguientes:

- Tasa fija durante todo el crédito.
- Amortización del capital desde el primer pago.
- Deducibilidad fiscal.
- Asesoría y servicio personalizado.

iii. Crédito Residencial

Hipotecaria Comercial América cuenta con un producto financiero a tasa fija denominado en Pesos que va dirigido al mercado de vivienda residencial para la adquisición de vivienda terminada.

Se otorga una previa calificación para un crédito hipotecario denominado en Pesos con un esquema de amortización tradicional (pagos iguales); el pago en Pesos consiste en:

- Prima por seguro de vida y de daños.
- Capital e intereses.

Las principales ventajas del crédito residencial son las siguientes:

- Tasa fija durante todo el crédito.
- Amortización del capital desde el primer pago.
- Deducibilidad fiscal.
- Asesoría y servicio personalizado.
- Certificado de crédito para que usted escoja entre diferentes opciones de casa.

II. Crédito Puente

El crédito puente es un producto para financiar la construcción de desarrollos habitacionales, del cual se derivan otros, como la urbanización e infraestructura básica de terrenos destinados a la construcción de vivienda. El proceso de originación de créditos puente dentro de Hipotecaria Comercial América está apegado al Manual de Políticas y Procedimientos de Crédito y Riesgo.

Hipotecaria Comercial América otorga créditos puente para constructores o Promotores de vivienda de interés social, medio y residencial dependiendo de las condiciones financieras de fondeo y de los factores locales de ubicación del proyecto. El pago o amortización del crédito puente puede ser por medio de individualización de vivienda una vez construido el proyecto o bien por abono a capital.

Los créditos puente se otorgan para la construcción de un desarrollo pudiéndose también considerar para la urbanización del mismo. El proceso para la originación de créditos puente dentro de Hipotecaria Comercial América está apegado al Manual de Políticas y Procedimientos de Crédito y Riesgo según el proceso de Otorgamiento y Operación de créditos puente. El crédito se inicia cuando un Promotor de vivienda se encuentra en búsqueda de financiamiento para la construcción de viviendas y se acerca a Hipotecaria Comercial América en cualquiera de sus oficinas regionales para solicitarlo. En estos casos el primer contacto entre el Promotor de vivienda y la Emisora comienza cuando dicho Promotor solicita el crédito y entrega la información del trámite al subdirector regional y/o ejecutivo regional de la Emisora.

Para el análisis y autorización de financiamiento de proyectos de construcción, se forma un expediente que incluye: currículo, información y análisis financiero; información jurídica de las partes que intervienen en el crédito; información de accionistas; investigación de historial de crédito; estudios de factibilidad técnica y de mercado -dictamen técnico-. En algunos casos y adelantándose al análisis de toda la documentación, el titular de la plaza puede solicitar un análisis previo de la información financiera, con el fin de conocer la viabilidad financiera del Promotor.

El estudio de crédito incluye el análisis financiero, el dictamen técnico y el dictamen jurídico y se elabora en el área centralizada de Crédito y Riesgo, en donde la Subdirección la presenta para su autorización ante el Comité Ejecutivo de Crédito.

En caso de que el crédito se autorice, el área de Crédito y Riesgo distribuye a las áreas correspondientes la carátula de crédito para iniciar el proceso de contratación, operación y administración del crédito.

III. Servicio de Avalúos - Unidad de Valuación

El 30 de junio de 2003, SHF emitió las Reglas de Carácter General relativas a la Autorización como Perito Valuador de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda, cuyo objetivo es establecer los términos y condiciones relativos al otorgamiento de la autorización como perito valuador y a la inscripción de Unidades de Valuación a SHF. El 26 de noviembre de 2003 Hipotecaria Comercial América obtuvo el registro de su Unidad de Valuación ante SHF con una vigencia de 3 años.

La creación de la Unidad de Valuación está en concordancia con la política de diversificación y servicio integral a clientes y Promotores que tiene Hipotecaria Comercial América y con su funcionamiento, la Emisora tiene, además de la oportunidad de brindar un servicio completo, una nueva fuente de ingresos.

IV. Administración de cartera a terceros

Como se ha mencionado con anterioridad, las operaciones de financiamiento directo a la construcción y adquisición de vivienda y terrenos constituyen la actividad principal de la Emisora. Sin embargo, existen otras actividades a las que la Emisora le ha dado mucha importancia: la originación, administración y cobranza de cartera a favor de terceros. En estas operaciones se reduce notablemente la exposición directa a riesgos, aprovechándose la infraestructura y experiencia de la Emisora en los procesos de administración y recuperación de cartera.

Adicionalmente a los productos que se señalaron anteriormente, existen los siguientes programas especiales para impulsar la adquisición de vivienda.

1. Programa Apoyo INFONAVIT

El INFONAVIT e Hipotecaria Comercial América, brindan facilidades para que los trabajadores accedan a los beneficios del Artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, con el objeto de que puedan destinar las subsecuentes aportaciones patronales a la amortización del crédito que les otorgue la Emisora. Asimismo, el saldo de la subcuenta de vivienda funciona como un mecanismo de protección temporal ante la pérdida del empleo.

El programa Apoyo INFONAVIT es un mecanismo que facilita el acceso al crédito de entidades financieras e incentiva el mercado de los préstamos hipotecarios. Dicho programa representa una alternativa para el sector poblacional que percibe más de 4 SMGVDF (particularmente más de 10) y no tiene a su alcance el financiamiento privado para la adquisición de la vivienda de su agrado. Este importante segmento equivale al 15% de los derechohabientes del INFONAVIT; es decir, aproximadamente 2.5 millones de trabajadores.

Con Apoyo INFONAVIT, durante la vigencia de los créditos, las aportaciones patronales a favor del trabajador, equivalentes al 5% del salario integrado, se canalizarán directamente al pago de los préstamos, lo cual le permite al acreditado reducir el saldo insoluto del crédito y el plazo del mismo.

El trabajador acreditado que obtenga un crédito de alguna entidad financiera (incluidas las SOFOLES) para aplicarlo al pago de la construcción o adquisición del inmueble, puede dar en garantía de dicho crédito, el saldo de la subcuenta de vivienda. En su caso, dicha garantía únicamente cubrirá la falta de pago en que pueda incurrir el acreditado al perder su empleo. Asimismo, la garantía se incrementará con las aportaciones patronales subsecuentes, que se abonen a la subcuenta de vivienda del trabajador. En caso de que la garantía se haga efectiva, se efectuarán los retiros anticipados del saldo de la subcuenta de vivienda que corresponda para cubrir el monto de los incumplimientos de que se trate.

Ventajas para los derechohabientes	Ventajas para el sector financiero	Ventajas para el empresario o patrón
▪ Facilita el acceso al crédito que otorgan las entidades financieras (incluidas las SOFOLES) ▪ Alternativa para trabajadores que ganan más de 4 SMGVDF (particularmente más de 10) ▪ Aplicación de tasas diferenciadas ▪ Menor tiempo de liquidación del préstamo	▪ Incentiva el mercado de los préstamos hipotecarios ▪ 2.5 millones de clientes potenciales ▪ La subcuenta de vivienda del trabajador puede servir como garantía del crédito ▪ Prepagos bimestrales mediante la canalización directa de las aportaciones patronales del 5 % del salario integrado del trabajador ▪ Mayor certeza de recuperación crediticia con las amortizaciones mensuales del trabajador	▪ Mejor nivel de vida de sus trabajadores acreditados ▪ Genera lealtad entre sus empleados ▪ Propicia un mayor arraigo del personal o menores índices de rotación de personal

2. Cofinanciamiento INFONAVIT

Como parte de la estrategia para apoyar a los trabajadores de mayores ingresos para que adquieran una vivienda, Hipotecaria Comercial América ofrece programas en cofinanciamiento con el INFONAVIT.

El Programa de Cofinanciamiento permite a derechohabientes con ingresos entre 6 y 10 SMGVDF, complementar los recursos provenientes de su crédito INFONAVIT con los de otro préstamo otorgado por alguna institución financiera, ya sea una institución de banca múltiple o una SOFOL, para acceder a un mayor financiamiento y adquirir una vivienda con un valor de hasta 300 veces el SMGVDF. El trabajador derechohabiente que obtenga cofinanciamiento INFONAVIT también tiene la posibilidad de otorgar en garantía el saldo de su subcuenta de vivienda a favor de las entidades financieras correspondientes.

El trabajador recibe un crédito del INFONAVIT que deberá liquidarse con las aportaciones del 5% de su salario que realice el patrón, mientras que HCA le otorga un préstamo por un plazo de hasta 25 años. El trabajador utiliza los recursos de la subcuenta de vivienda para complementar el enganche; el préstamo de Hipotecaria Comercial América suele fondearse con recursos de la SHF. A su vez, SHF otorga una garantía de incumplimiento como cobertura de crédito.

Asimismo, el INFONAVIT tiene el compromiso de promover con los miembros de la Asociación del Notariado Mexicano el cobro de honorarios preferenciales a los derechohabientes del INFONAVIT cuando se trate de créditos otorgados bajo este esquema de cofinanciamiento.

ii) Canales de Distribución

La oficina matriz está localizada en la ciudad de San Pedro Garza García, Nuevo León. Asimismo, Hipotecaria Comercial América actualmente cuenta con oficinas regionales en el Distrito Federal, Guadalajara, Tijuana, Mexicali, Hermosillo, Querétaro, León, Aguascalientes, San Luis Potosí y Ciudad Juárez.¹

En Hipotecaria Comercial América la colocación de recursos se realiza a través de diferentes canales de distribución. Con la finalidad de describir los canales de distribución de los productos de la Emisora, podemos distinguir conductos de mercado para crédito puente y crédito individual.

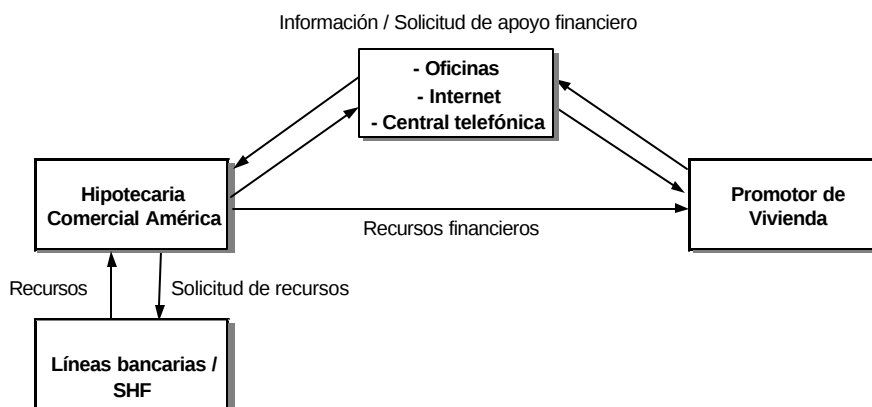
Colocación de Créditos Individuales a través de promotores de vivienda

El mayor volumen de operaciones de créditos otorgados se encuentra en la individualización de vivienda de interés social, en la que los Promotores canalizan las solicitudes de los compradores de vivienda. Por la importante participación de la empresa Promotora, este conducto requiere un alto nivel de capacitación y supervisión en el proceso por parte de la Emisora.



Promotor de Vivienda (Crédito Puente)

En el segmento de clientes institucionales, Hipotecaria Comercial América directamente busca el contacto con los Promotores más importantes del país, considerando factores satisfactorios en capacidad financiera, historial crediticio, experiencia en el sector, tamaño y calidad en la construcción, entre otros.



¹ www.hipotecaria.ing-comercialamerica.com/nosotros_oficinas.asp.

UCR - Ejecutivos de Cuenta

A través de la red de oficinas de Hipotecaria Comercial América, nuestro personal realiza labores de atención a solicitudes de crédito, principalmente en lo relacionado con el financiamiento de vivienda media y residencial.

Centro de Contacto

Hipotecaria Comercial América cuenta con un sistema de atención al público por medio de una central telefónica. Central telefónica es un servicio que funciona a través del número 1-800-SOLUCIONES, por el que cualquier persona en la República Mexicana puede comunicarse para solicitar información sobre crédito hipotecario y otros servicios financieros ofrecidos por Hipotecaria Comercial América.

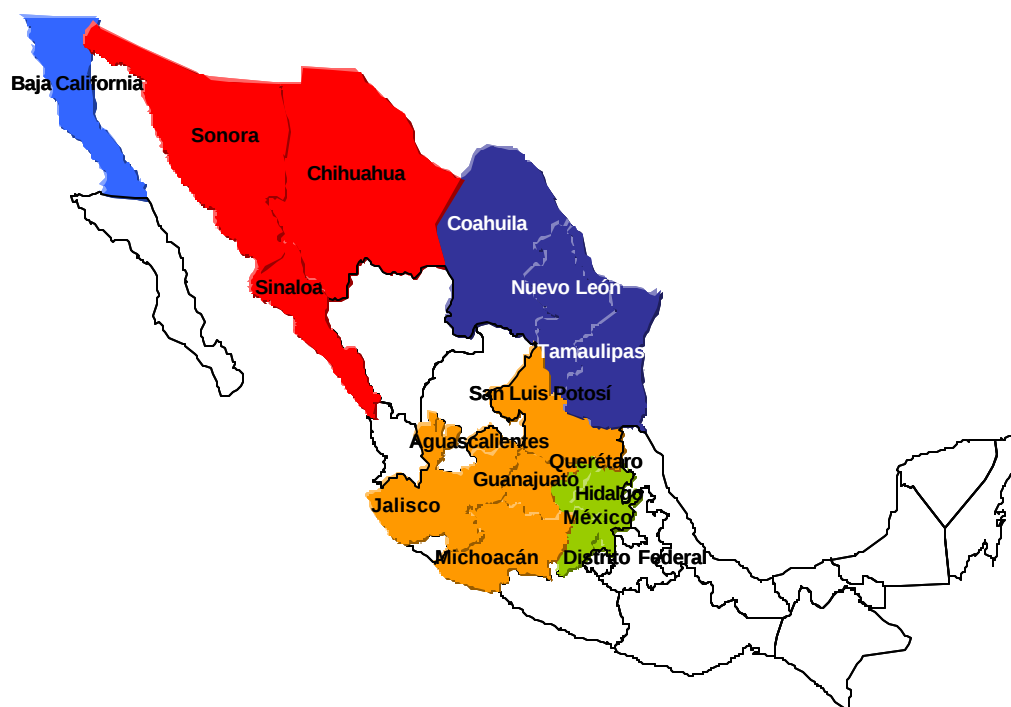
Internet

La tecnología que Hipotecaria Comercial América mantiene en sus sistemas de información, le permite llegar a sus clientes de diferentes formas. En su página de Internet, nuestros clientes institucionales pueden obtener por medio de una clave NIP, saldos e información de sus créditos puente y avances de proyectos, así como información sobre tasas e índices financieros, entre otras cosas.

Este servicio se enlaza a su vez a través de las páginas www.hipotecaria.ing-comercialamerica.com y www.ing-comercialamerica.com, en donde se encontrará con el servicio Soluciones Comercial América, el cual es un concepto que reúne todos los servicios financieros que ofrecen las empresas de Comercial América: Seguros, Arrendamiento Financiero, Factoraje, Hipotecaria, Fianzas y Pensiones.

Cobertura Geográfica

Actualmente se tienen operaciones de originación y administración de créditos en 16 estados del país. La estrategia de cobertura geográfica de la Emisora se ha enfocado en centros urbanos que presenten un crecimiento urbanístico, económico y migratorio constante y que además presenten condiciones económicas, sociales y legales propicias para la adecuada recuperación del crédito otorgado. Las oficinas están dispuestas estratégicamente para coordinar actividades de originación, administración y cobranza en las zonas geográficas siguientes:



NOROESTE	PACÍFICO	OCCIDENTE	CENTRO	NORESTE
- Baja California	- Sonora	- Jalisco	- Distrito Federal	- Nuevo León
	- Sinaloa	- Guanajuato	- México	- Tamaulipas
	- Chihuahua	- Aguascalientes	- Querétaro	- Coahuila
		- San Luis Potosí	- Hidalgo	
		- Michoacán		

Promoción

Las sucursales cuentan con el personal interno para manejar la promoción, administración y cobranza de los créditos originados en cada una de ellas y al igual que en la oficina matriz, se trabaja con eficiencia y rapidez en el servicio y el trato personalizado a clientes.

La estrategia de promoción se basa principalmente en la visita individual del personal del área de promoción a los potenciales Promotores para ofrecerles personalmente nuestros servicios, esquemas financieros que se manejan y en general todas las características necesarias de acuerdo al cliente institucional y sus necesidades. En lo referente a la promoción a clientes individuales, ésta básicamente consiste en apoyos al promotor para mantener informado a su personal de ventas sobre las características y ventajas de nuestros productos.

Publicidad

De acuerdo al tipo de mercado y productos que se ofrecen, Hipotecaria Comercial América maneja un presupuesto publicitario orientado a mantener informado principalmente al mercado institucional a través de publicaciones especializadas, folletos, carteleros en fraccionamientos y patrocinio de eventos especiales con asociaciones y grupos profesionales.

Al intensificarse la participación de Hipotecaria Comercial América en el otorgamiento de créditos a la vivienda media y residencial, el presupuesto de publicidad se ajustará de acuerdo al crecimiento y evolución de dichos segmentos de mercado, apoyados por el área de mercadotecnia de Seguros Comercial América.

iii) Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos

Hipotecaria Comercial América no mantiene registro alguno sobre las marcas, logotipos y demás elementos de identidad corporativa que utiliza en la prestación de sus servicios. Todas las marcas que utiliza la Emisora son utilizadas con autorización del titular. El registro de las marcas, logotipos y demás elementos de identidad corporativa están debidamente registrados ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial a favor de subsidiarias de Comercial América, de Seguros Comercial América y/o de ING Group.

iv) Principales Clientes

Clientes Institucionales

El financiamiento de vivienda vía créditos puente se otorga a Promotores de primer nivel, no sólo por el tamaño de la empresa, sino por la solidez financiera y la experiencia operativa derivada del análisis financiero, jurídico y crediticio, así como el análisis de proyectos por parte del área técnica de la Emisora. Hipotecaria Comercial América observa una política de reservarse el nombre y datos de sus clientes institucionales, por una parte en atención a estos y por otra, para evitar que instituciones que representan competencia directa o indirecta hagan uso de dicha información.

Respecto del financiamiento de proyectos habitacionales, Hipotecaria Comercial América ha puesto especial cuidado en vigilar los criterios sobre los montos de crédito máximo a una sola empresa o grupo de intereses comunes, tal como se muestra a continuación:

Grupo ^{1/}	Concentración
Grupo 01	8.5%
Grupo 02	6.0%
Grupo 03	5.5%
Grupo 04	5.4%
Grupo 05	5.4%
Grupo 06	4.9%
Grupo 07	4.8%
Grupo 08	4.5%
Grupo 09	4.4%
Grupo 10	4.2%
Grupo 11	3.9%
Grupo 12	3.7%
Grupo 13	3.0%
Grupo 14	2.6%
Grupo 15	2.6%
Grupo 16	2.5%
Grupo 17	2.3%
Grupo 18	2.2%
Otros 28 Grupos	23.7%
Total	100.0%

^{1/} Del 1 al 18 son Grupos con saldos mayores a 20 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2004.

En la siguiente tabla se muestra la distribución geográfica de la cartera de créditos puente.

Distribución geográfica de la cartera créditos puente

Estado	Créditos
Aguascalientes	12.6%
Baja California	10.2%
Baja California Sur	0.0%
Campeche	0.0%
Coahuila de Zaragoza	0.1%
Colima	0.0%
Chiapas	0.0%
Chihuahua	6.8%
Distrito Federal	8.3%
Durango	0.0%
Guanajuato	2.6%
Guerrero	0.0%
Hidalgo	1.2%
Jalisco	19.6%
Estado de México	0.9%
Michoacán	0.0%
Morelos	0.0%
Nayarit	0.0%
Nuevo León	28.1%
Oaxaca	0.0%
Puebla	0.0%
Querétaro Arteaga	0.2%
Quintana Roo	0.0%
San Luis Potosí	4.3%
Sinaloa	0.0%
Sonora	5.0%
Tabasco	0.0%
Tamaulipas	0.0%
Tlaxcala	0.0%
Veracruz-Llave	0.0%
Yucatán	0.0%
Zacatecas	0.0%
	100.0%

Clientes Individuales

Por el número de créditos individuales otorgados, los acreditados del sector de vivienda de interés social constituyen el segmento principal de la Emisora. Estos clientes se contactan a través del Promotor, quien es el primer contacto del comprador de vivienda.

A continuación se presenta la tabla de perfil de clientes individuales de los programas de SHF y de créditos de vivienda media y residencial, resumiendo los datos que se consideraron más relevantes:

Concepto	FOVI		PROFIVI		Media y Residencial	
	Rango	%	Rango	%	Rango	%
Ingreso	Más de \$10,000	35.20%	Más de \$10,000	93.72%	Mas de \$50, 000	61.97%
	Entre \$6,000/\$10,000	16.44%	Entre \$6,000/\$10,000	4.20%	Entre \$25,000/\$50,000	25.35%
	Entre \$3,000 y 6,000	31.31%	Entre \$3,000 y 6,000	1.12%	Menos de \$25,000	12.68%
	Menos de \$3,000	17.84%	Menos de \$3,000	0.73%		
Estado civil	Casado	66.67%	Casado	62.51%	Casado	74.65%
	Soltero	27.76%	Soltero	28.35%	Soltero	21.13%
	Otro	5.57%	Otro	9.14%	Otro	4.22%
Empleo	Privado	80.91%	Privado	72.60%	Privado	59.15%
	Público	8.16%	Público	11.69%	Público	5.63%
	Propietario	4.57%	Propietario	8.05%	Propietario	18.31%
	Otra	6.36%	Otra	7.66%	Otra	16.91%
Estudios	Primaria/Secundaria	30.17%	Primaria/Secundaria	17.14%	Primaria/Secundaria	4.23%
	Técnica/Preparatoria	27.63%	Técnica/Preparatoria	19.33%	Técnica/Preparatoria	14.08%
	Profesional	38.12%	Profesional	53.42%	Profesional	63.38%
	Postgrado	2.89%	Postgrado	9.32%	Postgrado	18.31%
	Otro	1.19%	Otro	0.79%	Otro	-
Edad	Menos de 23	0.11%	Menos de 23	0.27%	Menos de 30	5.63%
	Entre 23 y 38	76.72%	Entre 23 y 38	66.82%	Entre 30 y 40	48.48%
	Más de 38	23.17%	Más de 38	32.91%	Más de 40	45.89%
Género	Femenino	27.17%	Femenino	30.36%	Femenino	21.13%
	Masculino	72.83%	Masculino	69.64%	Masculino	78.87%

Es importante señalar que al 31 de diciembre de 2004, Hipotecaria Comercial América no mantiene relación de dependencia alguna con ninguno de sus clientes; es decir, la pérdida de ningún cliente en lo individual afectaría en forma adversa los resultados de operación o la situación financiera de la Emisora. Asimismo, Hipotecaria Comercial América no tiene cliente alguno que represente el 10% o más del total de los ingresos de la Emisora.

v) Legislación Aplicable y Situación Tributaria

Marco regulatorio

La figura de las SOFOLES está considerada dentro de la fracción IV del artículo 103 de la LIC. Las SOFOLES son intermediarios financieros no bancarios debido a que su objeto principal es captar recursos a través de los siguientes mecanismos: (i) la colocación de valores inscritos en el RNV y (ii) la obtención de créditos de entidades financieras del país y del extranjero en los términos de las disposiciones.

El marco regulatorio previsto en la LIC al cual se encuentran sujetas las SOFOLES, se complementa con las Reglas. Asimismo, la Emisora está sujeta a las disposiciones de la LMV y las circulares aplicables emitidas por la CNBV.

En cuanto a lo no previsto expresamente en la LIC o en las Reglas, la Emisora se encuentra sujeta a ordenamientos generales como la Ley General de Sociedades Mercantiles en cuanto a su organización, administración y régimen jurídico, y la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en cuanto a las operaciones contempladas por la misma.

Al no captar recursos del público a través de depósitos, las obligaciones de las SOFOLES no están cubiertas por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), sin embargo, sí les aplica la regulación de SHF en caso de operar con ella.

Las SOFOLES solamente pueden realizar las operaciones que expresamente les autoriza la regla octava de las Reglas y que básicamente consisten en lo siguiente:

- Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el RNV
- Obtener créditos de entidades financieras del país y del extranjero
- Otorgar créditos a la actividad o al sector que se señale en la autorización correspondiente
- Invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como en instrumentos de deuda de fácil realización
- Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto
- Las análogas y conexas que autorice el Banco de México

De conformidad con la regla decimosexta de las Reglas, a las SOFOLES les está prohibido realizar las siguientes operaciones:

- Captar recursos en términos distintos a los permitidos en la LIC y las reglas expedidas por la SHCP
- Celebrar operaciones y otorgar servicios en los que se pacten condiciones y términos que se aparten de las políticas generales de la sociedad
- Celebrar operaciones en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores de las sociedades sus funcionarios o empleados, salvo que correspondan a prestaciones de carácter laboral otorgadas de manera general
- Comerciar con mercancías y servicios de cualquier clase
- Participar en sociedades distintas de las señaladas en las reglas expedidas por la SHCP y explotar por su cuenta, o de terceros, establecimientos mercantiles o industriales o fincas rústicas. La CNBV podrá autorizar que continúe su explotación cuando las reciban en pago de créditos o para aseguramiento de los ya concertados, sin exceder del plazo de un año cuando se trate de inmuebles urbanos y de dos años cuando se trate de establecimientos mercantiles o

industriales, o de inmuebles rústicos. Estos plazos pueden mantenerse por más tiempo con la adecuada renovación de permiso por parte de la CNBV

- Destinar los recursos que capten a fines distintos de los permitidos en la LIC y las reglas expedidas por la SHCP
- Realizar operaciones no autorizadas por la LIC y demás disposiciones aplicables

Autoridades

La SHCP es la autoridad máxima de regulación a la cual se encuentra sujeta la Emisora. La SHCP es la autoridad a la que le compete resolver sobre el otorgamiento y revocación de la autorización.

Conforme a las Reglas, la SHCP puede revocar la autorización otorgada a la Emisora, entre otros, en el supuesto de que la Emisora (i) no cuente con el capital mínimo que establecen las Reglas, (ii) realice operaciones que le estén prohibidas, (iii) sus operaciones no se ajusten a lo previsto en la ley u otras disposiciones aplicables, o (iv) no cumpla con los requerimientos de la CNBV en cuanto a la forma de realización de sus operaciones.

Asimismo, la Emisora se encuentra sujeta a la supervisión y vigilancia de la CNBV con relación a cuestiones operativas como la remoción de directores y miembros del Consejo de Administración, suspensión de publicidad, y la fijación de límites máximos de activos y límites mínimos de obligaciones y responsabilidades.

Banxico se encuentra facultado para emitir las Reglas específicas aplicables a aquellas operaciones que no estén previstas expresamente en las Reglas.

Situación fiscal

La Emisora es contribuyente del ISR, el IA y el IVA de conformidad a las leyes respectivas y demás disposiciones aplicables.

La Emisora se encuentra al corriente de todas sus obligaciones fiscales ya sean federales, estatales o municipales, así como de sus obligaciones frente a autoridades administrativas federales, estatales o municipales. Asimismo, la Emisora ha dado cumplimiento a todas las leyes y reglamentos en materia de pago y retenciones de impuestos.

La Emisora no tiene ningún tratamiento o beneficio fiscal especial salvo por lo dispuesto en el artículo 15 fracción X, inciso (b) de la LIVA, en el que se establece que no se pagará IVA por los intereses que reciban o paguen las SOFOLES en operaciones de financiamiento para las que requieran de autorización ni por los intereses que reciban o paguen por concepto de descuento en documentos pendientes de cobro. Es decir, la exención es aplicable únicamente por lo que se refiere a intereses, ya que el resto de las actividades y servicios son gravados a las tasas aplicables en términos de la LIVA.

Situación contable

Con fecha 28 de enero de 2000, la CNBV emitió la Circular 1459 que establece los criterios contables. Dicha circular fue modificada por la Circular 1491 de fecha 30 de octubre de 2000. Los criterios contables establecen (i) criterios relativos al esquema general de contabilidad para SOFOLES, que incluyen los conceptos que componen la estructura básica de la contabilidad de las SOFOLES, la aplicación de las reglas particulares y la aplicación supletoria de los criterios contables generales, (ii) criterios relativos a los conceptos que integran los estados financieros de las SOFOLES, que establecen reglas con relación a conceptos como disponibilidades, inversiones en valores, cartera crediticia y bienes adjudicados, (iii) criterios aplicables a conceptos específicos tales como transferencia de activos financieros, operaciones de bursatilización y operaciones con partes relacionadas, y (iv) criterios relativos a los estados financieros básicos de las SOFOLES que establecen reglas de integración del (a) estado de contabilidad o balance general, (b) estado de resultados, (c) estado de variaciones en el capital contable, y (d) estado de cambios en la situación financiera de las SOFOLES.

Los criterios contables se complementan con la Circular 1486 de la CNBV que establece el catálogo de cuentas aplicable a las SOFOLES.

La Emisora registra sus operaciones y agrupa las cuentas de sus estados financieros de acuerdo con los criterios contables, complementados en algunos aspectos con los PCGA emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Las prácticas contables establecidas por la CNBV para las SOFOLES difieren de los PCGA en los siguientes casos:

(i) Excepto por préstamos bancarios y de otros organismos, los activos y pasivos a corto y largo plazos no se clasifican dentro del balance general;

(ii) El reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera se calcula mediante la utilización del valor de la UDI publicado por Banxico; y

(iii) Los intereses a favor provenientes de cuentas por cobrar se registran conforme se devengan, independientemente de la antigüedad de dichas cuentas.

vi) Recursos Humanos

Al 31 de diciembre de 2004, la Emisora contaba con un total de 88 empleados en nómina, de los cuales 49 son miembros del Sindicato Nacional de Trabajadores de Instituciones Financieras, Bancarias, Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Empleados de Oficina, Similares y Conexos de la República Mexicana, el cual está afiliado a la Confederación de Trabajadores de México (CTM). Se mantienen excelentes relaciones con dicho sindicato y se ha cumplido cabalmente con lo dispuesto en el contrato colectivo de trabajo.

	31 Dic. 2004	31 Dic. 2003	31 Dic. 2002
Número de Empleados	88	78	57
Número de Sucursales *	12	11	11

* Incluye oficina Matriz.

Hipotecaria Comercial América además ha establecido una muy buena relación con prestadores de servicios especializados en diversas funciones tales como la investigación de créditos, la realización de avalúos, mensajería y cobranza judicial, entre otros.

Históricamente, la Emisora ha contado con un bajo nivel de rotación de personal. Esto se debe a que además de preocuparse por contratar personal que cuenta con experiencia, se procura el desarrollo interno y la identificación con los valores institucionales básicos. La Emisora ha puesto especial cuidado en mantener un crecimiento gradual en la estructura, apoyada en un eficiente sistema de información y administración centralizada.

El nivel directivo en la Emisora cuenta con un promedio de 15.73 años de experiencia en el sector financiero, además de su experiencia laboral en otros sectores. En las distintas áreas de la Emisora se ha contratado personal que se distingue tanto por su calidad profesional como también por sus valores afines a la filosofía y dinámica de Seguros Comercial América. Los titulares de las sucursales, además de estas características, deben tener amplios conocimientos técnicos y del mercado de vivienda en el sector geográfico en que se desempeñan.

Hipotecaria Comercial América tiene como estrategia en el área de recursos humanos la de mantener funcional y administrativamente una organización compacta. Se busca mantener altos niveles de productividad por empleado, requisito especialmente importante en la originación y administración de créditos para viviendas de interés social. La estructura organizacional básica de la Emisora es la siguiente:

Capacitación

Es política de Hipotecaria Comercial América brindar capacitación y desarrollo a todo el personal que labora en ella. Para supervisar su cumplimiento, Hipotecaria Comercial América mantiene un programa de capacitación constante que es revisado anualmente para su adecuación a los requerimientos de cada uno de los diferentes niveles de organización.

Todo esfuerzo de capacitación y desarrollo se sustenta en el diagnóstico previo de las necesidades; para fines de control del presupuesto que se asigne a la función, toda actividad es canalizada a través del área de servicios administrativos, la cual es responsable de generar y presentar el programa anual de capacitación y desarrollo así como difundir el mismo y los formatos de inscripción.

Los cursos son tan diversos como las diferentes áreas que tiene la Emisora. Existen cursos obligatorios en el ámbito local –*inducción de Hipotecaria Comercial América, boletines contables, valuación, administración efectiva del crédito, etc.*-, nacional –*Código de Conducta*- y mundial, tal como los cursos de ING Mindset y los cursos de @ Learning, en el cual se incluyen temas relacionados con la Ley Sarbanes-Oxley, Cultura de Prevención –*Compliance, Operacional Risk Management y Information Risk Management*.

vii) Desempeño Ambiental.

Debido al giro de la Emisora, ésta no cuenta con una política ambiental ya que sus actividades no representan riesgo directo para el medio ambiente.

Sin embargo, la Emisora reconoce que ciertos recursos son limitados y se deben utilizar responsablemente. Con este fin se sigue un planteamiento interno y externo diseñado para promover la protección del medio ambiente. Su política externa tiene como fin anticipar los desarrollos en el área del medio ambiente relacionados con servicios comerciales y el manejo profesional de sus riesgos ambientales. Por la actividad que desarrolla Hipotecaria Comercial América, a la fecha no se han tenido acciones con impacto relevante en el aspecto ambiental

viii) Información del Mercado

Situación actual

De acuerdo a la descripción de la industria financiera de vivienda –Mexican Housing Overview, Softec 2004. La industria mexicana de financiamiento de la vivienda esta enfocada en ofrecer a los consumidores hipotecas a largo plazo para comprar una vivienda. La madurez típica para estas hipotecas es de 15 a 30 años. El tipo y el precio de los productos que se financian dependen en gran parte de las fuentes de financiamiento que estén disponibles en un momento dado.

Asimismo, se menciona que las hipotecas para vivienda de interés social se han indexado a los ingresos específicos del deudor. Por eso son mucho más resistentes a los golpes económicos y a la incertidumbre que los créditos bancarios. Los créditos del Infonavit incluso tienen previsiones que otorgan a los deudores un periodo de gracia que puede rebasar el año si el deudor pierde su empleo.

Por otro lado en el Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006, la nueva política económica que impulsa la presente Administración Federal, brinda oportunidades para que el proceso de producción de vivienda asuma un papel promotor con mayor certidumbre y logre un crecimiento económico sostenido, basado en la conducción eficaz de las finanzas públicas y la participación de un sector financiero sólido y competitivo.

El control permanente de la inflación es sin duda indispensable para el desarrollo del sector vivienda. La persistencia en esta acción es clave para mejorar el poder adquisitivo de los salarios de la población y su capacidad de ahorro, pues con ello se posibilitará la accesibilidad a la vivienda a un mayor número de mexicanos en condiciones financieras más asequibles a su capacidad de pago.

El sector habitacional juega un papel importante, por lo que debe lograr un mayor financiamiento para la adquisición de vivienda en dos vertientes: la crediticia, donde se ofrezcan oportunidades para acceder a recursos hipotecarios más amplios y competitivos para el financiamiento de vivienda; y la de apoyo gubernamental a los sectores de la población de menores ingresos.

En varios países, el financiamiento habitacional que antes operaba en forma separada del resto del sistema financiero, evolucionó hacia sistemas abiertos, para incorporar la participación de la inversión privada. Además, se perfeccionaron nuevos instrumentos financieros y normativos para aumentar la eficiencia y eficacia de los programas de vivienda social.

En términos demográficos, la presión por vivienda en el país se origina principalmente por la formación de nuevos hogares asociados con el matrimonio y la unión consensual, así como por la división de los hogares que trae consigo la ruptura de las uniones. La magnitud y composición de la demanda futura de la vivienda estarán condicionadas en buena medida por el curso que siga la transición demográfica en México.

En el corto y mediano plazos, períodos que corresponden al horizonte de previsión de este Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006, es de esperarse que continúe creciendo la proporción de la población en edad de formar un hogar, y, por consiguiente, de requerir vivienda.

Un importante rasgo de la distribución de la población en el territorio nacional se refleja en la coexistencia de un perfil de concentración urbana creciente y otro de enorme dispersión demográfica en miles de pequeñas localidades.

En cuanto a la demanda de vivienda, si bien se observa una mejoría en las condiciones de vida de la población mexicana, ésta no ha sido como se esperaba. Por ello no sólo se requiere una mayor oferta de vivienda, sino que ésta sea accesible para la capacidad de pago de la mayoría de los trabajadores.

Como parte de las fortalezas y debilidades del proceso de producción de vivienda, el principal problema en torno al suelo urbano es que su oferta ha sido insuficiente e inadecuada para satisfacer la gran demanda existente. Además, un alto porcentaje de las operaciones del mercado inmobiliario en el país se realizan al margen de las disposiciones jurídicas aplicables, en detrimento de la población de más bajos recursos primordialmente.

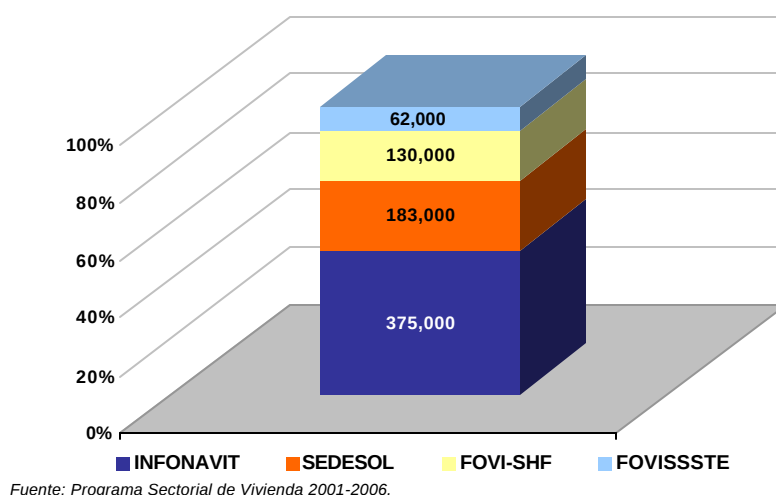
Asimismo, se tiene el ciclo invasión-regularización que ha superado las posibilidades de

planificación y la creación de nuevas reservas territoriales.

Otra debilidad reside en la falta de identificación y de aseguramiento de suelo suficiente y accesible para uso habitacional en el ámbito local, así como en la escasa certeza jurídica sobre la tenencia de la tierra y en el ritmo poco dinámico de los procesos de desincorporación de terrenos del patrimonio federal y del régimen de propiedad ejidal.

Un aspecto favorable ha sido también la tenencia de la vivienda donde el porcentaje de viviendas propias se ha incrementado en veinte años; es decir, en la actualidad sólo una de cada cinco viviendas particulares habitadas no son propiedad de quien las ocupa.

Las expectativas de crecimiento del sector son amplias si se toma en cuenta el déficit de vivienda que existe en el país. El Programa Sectorial de Vivienda 2000-2006 contempla el reto de construir 750,000 viviendas para el 2006 cuya distribución es la siguiente:



Mercado de las SOFOLES

Hoy existen un total de 37 SOFOLES en operación según la AMSFOL (datos a noviembre de 2004) que atienden a usuarios de créditos hipotecarios, apoyan a la pequeña y mediana industria y otorgan créditos para la adquisición de bienes de consumo a un sector de la población que no atiende la banca comercial². Actualmente existen un total de 17 SOFOLES en el segmento de créditos hipotecarios las cuales son de mayor peso en cuanto al monto de activos.

El mercado hipotecario actual está marcado por la intensificación de la competencia entre las propias SOFOLES y la banca comercial, debido principalmente al manejo de un limitado número de productos financieros con la misma fuente de recursos.

Mercado

Las viviendas pueden catalogarse de diferentes maneras y dependiendo de la variable de clasificación que se utilice, por lo que no existe una clasificación oficial o estándar en este sentido. Por su costo, la vivienda formal susceptible de crédito puede clasificarse de acuerdo a su valor de mercado como sigue:

² http://sidif.cnbv.gob.mx/Documentacion/SO/Boletin/200409_pdf.pdf

Tipo	Rango de precios	Área	Características generales	Ingreso familiar
Mínima	Menos de \$80,000	30 m ²	1 a 2 recámaras - Servicios incompletos - Generalmente sin escriturar - Generalmente auto construida	Menos de \$2,400
Social	\$80,000 – \$200,000	45 m ²	1 a 2 recámaras, 1 baño - Cocina, sala-comedor, 1 estacionamiento - Servicios completos, escriturada - Casas y departamentos en condominio	\$2,400 – \$4,800
Económica	\$200,000 – \$380,000	50 m ²	2 a 3 recámaras, 1 baño - Cocina, sala-comedor, 1 estacionamiento - Servicios completos, escriturada - Dúplex y departamentos en condominio	\$4,800 – \$12,800
Media	\$380,000 – \$1,000,000	100 m ²	2 a 3 recámaras, 2 a 3 baños - Cocina, sala y comedor, cuarto de servicio, 1 a 2 estacionamientos - Servicios completos, escriturada - Dúplex y departamentos en condominio	\$12,800 – \$30,000
Residencial	\$1,000,000 – \$2,000,000	200 m ²	3 a 4 recámaras, 3 a 5 baños - Cocina, sala, comedor, estancia, cuarto de servicio, 2 a 4 estacionamientos - Servicios completos, escriturada - Casas y departamentos en condominio	\$30,000 – \$50,000
Residencial Plus	Más de \$2,000,000	350 m ²	3 a 4 recámaras, 3 a 5 baños - Cocina, sala, comedor, estancia, cuarto de servicio, 3 a 6 estacionamientos - Servicios completos, escriturada - Casas y departamentos en condominio	Más de \$50,000

Fuente: Segmentación de consumidores mexicanos de la Asociación Mexicana de Agencias de Investigación - Mexican Housing Overview 2004. Softec, S.C.

Vivienda Media y Residencial

El mercado de vivienda media y residencial se ha rezagado y éste no ha sido atendido debidamente por el sector bancario. A partir de 1995, la banca nacional decidió no apoyar este sector y se dio a la tarea de administrar lo que quedó de estos créditos después de la venta de deuda y de los arreglos a que llegaron con sus clientes.

Aunque en menor medida que en el caso de vivienda de interés social, en México también existe una demanda de vivienda media y residencial. Hay una escasez de instrumentos financieros atractivos y convenientes, tanto para el desarrollador como para el comprador de vivienda, de instituciones públicas o privadas para cubrir esta necesidad y las SOFOLES podrían ofrecer una opción para suplir la deficiencia en este nicho. La estrategia de las SOFOLES es ofrecer un producto que se ajuste a los niveles económicos de estos mercados, vigilando los aforos así como los criterios de otorgamiento a fin de evitar los graves errores cometidos en el pasado.

Será determinante para las SOFOLES que en su posible incursión en otros segmentos de mercado, éstas no demeriten su estrategia dentro del mercado de vivienda de interés social, considerando el nivel de especialización requerido para atender adecuadamente este segmento.

Principales Competidores

Las SOFOLES tienen un fin específico para el desarrollo de ciertas actividades y naturalmente se especializan y dividen en función al sector que atienden.

Los diferentes sectores en los que participan las SOFOLES, difieren sustancialmente entre sí, por virtud de los campos de acción de cada sector. Al 30 de noviembre de 2004, la AMSFOL reporta la existencia de 37 SOFOLES.³

Las SOFOLES especializadas en el crédito hipotecario son actualmente 17 y son las siguientes:

1. Crédito Inmobiliario Terras
2. Fincasa Hipotecaria
3. Fomento Hipotecario
4. General Hipotecaria
5. GMAC Financiera
6. Hipotecaria Associates
7. Hipotecaria Casa Mexicana
8. Hipotecaria Crédito y Casa
9. Hipotecaria Comercial América
10. Hipotecaria México
11. Hipotecaria Nacional
12. Hipotecaria Su Casita
13. Hipotecaria Vanguardia
14. Metrofinanciera
15. Operaciones Hipotecarias de México
16. Patrimonio
17. Hipotecaria Vértice

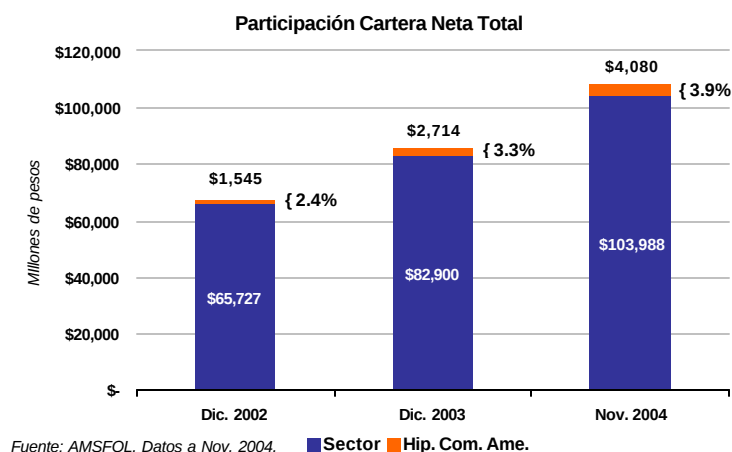
Fuente: AMSFOL

Por la estrategia de segmentación geográfica que ha implementado la Emisora, sus competidores son diversos y de mayor o menor importancia según el mercado geográfico correspondiente. Dentro de los competidores se encuentra la banca comercial, la banca de desarrollo y las demás SOFOLES hipotecarias.

A noviembre de 2004, el sector de la SOFOLES hipotecarias tenía un total de activos de \$113,694 millones de Pesos, teniendo Hipotecaria Comercial América una participación del 3.69% del activo total del sector.

El conjunto de las SOFOLES hipotecarias maneja una cartera total neta por \$103,988 millones de Pesos y un capital contable por \$9,017 millones de Pesos, teniendo Hipotecaria Comercial América una participación del 3.92% y 3.77% respectivamente. La evolución de la participación de mercado sobre la cartera neta total de los últimos tres ejercicios se resumen en la siguiente gráfica:

³ <http://www.amsfol.com.mx/interior/interior.asp?opcion=JURIDICO>.



Oportunidades de Negocio

Administración de Activos Financieros

Existen SOFOLES que han iniciado la incursión en la administración de cartera de terceros. Hipotecaria Comercial América ha participado activamente en esta actividad a través de su Programa de Crédito en Dólares, el PROSAVI y GMAC Financiera. En México existen organismos del Gobierno Federal así como instituciones bancarias que han efectuado traspasos de cartera, llevando a cabo licitaciones para que instituciones financieras y empresas administradoras de activos busquen la compra y/o administración de paquetes de cartera de todo tipo.

Bursatilización de la Cartera

Debido a que las SOFOLES hipotecarias cuentan con fuentes alternativas de financiamiento así como una amplia gama de actividades y productos en su portafolio, la bursatilización de la cartera además de constituir una oportunidad de negocio, permite a las SOFOLES obtener una cierta independencia e incrementar su dinámica y capacidad de respuesta al mercado.

En la creación del mercado secundario de hipotecas es esencial el esfuerzo en común de todas las SOFOLES hipotecarias para lograr el reconocimiento necesario en el mercado y la participación de entidades públicas o de participación mixta que establezcan lineamientos para esta actividad.

El proceso de bursatilización de cartera hipotecaria lleva más de 10 años en México. Las primeras bursatilizaciones de cartera que se realizaron en el mercado corresponden a créditos destinados a la construcción de viviendas a través de mecanismos como la Garantía de pago Oportuno de la Sociedad Hipotecaria Federal o la subordinación de deuda.

El Programa de Garantía de Pago Oportuno fue emitido la SHF mediante la circular 50/2002 19 de noviembre de 2002, para que las SOFOLES obtenga recursos en el mercado bursátil y bancario, para el financiamiento de la construcción de vivienda, con lo que se facilitó la bursatilización de dichos créditos.

Al cerrar SHF/FOVI el fondeo para créditos puente, facilitó la bursatilización de créditos puente a través de la Garantía de Pago Oportuno (GPO's) y con este mecanismo se facilitó la salida de paquetes de crédito puente bursatilizados.

Durante el 2003 y 2004 se establecen las primeras experiencias de bursatilización de cartera individual y en la medida en que las condiciones sean favorables para Hipotecaria Comercial América estará participando en ella.

Ventajas Competitivas de Hipotecaria Comercial América

La firma de un crédito hipotecario constituye una decisión de mucha relevancia para el acreditado por lo que contar con una imagen que proyecta seriedad, calidad de servicio y solidez estructural constituye una fortaleza importante para la Emisora.

Una de las ventajas competitivas de Hipotecaria Comercial América es la sinergia financiera, operativa y de mercado con otras empresas de Comercial América que le dan a la Emisora importantes ventajas sobre otros participantes del sector. La imagen y la estructura corporativa de Comercial América constituyen una ventaja al transmitir atributos de experiencia, solidez y servicio al mercado.

La trayectoria y experiencia positiva de las empresas de Comercial América ante inversionistas individuales e institucionales, constituye una indiscutible ventaja para obtener con mayor facilidad y mejores condiciones el fondeo necesario para su operación.

El desarrollo y operación de sistemas propios, brindan una mayor flexibilidad y eficiencia especialmente apreciada por los clientes institucionales.

Como se ha mencionado con anterioridad, la Emisora se ha preocupado por mantener un nivel de servicio que la distinga de las demás SOFOLES. La Emisora cuenta con políticas, sistemas y procedimientos internos de operación y administración de créditos muy eficientes y es manejada por un grupo de profesionales con amplia experiencia en el sector que le permiten lograr los objetivos y misión de la Emisora. (Ver sección "Control Interno" más adelante en el presente Prospecto).

Calificación como Administradores de Activos Financieros y de Contraparte

La función de las instituciones calificadoras en el análisis de SOFOLES hipotecarias consiste principalmente en llevar a cabo una revisión a fondo de la calidad de la administración, las políticas y procedimientos de originación y administración de créditos, los sistemas de información y control de créditos, la estructura y evolución de la cartera de créditos y la situación financiera, entre otros.

Hipotecaria Comercial América anualmente es calificada por dos instituciones calificadoras de prestigio internacional. La Emisora obtiene calificaciones tanto como administrador de activos como respecto de su solvencia corporativa. En ambos casos, al 31 de diciembre de 2004 las calificaciones obtenidas por la Emisora estuvieron por arriba del promedio de calificaciones otorgadas a las demás SOFOLES hipotecarias.

Para el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2004, la Emisora recibió la calificación de **"AAFC2+"** por parte de Fitch México, S.A. de C.V. y de **"Superior al Promedio"** por parte de Standard & Poor's, S.A. de C.V. por lo que se refiere a la eficiencia en la administración de sus activos.

En 2004, Hipotecaria Comercial América recibió la calificación de **"AA(mex)"** por parte de Fitch México, S.A. de C.V. y de **"mxAA Estable"** por parte de Standard & Poor's, S.A. de C.V. por lo que se refiere a su solvencia corporativa.

En 2005, Hipotecaria Comercial América recibió la calificación de **"AA+(mex)"** por parte de Fitch México, S.A. de C.V. y la calificación de **"mxAA+"** por parte de Standard & Poor's, S.A. de C.V.

Desventajas Competitivas de Hipotecaria Comercial América

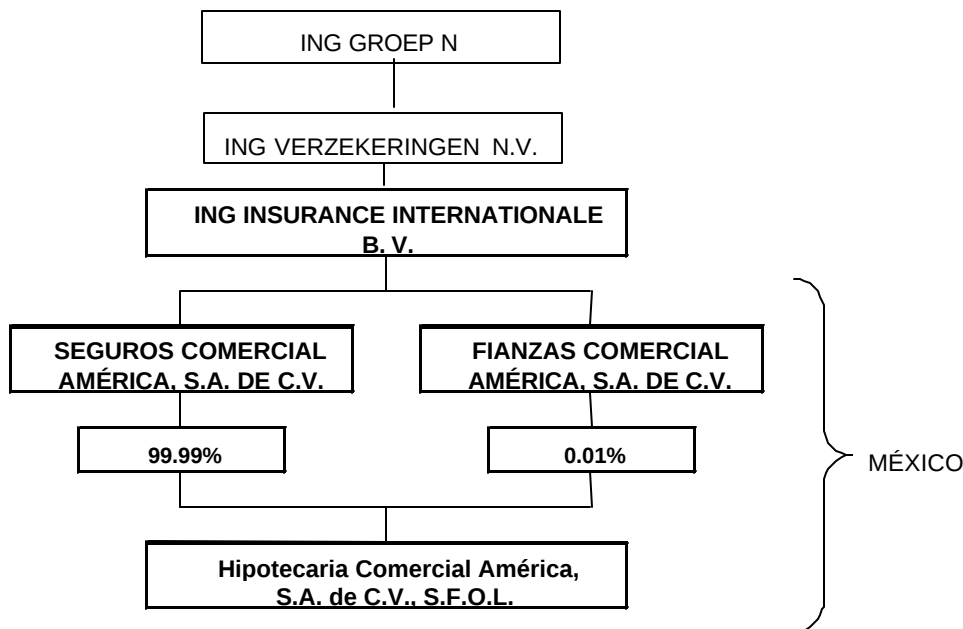
Menor cobertura geográfica respecto a algunos otros participantes del sector.

El número de participantes en el sector genera en algunos intermediarios financieros prácticas de crédito más agresivas.

ix) Estructura Corporativa

ING Insurance Internationale B.V., una sociedad de nacionalidad holandesa, es propietaria de Seguros Comercial América, S.A. de C.V. y de Fianzas Comercial América, S.A. de C.V. A su vez, Seguros Comercial América, S.A. de C.V. es titular del 99.99% del capital social de la Emisora mientras que Fianzas Comercial América, S.A. de C.V. es propietario del 0.01% restante. Hipotecaria Comercial América no tiene Subsidiarias.

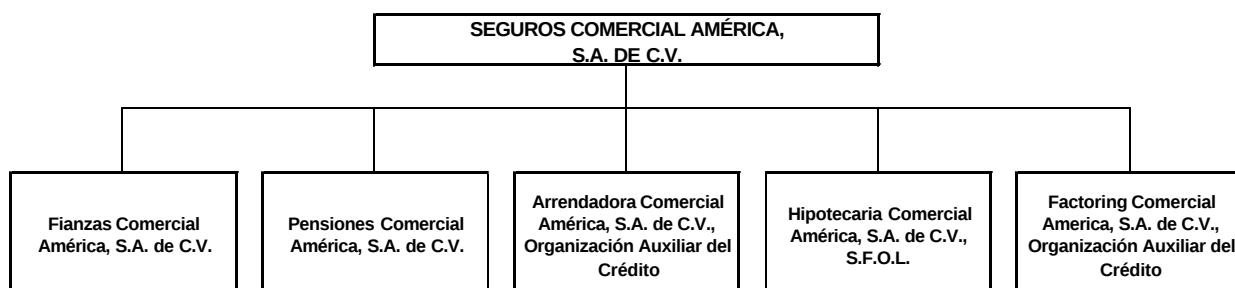
La estructura corporativa de Hipotecaria Comercial América es la siguiente:



La solidez financiera y respaldo corporativo, constituyen probablemente la principal ventaja estratégica que puede establecerse en el sector hipotecario actual, las oportunidades de éxito de un participante sin el adecuado soporte financiero y corporativo se pueden ver limitadas.

Hipotecaria Comercial América forma parte de un grupo de empresas financieras que se caracteriza por tener una política de administración de riesgos fundamentada y eficiente. Este grupo de empresas pertenece a uno de los grupos aseguradores más importantes, sólidos y completos del mundo: ING Group, una empresa de nacionalidad Holandesa, con operaciones en más de 50 países del mundo.

La Emisora aprovecha de la mejor manera la sinergia natural que existe en las empresas de Comercial América, de tal manera que se tiene un mercado potencial de clientes que están trabajando con otras de las empresas de Comercial América y conocen la gama de servicios ofrecidos por el mismo.



x) Descripción de los Principales Activos

Al 31 de diciembre de 2004, la Emisora contaba con activos totales por \$4,449 millones, de los cuales aproximadamente un 97.96% son considerados como activo productivo.

Cartera de Créditos

Al 31 de diciembre de 2004, del activo total de Hipotecaria Comercial América el 96.9% estaba conformado por cartera neta con un monto de \$4,310 millones de Pesos.

Al 31 de diciembre de 2004, la Cartera Vencida de la Emisora ascendía a \$55 millones de Pesos y representaba el 1.25% de la cartera total. El nivel de Cartera Vencida de Hipotecaria Comercial América es una de las más bajas del sector de las SOFOLES hipotecarias con base en estimaciones de la AMSFOL a noviembre de 2004

Hipotecaria Comercial América mantiene una estimación preventiva para riesgos crediticios de \$48 millones de Pesos y cubre el 87.3% de su Cartera Vencida.

La distribución de la cuenta cartera de crédito por tipo de crédito y tipo de recursos al 31 de diciembre de 2004 se presenta en la siguiente tabla:

Cartera de Crédito		
Concepto	Monto	Porcentaje
Créditos individuales con recursos de FOVI y SHF:	\$3,179,975	74.13%
Créditos individuales con otros recursos:	\$132,526	3.07%
Créditos puente con otros recursos:	\$975,656	22.63%
Cartera Vencida	\$54,555	1.27%
Erogaciones del mes	\$15,371	0.36%
Provisión de cartera	\$47,601	1.10%
Total	\$4,310,482	100.00%

Miles de Pesos.

Para una descripción más detallada de las operaciones de La Emisora, sus principales políticas contables y de su cartera de crédito vigente por favor referirse a las Notas 1 y 2 de nuestros estados financieros dictaminados por el periodo concluido el 31 de diciembre de 2004.

Disponibilidad

La cuenta de disponibilidades e inversiones en valores es la segunda en importancia de la Emisora. Al 31 de diciembre de 2004 ascendía a \$116.5 millones y representaba el 2.62% de los activos totales. Estos recursos están registrados en las cuentas de caja e inversiones, cuya principal función es la de proveer flujo para el financiamiento de créditos con recursos propios.

Para una descripción más detallada de las operaciones de La Emisora y de sus principales políticas contables por favor referirse a la Nota 1 de los estados financieros dictaminados por el período concluido el 31 de diciembre de 2004.

Activos Fijos

La cuenta de inmuebles, mobiliario y equipo de oficina es de \$6 millones y representa el 0.14% del activo total.

La Emisora cuenta con una póliza de seguros que cubre los daños que pudiere sufrir el contenido de su oficina matriz a causa de incendio, así como por robo de mobiliario y equipo. Asimismo, el equipo electrónico se encuentra asegurado contra daños materiales.

Los inmuebles donde se encuentran ubicadas las oficinas foráneas de Hipotecaria Comercial América se encuentran asegurados contra incendios. La cobertura incluye la construcción material del edificio, así como las adiciones, mejoras y adaptaciones al mismo. Existe también una cobertura sobre mobiliario, equipo y herramientas, entre otros, que se encuentran dentro de los inmuebles y que abarca todo lo que es propio y necesario para la operación del negocio.

Todo el equipo de transporte de Hipotecaria Comercial América mantiene seguros de cobertura amplia.

Como parte de su estrategia, la Emisora cuenta con un mínimo de activos fijos que no representan un monto significativo en su estructura financiera. La Emisora no tiene inmuebles propios.

Hipotecaria Comercial América tiene celebrado un contrato de arrendamiento para sus oficinas corporativas con Seguros Comercial América, S.A. de C.V. Dicha operación fue celebrada a precios de mercado. Asimismo, la Emisora tiene celebrados contratos de arrendamiento para sus oficinas regionales con diversas personas físicas y morales, los cuales también fueron celebrados a precios de mercado (*Ver sección 'Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses' más adelante en el presente Prospecto*).

xi) Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales

La Emisora no tiene conocimiento formal de que exista ni de la alta probabilidad de que pueda existir en un futuro, algún proceso judicial, administrativo o arbitral relevante dentro del curso normal de su actividad en el que se pueda encontrar involucrada la propia Emisora, sus accionistas, consejeros y/o principales funcionarios, que pueda tener un impacto significativo sobre los resultados de operación y la posición financiera de la Emisora.

4) Información Financiera

a) Información Financiera Seleccionada

La información financiera que se presenta a continuación fue seleccionada de los estados financieros auditados de la Emisora por los ejercicios concluidos el 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002. Los estados financieros de Hipotecaria Comercial América han sido preparados de conformidad con las bases y criterios contables prescritos por la CNBV en la Circular 1459, los cuales complementan a los PCGA emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

La información financiera que se señala a continuación se presenta en miles de Pesos con poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004.

Resumen de Información Financiera Seleccionada Estado de Resultados Dictaminado Miles de Pesos con poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004

Concepto	2004	2003	2002
Ingresos por intereses	444,561	285,489	173,112
Gastos por interés	266,188	157,503	93,188
Resultado por posición monetaria	(14,896)	(8,647)	(8,694)
Margen Financiero	163,477	119,339	71,229
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(28,432)	(13,866)	(4,767)
Margen Financiero ajustado por Riesgos Crediticios	135,045	105,473	66,462
Comisiones Totales, netas	52,049	40,975	22,129
Ingresos Totales de la Operación	187,094	146,448	88,591
Gastos de administración	58,885	46,407	34,687
Resultado de la operación	128,209	100,040	53,904
Otros Productos y recuperaciones	3,201	2,271	6,547
Resultado antes de ISR y PTU	131,410	102,312	60,451
ISR y PTU	66,103	49,471	29,408
Utilidad o Pérdida Neta	65,307	52,841	31,043

Balance General Dictaminado Miles de Pesos con poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004

Concepto	2004	2003	2002
Activo			
Disponibilidades	32,722	28,636	9,916
Inversiones en Valores	83,732	74,272	46,279
Cartera de Crédito Neta	4,310,482	2,861,625	1,628,152
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	7,100	3,961	2,383
Bienes Adjudicados	5,723	1,400	1,007
Inmuebles, Mobiliario y Equipo Neto	6,027	4,877	3,915
Impuestos Diferidos	2,981	796	850
Otros Activos, Cargos Diferidos	187	329	832
Activo Total	4,448,954	2,975,896	1,693,335
Pasivo			
Pasivos Bursátiles	-	105,693	109,849
Préstamos Bancarios y de otros Organismos	4,065,483	2,616,190	1,389,875
ISR y PTU por Pagar	14,438	15,475	12,340
Acreedores Diversos y Otras cuentas por Pagar	18,766	29,667	25,241
Pasivo Total	4,098,687	2,767,025	1,537,305
Capital Contable			
Capital Social	188,671	112,584	112,584
Reserva de Capital	15,947	10,662	7,559

Utilidades Retenidas	115,007	67,450	39,510
Exceso o insuficiencia en Actualización Capital	(34,665)	(34,666)	(34,666)
Utilidad o Pérdida (neta)	65,307	52,841	31,043
Capital Contable	350,267	208,871	156,030
Pasivo Total + Capital Contable	4,448,954	2,975,896	1,693,335

Ingreso por Interés. El crecimiento en los ingresos por intereses de Hipotecaria Comercial América del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2002 al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2003 fue de 64.92%, mientras que el crecimiento en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de diciembre de 2004 fue de 55.72%. Lo anterior derivado principalmente del incremento de nuestras operaciones de crédito. A su vez, el aumento en las operaciones de financiamiento fue resultado del incremento en el número de créditos individuales, mismos que pasaron de 7,757 en 2003 a 10,062 en 2004 y del incremento en el número de créditos puente, mismos que pasaron de 66 a 89 en el mismo período. Esto fue posible debido a la apertura de una oficina en la Ciudad Juárez en 2004 y a la materialización de las actividades de promoción en las oficinas ya existentes.

Gastos por Interés. Los gastos por interés se incrementaron en 69.02% en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2002 y el 31 de diciembre de 2003, con un crecimiento constante de 69.0% en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de diciembre de 2004. El crecimiento de los gastos por interés se debió principalmente al incremento de las operaciones de crédito de la Emisora.

Utilidad Neta. En el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2002 y el 31 de diciembre de 2003 nuestra utilidad neta se incrementó en 70.22%, mientras que al 31 de diciembre de 2004 el incremento fue de 23.59% comparado con el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2004.

Rendimiento sobre Capital Contable (ROE). El ROE promedio en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2003 fue de 25.30%, mientras que en ejercicio de 2004 fue de 18.64%, debido principalmente a un aumento de capital por \$75 millones de Pesos nominales realizado en octubre de 2004.

Cartera de Crédito

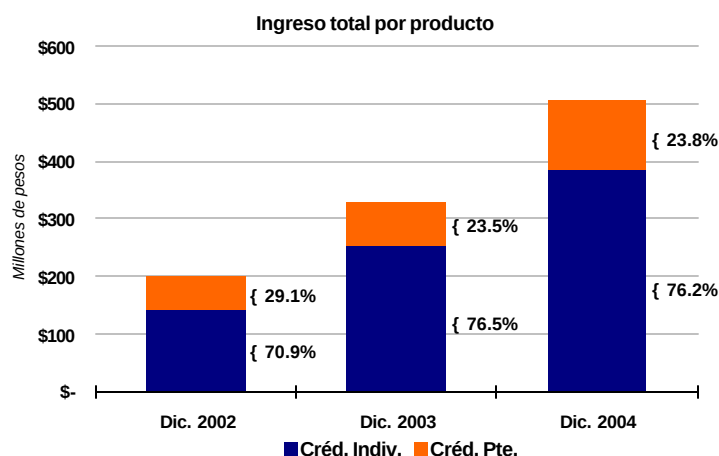
Cartera Total. La cartera de crédito neta al 31 de diciembre de 2004 registró un aumento del 50.63% respecto al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2003. El aumento en las operaciones de financiamiento fue resultado del incremento en el número de créditos individuales, mismos que pasaron de 7,757 en 2003 a 10,062 en 2004 y del incremento en el número de créditos puente, mismos que pasaron de 66 a 89 en el mismo período. Esto fue posible debido a la apertura de una oficina en la Ciudad Juárez en 2004 y a la materialización de las actividades de promoción en las oficinas ya existentes.

Cartera Vencida. La Cartera Vencida pasó de 0.27% en diciembre de 2002 a 0.80% en diciembre de 2003 y a 1.25% en diciembre de 2004. El cambio de criterio contable que se registró a partir del 1 de enero de 2003 (circular 1459 de la CNBV) generó un aumento general en los índices de cartera vencida de las instituciones financieras, ya que en esta circular se establece la disminución del plazo para considerar como cartera vencida los créditos en moratoria, pasando de 150 a 90 días.

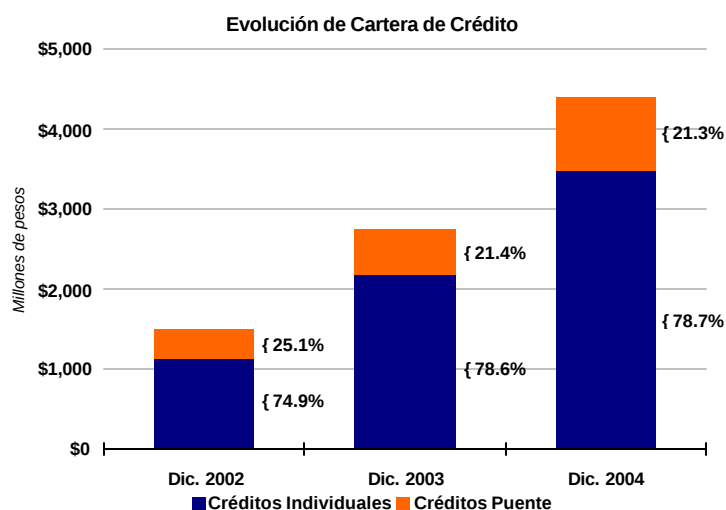
b) Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación

Hipotecaria Comercial América principalmente maneja dos productos o líneas de negocio: créditos individuales para la adquisición de viviendas, mismos que tienen diferentes modalidades y créditos puente para la construcción de proyectos habitacionales.

La evolución de los ingresos totales por producto se presenta a continuación:

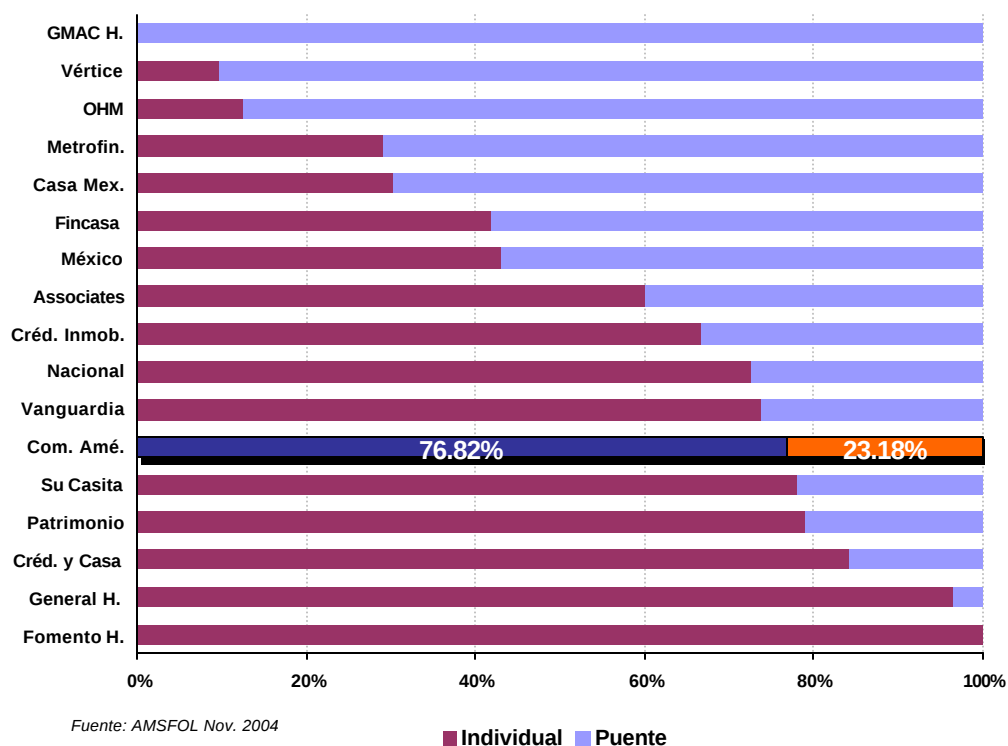


La evolución de la cuenta cartera de crédito en los ejercicios concluidos el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 presenta una mezcla adecuada entre el financiamiento de créditos individuales y el financiamiento de créditos puentes, como se muestra en la siguiente gráfica:



Siguiendo la estrategia de negocio de la Emisora y manteniendo un nivel de riesgo controlado, Hipotecaria Comercial América mantiene una adecuada distribución de su cartera entre créditos individuales y créditos puente.

La mezcla de distribución de Hipotecaria Comercial América comparada con el promedio de distribución entre dichos créditos de las demás SOFOLES hipotecarias es la siguiente:



Hipotecaria Comercial América ha sido conservadora en el crecimiento geográfico, abriendo oficinas en lugares estratégicos que le permitan mantener y atender clientes de ciudades circunvecinas, en donde se pretende aprovechar la sinergia con otras empresas de Comercial América. Los resultados por oficinas regionales se pueden ver a continuación:

Al 31 de diciembre de 2004

Concepto	Regional Noreste	Regional Occidente	Regional Centro	Regional Noroeste	Regional Pacífico	Total
Margen Financiero	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Utilidad de Operación	45.2%	58.8%	54.9%	63.3%	71.1%	55.6%
Utilidad antes Impuestos	46.7%	60.1%	56.2%	64.8%	72.2%	57.0%
Impuestos	21.4%	32.4%	28.1%	32.8%	35.9%	28.7%
Utilidad Neta	25.0%	27.6%	27.6%	32.0%	36.2%	28.3%
Contribución al margen	32.41%	22.44%	17.02%	19.85%	8.27%	100.00%
Utilidad Neta / Margen Financiero	24.99%	27.61%	27.63%	31.97%	36.24%	28.34%

c) Informe de Créditos Relevantes

El monto de préstamos de fondos fiduciarios está relacionado con la cartera de créditos, esto es, el financiamiento para el otorgamiento de créditos individuales por la Emisora se obtuvo principalmente de la SHF. Al 31 de diciembre de 2004, el 95.99% de los créditos individuales otorgados por la Emisora fueron financiados con recursos provenientes de la SHF. Por otro lado, es importante mencionar que las líneas de crédito que la Emisora mantiene con instituciones bancarias no cuentan con garantía específica de Hipotecaria Comercial América, es decir, dichas líneas de crédito cuentan con la garantía quirografaria de la misma.

La Emisora mantiene 5 líneas de crédito con instituciones bancarias por un monto de \$627.5 millones y por un plazo indefinido.

La totalidad de las líneas de crédito por \$700 millones de Pesos que se mantienen con otras empresas de Comercial América fueron negociadas y obtenidas en términos de mercado.

El desglose de los pasivos financieros se detalla a continuación:

Concepto	Dic. 2004	
	Monto	%
	Miles de Pesos	
Líneas de crédito	812,928	20.0%
Préstamos de Fondos Fiduciarios	3,252,555	80.0%
Pasivo Financiero	4,065,483	100.0%

La Emisora está al corriente en el pago de capital e intereses de los pasivos que mantiene.

Hipotecaria Comercial América no tiene adeudos significativos de carácter fiscal.

Para una descripción más detallada de los préstamos bancarios y de otros organismos por favor referirse a la Nota 6 de los estados financieros dictaminados por el periodo concluido el 31 de diciembre de 2004.

d) Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Emisora

La finalidad de la presente sección es facilitar el análisis y la comprensión de los cambios importantes ocurridos en los resultados de operación y en la situación financiera de la Emisora.

La información que se presenta a continuación deberá ser analizada en conjunto con los estados financieros auditados de la Emisora y las notas complementarias. Toda la información financiera que se indica a continuación está expresada en miles de Pesos con poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004.

Los estados financieros de Hipotecaria Comercial América han sido preparados de conformidad con las bases y criterios contables prescritos por la CNBV en la Circular 1459, los cuales complementan a los PCGA emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

i) Resultados de la Operación

Ingresos por intereses y comisiones.

Los ingresos por intereses y comisiones de Hipotecaria Comercial América se incrementaron 52.37% durante el 2004 con respecto al 2003 pasando de \$344 millones a \$524 millones de Pesos debiéndose principalmente a un importante incremento de cartera de crédito del 50.63% y al efecto acumulado del portafolio de cartera y créditos administrados a la fecha. A su vez, el incremento en la cartera de crédito fue posible debido a la apertura de una oficina en la Ciudad de Juárez en 2004 y a la materialización de las actividades de promoción en las oficinas ya existentes.

El aumento en las operaciones de financiamiento fue el resultado de un incremento en el número de créditos, ya que los créditos individuales pasaron de 7,757 en diciembre 2003 a 10,062 en diciembre de 2004 y los créditos puente de 66 a 89 en el mismo período. Esta situación se generó debido a la apertura de 2 nuevas oficinas en 2004 y a la materialización de las actividades de promoción en las oficinas ya existentes.

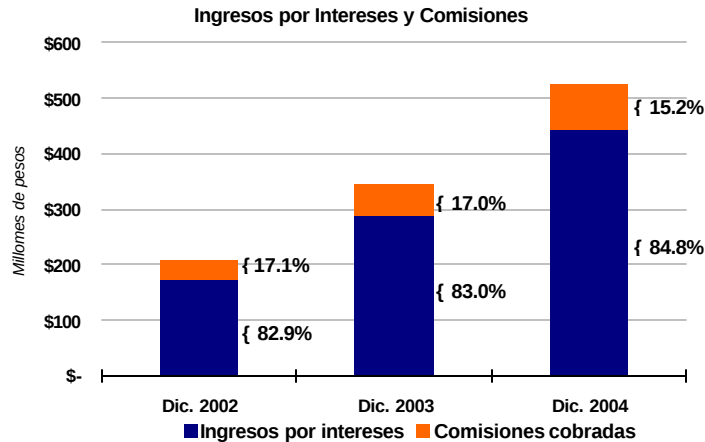
De igual manera durante el 2003 la Emisora experimentó un crecimiento del 64.67% en los ingresos por interés y comisiones con respecto al año anterior, derivado del incremento en cartera del 75.76%.

Es importante señalar que la distribución de ingresos de la cartera hipotecaria presenta una disminución de la proporción de las comisiones cobradas sobre ingresos, lo que permite a la Emisora tener un mayor porcentaje de ingresos recurrentes como se muestra en la siguiente tabla:

Concepto	Dic. 2004		Dic. 2003		Dic. 2002	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Intereses cobrados	\$444,561	84.8%	\$285,489	83.0%	\$173,112	82.9%
Comisiones cobradas	\$79,508	15.2%	\$58,435	17.0%	\$35,738	17.1%
Total	\$524,069	100.0%	\$343,924	100.0%	\$208,850	100.0%

Miles de Pesos

La proporción en la composición de ingresos totales en los ejercicios de 2002, 2003 y 2004 es la siguiente:

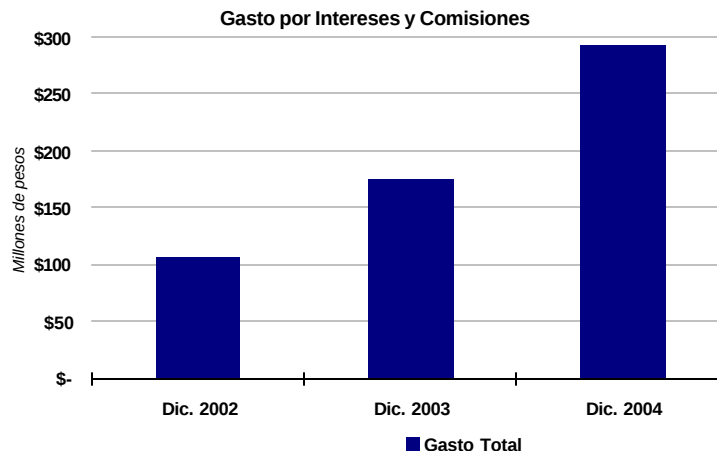


Gastos por intereses y comisiones

Al 31 de diciembre de 2004, los gastos se incrementaron un 67.8% en relación con el ejercicio de 2003. En primer término por el incremento del 48.13% que experimentó el pasivo total durante el 2004, en donde este aumento se vio acentuado por el incremento en el nivel de tasas de interés de referencia como lo son: la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria y de Equilibrio) ya que durante el 2003 la TIIE promedio fue de 6.7853% mientras que en el 2004 fue del 7.1742%, lo que representa un incremento del 5.73% y en segundo término, por el incremento de la tasa real más la inflación, que pasó del 11.23% al 11.54% y que representa un incremento del 2.80%.

En el 2003 los gastos por intereses y comisiones se incrementaron un 63.8% con respecto al año anterior derivado principalmente al aumento en el pasivo total en un 80%. Sin embargo, el aumento en el gasto por interés y comisiones con respecto al pasivo total fue menor debido a la baja en las tasas de interés de referencia como la TIIE promedio, que disminuyó del 12.88% a un 11.23% representando un decremento del 12.81% y de igual manera, la tasa real más inflación disminuyó del 8.15% al 7.29%, que significa un 11.8%. El incremento del Pasivo en 2003 se presentó a su vez por el crecimiento del 75.8% en la cartera de crédito de La Emisora en el mismo periodo.

A continuación se presenta la evolución de los gastos por intereses y comisiones:



La distribución del gasto por intereses y comisiones se presenta en el cuadro que se muestra a continuación

Concepto	Dic. 2004		Dic. 2003		Dic. 2002	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Intereses pagados	\$266,188	90.6%	\$157,503	90.0%	\$93,188	87.3%
Comisiones pagadas	\$27,459	9.4%	\$17,460	10.0%	\$13,609	12.7%
Total	\$293,647	100.0%	\$174,964	100.0%	\$106,798	100.0%

Miles de Pesos

Margen Financiero

El margen financiero es el resultado de los intereses cobrados menos los intereses pagados y el resultado por posición monetaria.

Concepto	Dic. 2004		Dic. 2003		Dic. 2002	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Intereses cobrados	\$444,561	100.0%	\$285,489	100.0%	\$173,112	100.0%
Intereses pagados	\$266,188	59.9%	\$157,503	55.2%	\$93,188	53.8%
Resultado por posición monetaria	(\$14,896)	3.4%	(\$8,647)	3.0%	(\$8,694)	5.0%
Margen financiero	\$163,477	36.8%	\$119,339	41.8%	\$71,229	41.1%

Miles de Pesos

Durante el 2004 el margen financiero con respecto a los intereses cobrados fue del 36.8% y representa una disminución con respecto al año anterior, que fue del 41.8%. Lo anterior fue ocasionado por la combinación de un ajuste en las tasas de interés otorgadas a los clientes como consecuencia de una mayor competencia entre los participantes del mercado hipotecario y a un incremento en el costo de obtención de fondos.

En el 2003 el margen financiero representa un 41.8% de los intereses cobrados, el cual es muy similar al presentado durante el 2002 y que ascendió al 41.1%, ya que durante este período las condiciones de mercado permanecieron muy estables.

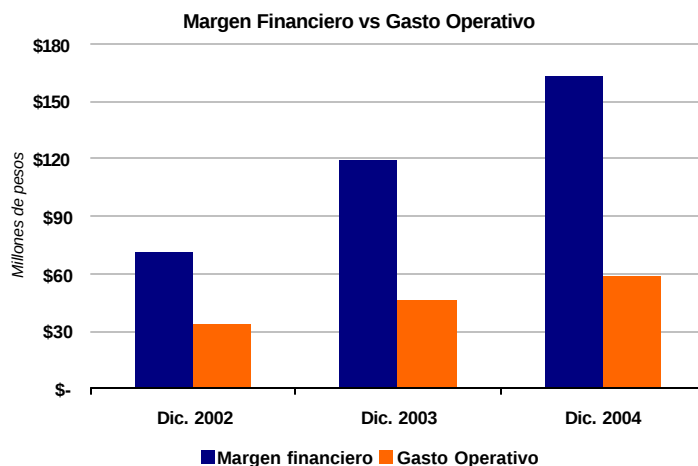
Gastos de Operación

El gasto de operación durante el 2004 experimentó un crecimiento del 26.94% respecto al año anterior y esto se debió principalmente a que el portafolio de cartera y los créditos administrados durante el 2004 fue 10,062, mientras que en el 2003 fue de 7,757, lo que representa un crecimiento del 29.71%. Como se puede apreciar, el incremento en el gasto operativo es menor al incremento en número de créditos totales administrados.

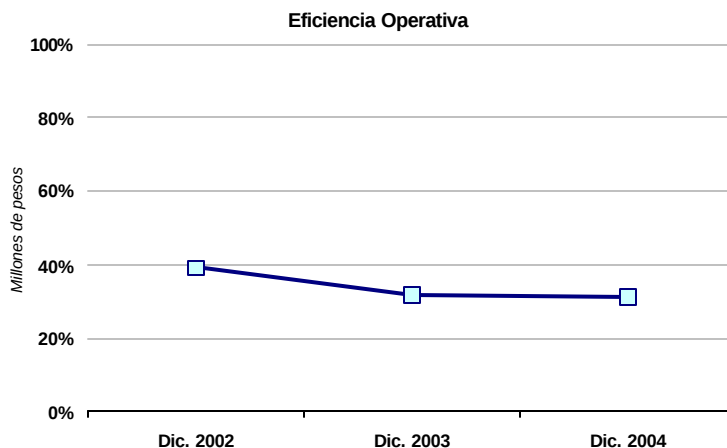
En el ejercicio de 2003 respecto al 2002, el incremento del gasto operativo fue de 33.72% derivado a que el portafolio de cartera y los créditos administrados pasó de 4,255 a 7,757, registrando un incremento del 82.30%, lo cual es superior al incremento que presentó el gasto operativo.

Aunado a lo anterior, el control del gasto operativo de la Emisora ha sido evidente durante el 2004 y el 2003 al disminuir consistentemente la proporción que representa el gasto de operación sobre el margen financiero, como se muestra en la tabla:

Concepto	Dic. 2004	Dic. 2003	Dic. 2002
Margen Financiero	\$163	\$119	\$71
Gasto Operativo	\$59	\$46	\$35
% Gasto Operativo / Margen Financiero	36.0%	38.9%	48.7%



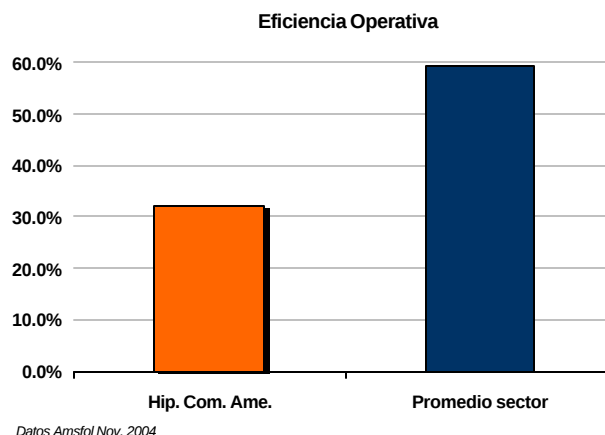
La eficiencia operativa es un indicador de relevancia en el sector financiero ya que permite a las entidades del sector medir la gestión de la operación. Este indicador consiste en dividir el gasto de operación entre los ingresos por intereses y comisiones, menos los gastos por intereses y comisiones y menos la estimación preventiva para riesgos crediticios. En la gráfica siguiente, se puede observar como la Emisora ha mantenido niveles de eficiencia operativa a la baja en los últimos tres ejercicios:



Ingreso neto total ajustado al riesgo = *Ingreso por intereses y comisiones menos gasto por intereses y comisiones, menos e Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios, menos el Repomo.*

Concepto	Dic. 2004	Dic. 2003	Dic. 2002
Ing. Neto Total ajustado al Riesgo	187.1	146.4	88.6
Gastos de Operación	58.9	46.4	34.7
Eficiencia Operativa	31.5%	31.7%	39.2%
<i>Millones de Pesos</i>			

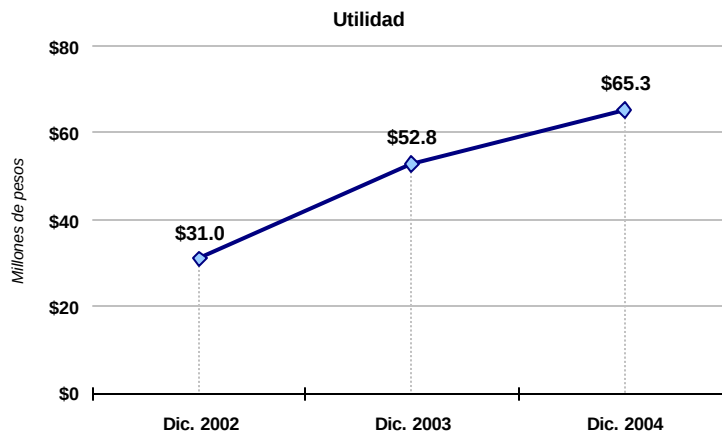
Asimismo, la eficiencia operativa de Hipotecaria Comercial América dentro del sector se presenta como una de las mejores, como se puede ver a continuación:



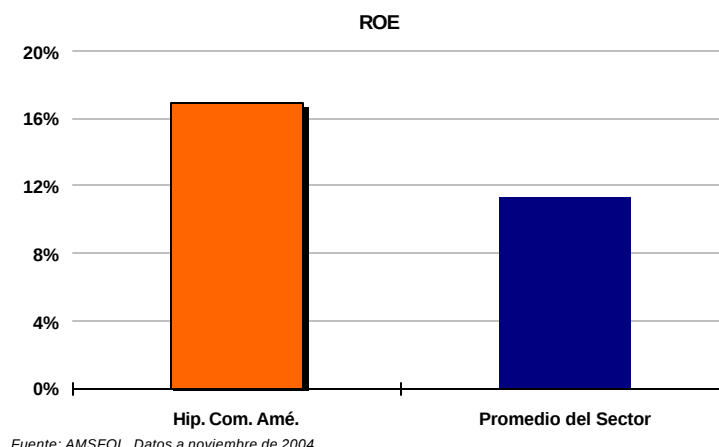
Utilidad Neta

La utilidad neta de 2004 fue de \$65 millones de Pesos y representó el 12.46% del ingreso por intereses y comisiones mientras que en el 2003 representó el 15.36%. Esta disminución se presentó por factores como el incremento de poco más del doble en la cuenta de estimación preventiva para riesgos crediticios al pasar de \$14 millones a \$28 millones de Pesos y al aumento en la tasa fiscal efectiva que, durante el 2004, fue de 50.30% y en el 2003 de 48.35%, en donde la base de cálculo fiscal es mayor principalmente a la no deducibilidad de la partida de estimación preventiva para riesgos crediticios.

Aunado a lo anterior es importante considerar los comentarios expuestos en las otras partidas del Estado de Resultados.



Aún cuando la rentabilidad sobre el capital contable del ejercicio de 2004 de Hipotecaria Comercial América se vio ajustada por la aportación de capital de \$75 millones de Pesos en octubre de 2004, en comparación con empresas del sector sigue siendo una de las más altas:



ii) Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Disponibilidades e Inversiones

El nivel que se mantiene en la cuenta de disponibilidades e inversiones al 31 de diciembre de 2004 representa el 2.6% del activo total y asciende a \$116.4 millones de Pesos, permitiendo a Hipotecaria Comercial América contar con los recursos suficientes para su operación. Estos recursos van dirigidos a financiar la construcción de conjuntos habitacionales de promotores de vivienda y en menor cantidad van dirigidos al financiamiento de adquisición de vivienda residencial. Es importante señalar que esta cuenta no presenta ningún tipo de restricción para ser dispuesta.

Regularmente no se tienen grandes cantidades en esta cuenta; sin embargo tradicionalmente durante el mes de diciembre se recibe una cantidad importante de amortizaciones de cartera de crédito puente, debido al comportamiento cíclico de las actividades de venta de vivienda.

Con la finalidad de proveer recursos a las distintas áreas y sucursales, la Emisora mantiene un estricto control sobre la administración de los recursos económicos, realizando la inversión de los mismos con las mejores condiciones de mercado disponibles.

Al 31 de diciembre de 2004, aproximadamente el 99.98% de los recursos que la Emisora maneja en disponibilidades e inversiones en valores, se encuentran denominados en Pesos e invertidos en papel gubernamental, reporto y pagarés bancarios; el 0.02% restante se encuentra denominado en Dólares.

La Emisora cuenta con líneas de crédito con diversas instituciones financieras que en conjunto suman \$1,327.5 millones de Pesos, de los cuales la Emisora tenía disponible aproximadamente el 39% al 31 de diciembre de 2004.

Cartera Hipotecaria

Al 31 de diciembre de 2004 la cartera hipotecaria de la Emisora tuvo un incremento del 58.6% respecto del ejercicio anterior resultando en una cartera total de 10,062 créditos individuales para vivienda de interés social, de los cuales 8,616 habían sido otorgados bajo programas del PROFIVI, 144 con recursos propios y 1,302 créditos bajo programas de vivienda PROSAVI. La cartera vigente de créditos individuales de la Emisora ascendió a \$3,313 millones, sin tomar en cuenta la cartera vencida

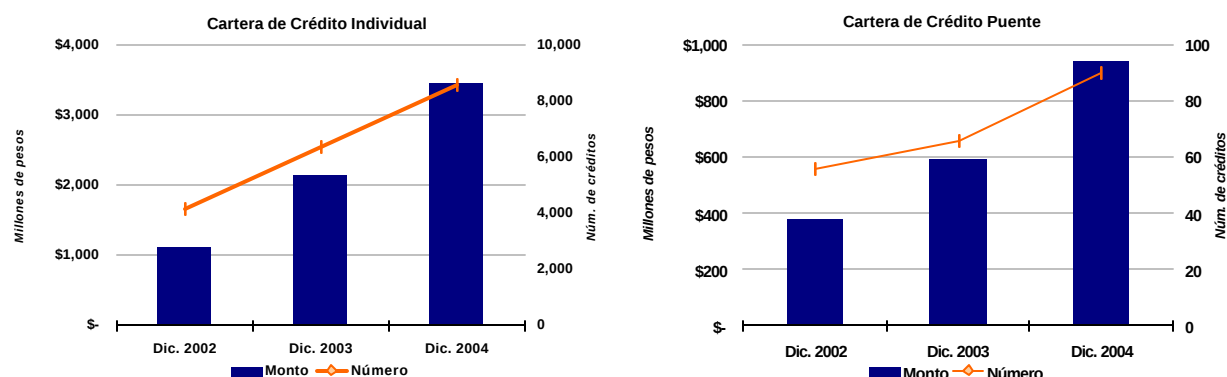
de créditos individuales de 52 millones. Adicionalmente, la Emisora tenía 89 créditos puente para la construcción de vivienda, equivalentes a \$976 millones. Cabe mencionar que los créditos bajo programas del PROSAVI no se reflejan en el Balance.

Al 31 de diciembre de 2003 la cartera hipotecaria de la Emisora tuvo un incremento del 82.5% respecto del ejercicio anterior resultando en una cartera total de 7,757 créditos individuales para vivienda de interés social, de los cuales 6,356 habían sido otorgados bajo programas del FOVI, 84 con recursos propios y 1317 bajo programas del PROSAVI. La cartera total de créditos individuales administrada por la Emisora ascendía a \$2,113 millones. Adicionalmente, la Emisora tenía 66 créditos puente para la construcción de vivienda, equivalentes a \$591 millones. Cabe mencionar que los créditos bajo programas del PROSAVI no se reflejan en el Balance.

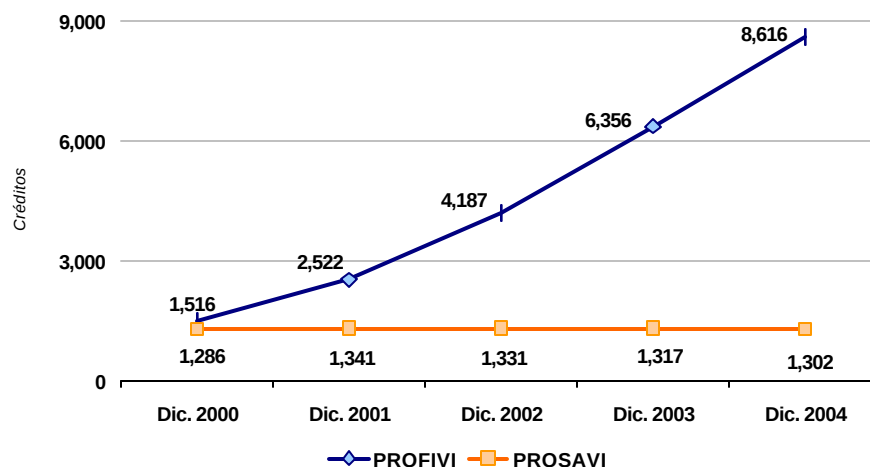
Al 31 de diciembre de 2002, la Emisora contaba con una cartera de 4,255 créditos individuales para vivienda de interés social, de los cuales 4,187 habían sido otorgados bajo programas del FOVI, 68 con recursos propios y 1331 bajo programas del PROSAVI. La cartera total de créditos individuales administrada por la Emisora ascendía a \$1,105 millones. Adicionalmente, la Emisora tenía 56 créditos puente para la construcción de vivienda, equivalentes a \$377 millones. Cabe mencionar que los créditos bajo programas del PROSAVI no se reflejan en el Balance.

La cartera neta de créditos es el activo más importante de Hipotecaria Comercial América y ésta a su vez representa un 96.9% de los activos totales, cuando en el mismo período del ejercicio anterior representaba un 96.2% con un monto de \$2,862 millones de Pesos. En la cartera neta total se toma en cuenta el rubro de estimación preventiva para riesgos crediticios.

Hipotecaria Comercial América tiene un portafolio de créditos individuales y puente con una mezcla adecuada y la evolución de estos dos productos es la siguiente:



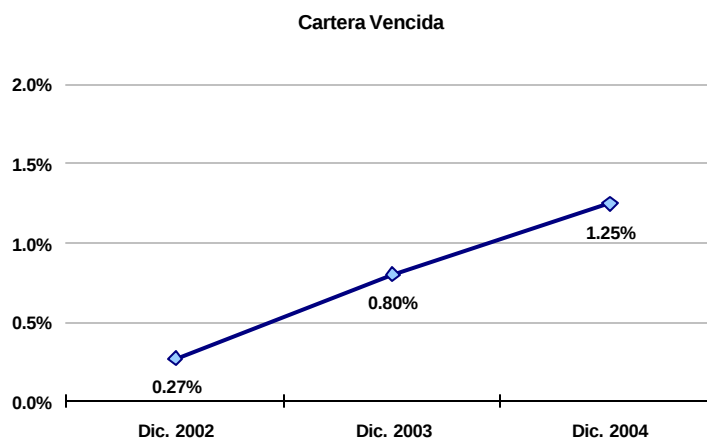
Por otra parte, Hipotecaria Comercial América administra un total de 1,302 créditos del Programa Especial de Vivienda –PROSAVI– que se encuentran fuera del balance y no representan riesgo para la Emisora. Desde el ejercicio de 2001 no se originan créditos de este programa y la evolución en contraposición con el programa normal se presenta a continuación:



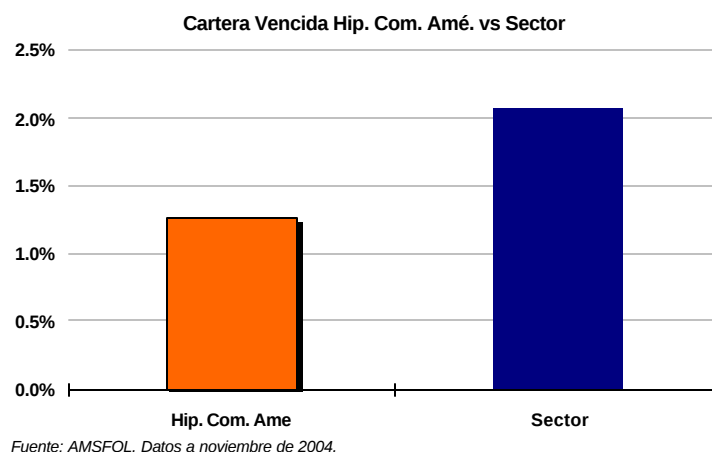
Cartera Vencida

El índice de cartera vencida pasó de 0.80% al 1.25% derivado principalmente a la maduración propia de la cartera. La cartera vencida está compuesta por 161 créditos individuales y ningún crédito puente vencido.

Es importante señalar que el incremento de 0.27% durante el ejercicio de 2002 a 0.80% durante el 2003 se debió en gran medida al cambio de criterio contable que se registró a partir de la circular 1459 de la CNBV, misma que ocasionó un aumento general en los índices de Cartera Vencida de las instituciones financieras, ya que en ésta se establece la disminución del plazo para considerar como Cartera Vencida los créditos en moratoria, pasando de 150 a 90 días.

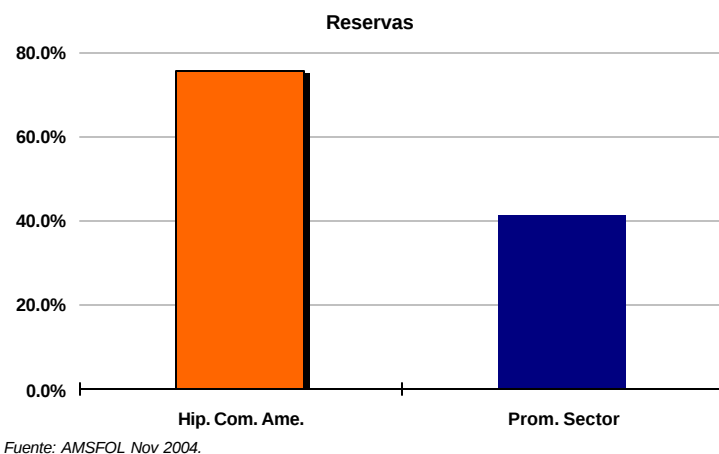


La Emisora mantiene niveles de Cartera Vencida por debajo de los estándares que fija la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de hecho, a noviembre de 2004 se mantiene muy por debajo de la Cartera Vencida del sector, como se muestra a continuación:



Estimación preventiva para riesgos crediticios

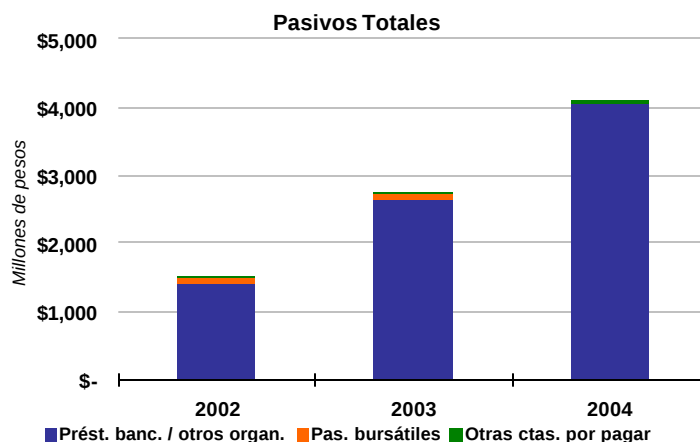
Al 31 de diciembre de 2004, el monto de la cuenta de estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$48 millones de Pesos, lo que representaba 87.25% de la Cartera Vencida. Mientras que en el ejercicio de 2003 el monto de la cuenta de estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$22 millones de Pesos lo que representaba 93.12%. Esta cuenta va de acuerdo a las políticas de reservas preventivas que mantiene la Emisora.



Pasivo Total

Al 31 de diciembre de 2004, la Emisora registraba un pasivo total de \$4,099 millones de Pesos cuando en diciembre de 2003 registraba un monto total de \$2,767 millones de Pesos y que representa un aumento del 48.13% en un solo ejercicio. Este crecimiento se da debido a que el pasivo total de Hipotecaria Comercial América tiene una relación directa con el aumento de las actividades de otorgamiento de crédito, como se puede ver en la explicación de la sección de cartera hipotecaria, en donde a mayor cantidad de financiamiento de viviendas, mayor necesidad de fondeo.

La evolución del pasivo total se muestra a continuación:

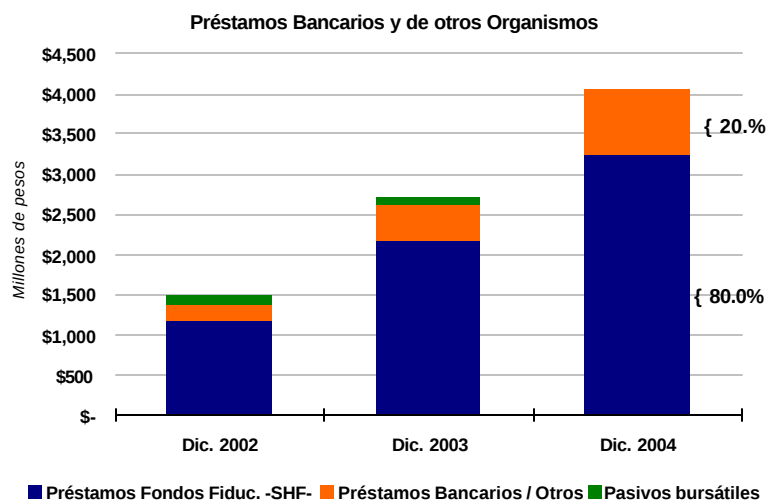


Préstamos Bancarios y de otros organismos

Los préstamos bancarios durante el 2003 ascendieron a \$2,172 millones de Pesos y experimentaron un crecimiento del 49.77% durante el 2004 para llegar a \$3,253 millones de Pesos; mientras que las líneas bancarias pasaron de \$444 millones de Pesos durante el ejercicio de 2003 a \$813 millones de Pesos en 2004, representando un 83.11% de crecimiento.

Este crecimiento es debido al aumento de la demanda de los créditos hipotecarios, lo cual generó que la cartera de créditos aumentara.

La estrategia de diversificación de fuentes de fondeo que la Emisora ha mantenido desde hace cuatro años consiste en tener diferentes alternativas de financiamiento, de manera que se evite depender de un número reducido de instituciones financieras.

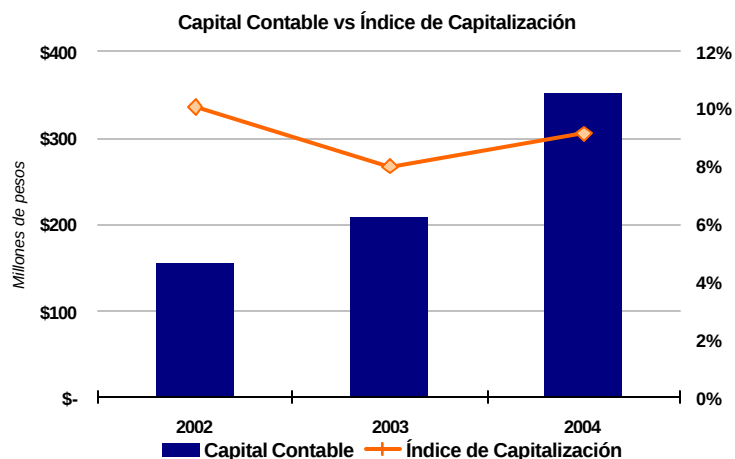


Capital Contable

El capital contable de la Emisora al 31 de diciembre de 2004 es de \$350 millones de Pesos.

El índice de capitalización se calcula tomando en cuenta el capital contable promedio del año más la estimación preventiva entre la cartera total. Los índices de 2002, 2003 y 2004 son de 10.05%, de 7.99% y de 9.13% respectivamente. La disminución del índice de capitalización de 2002 a 2003 se debe en

primera instancia al impacto ocasionado por el crecimiento de la cartera de créditos registrado durante este año. En el ejercicio de 2004 y a pesar del crecimiento de la cartera de créditos, el índice de capitalización se vio fortalecido por la aportación de capital de \$75 millones de Pesos, lo anterior se muestra en la grafica siguiente:



iii) Control Interno

Comités de Crédito

Hipotecaria Comercial América cuenta con dos comités dedicados a la autorización de créditos: el Comité Operativo, al cual le compete la autorización de crédito individuales y el Comité Ejecutivo de Crédito, al que le compete la autorización para el otorgamiento de créditos a Promotores de vivienda y operaciones que por su monto estén fuera de las facultades del Comité Operativo.

El Comité Operativo está integrado por al menos 3 directivos de Hipotecaria Comercial América y cuenta con el apoyo del titular de la plaza, el cual tiene el conocimiento de las condiciones locales y específicas del crédito. Este comité sesiona diariamente.

El Comité Ejecutivo de Crédito está integrado por el Director General, el Subdirector de Crédito y Riesgo y un miembro del Consejo de Administración de Hipotecaria Comercial América.

Para evitar conflictos de interés, en los comités de autorización de créditos no participan miembros del área de promoción.

Manuales de Políticas y Procedimientos

Hipotecaria Comercial América cuenta con diversos manuales que tienen por objetivo normar y facilitar la labor de otorgar y administrar créditos otorgados por la Emisora. Corresponde su conocimiento y apego a todo el personal institucional que interviene directa o indirectamente en el proceso de otorgamiento de créditos hipotecarios.

Los Manuales de Políticas y Procedimientos han sido elaborados con apego a los lineamientos de Comercial América, políticas, regulaciones y demás disposiciones de organismos públicos y privados con los que opera Hipotecaria Comercial América.

El Manual es un documento de carácter confidencial y de uso exclusivamente interno de Hipotecaria Comercial América. Su contenido no debe ser reproducido y proporcionado a clientes que soliciten información, debiendo en todo caso, utilizar los formatos y folletos de promoción autorizados y disponibles para ese efecto.

Los subdirectores de cada una de las áreas llevan la responsabilidad sobre los Manuales de Políticas y Procedimientos que les corresponden.

Análisis y Autorización de Créditos

Créditos Individuales

El proceso de investigación y análisis de las solicitudes de créditos individuales se realiza en la plaza de originación. Lo anterior, se debe a que los aspectos fundamentales del análisis de crédito son el conocimiento de la plaza, la identidad de los principales empleadores y actividades productivas de la región son del dominio de la oficina local o regional.

Además de la imparcialidad que se propicia con este procedimiento, el desarrollo de análisis y autorización descentralizada de créditos (análisis regionalizado) resulta en una mayor rapidez de respuesta, lo que conjuntamente con el buen servicio, se transforma en una ventaja competitiva para la Emisora y un servicio de calidad para el Promotor y/o acreditado. La autorización definitiva del crédito es responsabilidad del Comité de Crédito Individual.

Crédito Puente

Proceso de originación. Los créditos puente se otorgan para la construcción de un desarrollo pudiéndose también considerar la urbanización del mismo. El proceso para la originación de créditos puente dentro de Hipotecaria Comercial América, está apegado al Manual de Políticas y Procedimientos de Crédito y Riesgo según el proceso de Otorgamiento y Operación de créditos puente. El crédito se inicia cuando un Promotor de vivienda se encuentra en búsqueda de financiamiento para la

construcción de viviendas y se acerca a Hipotecaria Comercial América en cualquiera de sus oficinas regionales para solicitarlo. En estos casos el primer contacto entre el Promotor de vivienda y la Emisora comienza cuando dicho Promotor solicita el crédito y entrega la información del trámite al subdirector regional y/o ejecutivo regional de la Emisora.

Para el análisis y autorización de financiamiento de proyectos de construcción, se forma un expediente que incluye: currículo, información y análisis financiero; información jurídica de las partes que intervienen en el crédito; información de accionistas; investigación de historial de crédito; estudios de factibilidad técnica y de mercado -dictamen técnico-. En algunos casos y adelantándose al análisis de toda la documentación, el titular de la plaza puede solicitar un análisis previo de la información financiera, con el fin de conocer la viabilidad financiera del Promotor.

El estudio de crédito incluye el análisis financiero, el dictamen técnico y el dictamen jurídico y se consolida en el área de Crédito y Riesgo y se presenta para su autorización ante el Comité Ejecutivo de Crédito. Todos los créditos puente se rigen por las políticas internas de la Emisora y es responsabilidad de la subdirección de Crédito y Riesgo vigilar el cumplimiento de las mismas.

En caso de que el crédito se autorice, el área de Crédito y Riesgo distribuye a las áreas correspondientes la carátula de crédito para iniciar el proceso de contratación, operación y administración del crédito.

Mesa de Control

Mesa de Control es un área independiente que supervisa las fases de determinados procedimientos y/o procesos de operaciones, desde la autorización, pasando por la formalización, operación y hasta la administración de créditos, para garantizar que estos se ajusten a la normatividad vigente contenida en el Manual de Políticas y Procedimientos correspondiente.

Ley Sarbanes-Oxley.

Durante 2004, el grupo Comercial América inició la implementación de procesos de control interno en cada una de las empresas que forman parte de Comercial América en lo relativo a operaciones críticas de conformidad con la ley *Sarbanes-Oxley* vigente en los Estados Unidos de América.

El control interno es un proceso realizado por la dirección, diseñado para proveer confianza razonable de que se han conseguido los objetivos de efectividad y eficiencia de operaciones, emisión confiable de informes financieros y el cumplimiento con las leyes y reglamentos aplicables.

Sistemas

El área de sistemas realiza revisiones periódicas tanto de los sistemas internos que se utilizan en la operación diaria (software), como de las máquinas y herramientas (hardware) para operar los mismos.

El programa "Administrador de Control Foráneo" está diseñado para realizar actividades de recopilación de información de solicitudes de crédito (locales y foráneas) y alta de las mismas, en donde se introduce toda la información de los solicitantes de crédito hasta su autorización o rechazo.

Adicionalmente, Hipotecaria Comercial América cuenta con el "Sistema Central de Operaciones", que tiene la función de administrar los créditos que han sido otorgados a los clientes y cuenta con 4 módulos computacionales para su operación, mismos que fueron desarrollados por el personal de sistemas de la propia Emisora para la generación y administración de créditos. Esta responsabilidad recae en la subdirección de Sistemas.

Sistemas para la gestión de cobranza (PDAs). El objetivo de este sistema es mantener el índice de cartera vencida lo más bajo posible, incrementar el tiempo efectivo disponible para que los gestores efectúen actividades directas de cobranza, eliminar procesos repetidos de captura, transmitir imagen de formalidad y control en las gestiones, mejorar el diagnóstico temprano de problemas con el seguimiento

puntual de promesas de pago y para esto se ha implementado un sistema de gestiones que pueden ser telefónicas o visitas a domicilio. Para las visitas a domicilio se utiliza una PDA, en donde ésta se carga con información previamente filtrada en el Sistema de Cobranza, basándose en criterios del tipo de visita que se realizará.

Una vez realizada la gestión de cobranza con los clientes, el gestor traslada la información contenida en la PDA al Sistema de Cobranza y automáticamente se actualiza la Base de Datos. El gestor puede dar seguimiento a las gestiones de cobranza en el sistema, pudiéndose actualizar el status con la información y promesas dadas por el cliente contra los pagos que realmente se realizan, inclusive con la realización de pagos parciales. Esta tecnología móvil ofrece una ventaja competitiva y una explotación adecuada de la información para todos los procesos de Hipotecaria Comercial América. Es responsabilidad de la subdirección de Administración y Finanzas monitorear la correcta utilización de este sistema y de la Subdirección de Sistemas el mantener en correcto estado el software y hardware utilizado.

Seguridad Informática. ING Group utiliza un estándar interno de seguridad informática llamado GWAN. GWAN tiene tres niveles (1, 2 y n), que abarcan incisos de seguridad como antivirus, control de activos, accesos, continuidad, clasificación de información, contraseñas, roles y responsabilidades, entre otros. Adicionalmente, se cumplen con auditorías periódicas dirigidas al control interno del área de tecnología. Los servicios de auditoría son proporcionados por

- CAS – Corporate Audit Service – Entidad interna reguladora de ING.
- IRM – Information Risk Management – Grupo de Seguridad Informática de Comercial América.
- Despacho de auditores externos.

ING Group tiene estándares y normas a escala mundial, mismos que deben ser cumplidos por todas las unidades de negocio que formen parte del grupo. IRM actúa como autoridad y custodio en lo referente a seguridad informática, y es auditado y certificado por CAS. Esto implica que la empresa debe reportar directamente a IRM, y CAS verifica que IRM cumpla con la normativa de seguridad. Esta responsabilidad recae en la subdirección de Sistemas.

Sistemas para la detección de operaciones con recursos de procedencia ilícita. Por virtud de la publicación en el DOF el 14 de mayo de 2004 de la “Resolución por la que se expiden las Disposiciones de carácter general a que se refieren los artículos 115 de la LIC y 124 de la Ley de Ahorro y Crédito Popular”, Hipotecaria Comercial América inició la implementación de esquemas automatizados para detectar y registrar operaciones relevantes e inusuales en su operación.

Estos esquemas facilitan el análisis periódico de las transacciones que se registran en nuestros sistemas y la elaboración de reportes que son entregados al Comité de Comunicación y Control, el cual es el responsable de su evaluación. Este sistema nos ayuda a identificar operaciones con base en los siguientes criterios:

- Operaciones sospechosas
 - o Pagos mayores a \$10,000 Dólares por parte de nuestros clientes.
- Operaciones inusuales
 - o Pagos por encima de la capacidad de pago de la persona

Adicionalmente, contamos con un análisis de frecuencias históricas sobre seis meses para identificar posibles operaciones inusuales fraccionadas en el tiempo.

e) Estimaciones Contables Críticas

Hipotecaria Comercial América no considera que existan estimaciones contables críticas que requieran que la Emisora establezca supuestos sobre aspectos altamente inciertos, ni prevé que sus estados financieros sean afectados de manera significativa por cambios o eventos no considerados.

5) Administración

a) Auditores Externos

Nuestro auditor externo es Mancera, S.C., integrante de Ernst & Young Global.

Hipotecaria Comercial América no ha efectuado cambio de auditor externo en los últimos 3 ejercicios.

Nuestro auditor externo no ha emitido opinión con salvedad, opinión negativa o se ha abstenido de emitir opinión acerca de nuestros estados financieros.

La facultad de designar y remover al auditor externo de la Emisora compete al Consejo de Administración.

Durante el ejercicio de 2004, la Emisora pagó a Mancera por concepto de honorarios un total de \$269,982 Pesos incluyendo IVA, de los cuales \$4,600 Pesos correspondieron a conceptos distintos a los de auditoría, mismos que equivalen a aproximadamente 1.70% del total de los honorarios pagados a dicha entidad.

b) Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses

Para el caso de operaciones con personas relacionadas, la Emisora se ha apegado totalmente a las disposiciones legales aplicables. La Emisora requiere de autorización expresa por parte de su Consejo de Administración para llevarlas a cabo, quien en todo momento ha vigilado el cumplimiento de las políticas internas, legales y regulatorias aplicables.

El pasado 30 de marzo de 2004, la Emisora otorgó un crédito a favor de uno de los miembros de su Consejo de Administración por un monto de \$246,521.50 Dólares y un plazo de 24 meses; el monto total de dicho crédito representa aproximadamente el 0.06% de la cartera neta total de Hipotecaria Comercial América al 31 de diciembre de 2004.

Seguros Comercial América es titular del 99.99% de las acciones representativas del capital social de Hipotecaria Comercial América. Como accionista mayoritario, Seguros Comercial América tiene una influencia significativa sobre la Emisora y no existe ningún tipo de conflicto de intereses con ésta.

Para una descripción más detallada de las operaciones que la Emisora ha celebrado con personas relacionadas por favor referirse a la sección "*Descripción de los Principales Activos*" del presente Prospecto y a la Nota 3 de nuestros estados financieros dictaminados por el periodo concluido el 31 de diciembre de 2004 que contiene una breve descripción de las operaciones que la Emisora ha celebrado con Seguros Comercial América; dichas operaciones se llevaron a cabo en condiciones de mercado.

c) Administradores y Accionistas

ING Insurance Internationale B.V., una sociedad de nacionalidad holandesa, es propietaria de Seguros Comercial América, S.A. de C.V. y de Fianzas Comercial América, S.A. de C.V. A su vez, Seguros Comercial América, S.A. de C.V. es titular del 99.99% del capital social de la Emisora mientras que Fianzas Comercial América, S.A. de C.V. es propietario del 0.01% restante. Hipotecaria Comercial América no tiene Subsidiarias.

Para una descripción más detallada de la estructura corporativa de Hipotecaria Comercial América por favor referirse a la sección “*Estructura Corporativa*” en el presente Prospecto.

En Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas celebrada el 19 de agosto del 2003 se llevó cabo la designación del Consejo de Administración el cual quedó integrado por 7 miembros:

Consejeros Propietarios	Suplentes
Sr. Hugo A. Bosoni Spinetto	-
Sr. Roland B. Boekhout	-
Sr. Stefan G. L. Braekeveldt	-
Ing. Jorge de la Maza Téllez	-
Act. Fernando M. Puente Díaz	-
C.P. Jorge Ignacio Vargas Guajardo	-
Presidente	
C.P. Jorge Ignacio Vargas Guajardo	-
Secretario	
Lic. Aarón Ortiz Santos	-
Pro-Secretario	
Lic. Sofía Alejandra Solís Cobos	-
Comisario Propietario	
C.P. Roberto Rodríguez Castañeda	C.P. César Ortega Corona

Hugo A. Bosoni Spinetto: Actualmente es Presidente de Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en ING. Anteriormente fue Presidente de ING Chile. Tiene experiencia de 9 años en el sector asegurador. Tiene estudios de licenciado en administración por la Universidad Adolfo Ibáñez.

Roland B. Boekhout: Actualmente es Vicepresidente Ejecutivo de Servicio al Cliente de Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en ING. Anteriormente fue Vicepresidente Ejecutivo de líneas personales de Comercial América. Tiene experiencia de 13 años en el sector

financiero y asegurador. Tiene maestría en economía en negocios por la Universidad de Erasmus en Holanda y curso el Programa de Dirección General por la CEDEP, INSEAD en Francia.

Stefan G. L. Braekeveldt: Actualmente es Vicepresidente Ejecutivo de Administración de Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en ING. Anteriormente fue Director General de BBL en Singapur. Tiene experiencia de 18 años en el sector asegurador y financiero, principalmente en ING y BBL. Es abogado por la Universidad Católica de Louvaine y con Maestrías en Administración y Economía por las Universidades de Bruselas y la Universidad Católica de Louvaine.

Jorge de la Maza Téllez: Actualmente es Vicepresidente Ejecutivo de Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en Seguros Comercial América. Anteriormente fue Vicepresidente Ejecutivo de Líneas Personales, pequeñas y medianas de Seguros Comercial América. Tiene experiencia de 12 años en el sector asegurador, principalmente en Seguros Comercial América, donde desempeñó puestos en las áreas de Ventas y Operación. Es ingeniero químico por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey con Maestrías en Administración por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey y la Universidad de Stanford.

Fernando M. Puente Díaz: Actualmente es Vicepresidente Ejecutivo de Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en Seguros Comercial América. Anteriormente fue Vicepresidente Ejecutivo de Fianzas y Pensiones de Seguros Comercial América. Tiene experiencia de 25 años en el sector asegurador, principalmente en Seguros Comercial América, donde desempeñó puestos en las áreas de fianzas, pensiones y planeación. Es actuario por la Universidad de Anáhuac con Maestría en Administración por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.

Jorge Ignacio Vargas Guajardo: Actualmente es Director de Subsidiarias Financieras de Seguros Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en Seguros Comercial América. Anteriormente fue Director de Servicios Financieros de Seguros Comercial América. Tiene experiencia de 25 años en el sector financiero, principalmente en Banca Serfin, Seguros Comercial América y CITIBANK. Es Contador Público por Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey con Maestría en Administración por el mismo Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.

El Consejo de Administración tiene todas las facultades generales necesarias para realizar el objeto social de la Emisora. Para tal efecto está investido con los poderes que señalan los tres primeros párrafos del Art. 2554 del Código Civil para el Distrito Federal y sus correlativos en los Códigos Civiles de los demás estados de la República Mexicana y poder para suscribir, girar, aceptar y endosar toda clase de títulos de crédito.

De acuerdo a los estatutos sociales de la Emisora, el Consejo de Administración debe celebrar cuando menos cuatro sesiones al año.

Los principales funcionarios y su experiencia en el sector son los siguientes:

Nombre	Puesto	Antigüedad Sector Financiero	Antigüedad HCA	Nivel Educativo
Guillermo E. Vizcaya Engrofiat	Director General	19 años	11 años	M.B.A.
Pedro González Ojeda	Subdirector Desarrollo de Negocios	19 años	4 años	Ing. en Control
José Luis Páez Mireles	Subdirector Crédito y Riesgo	12 años	7 años	M.B.A.
Raúl Elizondo Chávez	Subdirector de Administración	15 años	13 años	Contador Público
Carlos A. Valdés Hernández	Subdirector de Sistemas	4 años	0 años *	Lic. en Sistemas
Alfonso López González	Subdirector Operaciones	15 años	8 años	Contador Público
Fernando A. Ruiz Mercado	Subdirector Jurídico	10 años	4 años	Lic. en Derecho
Rafael Gómez Álvarez	Subdirector Regional Noroeste	20 años	5 años	Arquitecto
Mario López González	Subdirector Regional Occidente	15 años	9 años	Lic. en Economía
Carlos Samuel Dupont Muñoz	Subdirector Regional Pacífico	20 años	4 años	Contador Público

Jorge González Abad	Subdirector Regional Centro	10 años	2 años	Lic. Admón. Emp.
---------------------	-----------------------------	---------	--------	------------------

* Reciente ingreso.

Guillermo Eduardo Vizcaya Engroñat: Director General de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de alta dirección en Banca Serfin, S.A. Anteriormente fue Director de Mercadotecnia. Tiene experiencia de 19 años en el sector financiero, principalmente en Banca Serfin, S.A., donde desempeñó puestos en las áreas de Promoción y Crédito al Consumo. Es licenciado en mercadotecnia por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey con Maestría en Administración del mismo Instituto y estudios en Real Estate Finance por el Graduate School of Business, University of Texas – Austin.

José Luis Páez Mireles: Subdirector de Crédito y Riesgo de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de dirección en Hipotecaria Comercial América. Anteriormente fue Gerente de Crédito. Tiene experiencia de 12 años en el sector financiero, principalmente en Hipotecaria Comercial América y Serfin, S.A. Es licenciado en administración de empresas por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey con Maestría en Administración y especialidad en Finanzas por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.

Pedro González Ojeda: Subdirector de Desarrollo de Negocios de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones de dirección en Aceptaciones de Casas, S.A. de C.V., S.F.O.L. y Banca Confía. Tiene experiencia de 19 años en el sector financiero, principalmente en Banorte, donde desempeñó puestos en las áreas de Crédito Hipotecario, Banca de Fomento y Banca Corporativa. Es ingeniero en computación y control por la Universidad Autónoma de Nuevo León.

Raúl Elizondo Chávez: Subdirector de Administración de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones gerenciales en Hipotecaria Comercial América. Tiene experiencia de 15 años en el sector financiero, principalmente en Hipotecaria Comercial América, donde ha desempeñado en puestos en las áreas de Contabilidad, Administración y Finanzas. Es contador público por la Universidad Autónoma de Nuevo León.

Carlos Alberto Valdés Hernández: Subdirector de Sistemas de ING Hipotecaria Comercial América. Anteriormente fue gerente del área de consultoría y sistemas de Mancera Ernst & Young. Tiene experiencia de 4 años en el sector financiero principalmente en Mancera Ernst & Young. Es licenciado en sistemas de computación administrativa por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.

Alfonso López González: Subdirector de Operaciones de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones gerenciales en Hipotecaria Comercial América. Tiene experiencia de 15 años en el sector financiero, principalmente en Hipotecaria Comercial América. Anteriormente fue Coordinador de Crédito Hipotecario en Banca Serfin, S.A. Es contador público por la Universidad del Norte.

Fernando Antonio Ruiz Mercado: Subdirector Jurídico y Oficial de Cumplimiento de Hipotecaria Comercial América. Ha sido asesor jurídico en Hipotecaria Comercial América y Autofinanciamiento Comercial América. Tiene experiencia de 11 años en el sector financiero, principalmente en los despachos jurídicos Estrategia Legal y Ruiz Reese Consultores Jurídicos, S.C. Es licenciado en ciencias jurídicas por la Universidad Regiomontana.

Rafael Gómez Álvarez: Subdirector Regional Noroeste de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado posiciones de gerenciales en Hipotecaria Comercial América. Tiene experiencia de 20 años en sector financiero, principalmente en Banco Mexicano, S.A. y Banca Serfin, S.N.C., donde desempeñó puestos en las áreas de Banca de Menudeo, Hipotecaria y Técnica. Es arquitecto por la Universidad Anáhuac.

Mario López González: Subdirector Regional Occidente de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado diversas posiciones gerenciales en Hipotecaria Comercial América. Anteriormente fue Subdirector de Promoción de Arrendadora Financiera Reforma, S.A. de C.V. Tiene experiencia de 26 años en el sector financiero, principalmente en Banca Cremi, S.A., donde desempeñó puestos en las áreas de Planeación, Gerencia de Sucursal y Arrendadora Financiera. Es licenciado en economía por la Universidad de Guadalajara, con especialidad en finanzas corporativas por la Universidad

Panamericana.

Jorge González Abad: Subdirector Regional Centro-Sur de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado posiciones gerenciales en Hipotecaria Comercial América. Tiene experiencia de 12 años en el sector financiero, principalmente en las áreas de Hipotecaria en instituciones bancarias como BBVA-Bancomer y Serfin-Santander, donde desempeñó puestos gerenciales y una subdirección. Es licenciado en administración de empresas por la Universidad la Salle.

Carlos Samuel Dupont Muñoz: Subdirector Regional Pacífico de Hipotecaria Comercial América. Ha ocupado posiciones de gerenciales en Hipotecaria Comercial América. Tiene experiencia de 20 años en el sector financiero, principalmente en Banamex-Citibank e Inverlat, donde desempeñó puestos tales en promoción y en la Director Regional de Crédito. Es contador público por la Universidad Autónoma de Tamaulipas con un diplomado en finanzas por el Instituto Tecnológico Autónomo de México.

6) Personas Responsables

Las personas que se señalan a continuación participaron en la asesoría y consultoría relacionada con el programa:

Hipotecaria Comercial América

Lic. Guillermo Vizcaya Engroñat
Director General

Lic. José Luis Páez Mireles
Subdirector de Crédito y Riesgo

Lic. Fernando A. Ruiz Mercado
Subdirector Jurídico

ING México

Lic. José Miguel Díaz Goñi

Galicia y Robles, S.C.

Lic. Ignacio Pesqueira Taunton
Socio

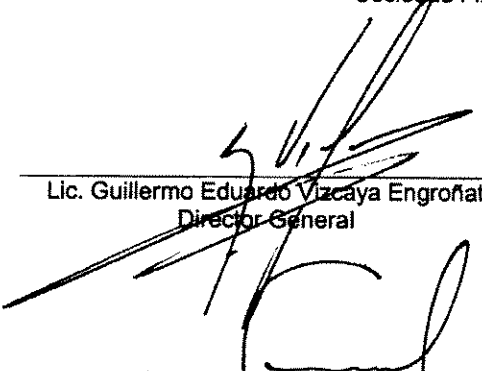
Mancera

C.P.C. Roberto Rodríguez Castañeda
Socio

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la Emisora contenida en el presente 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.

Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.

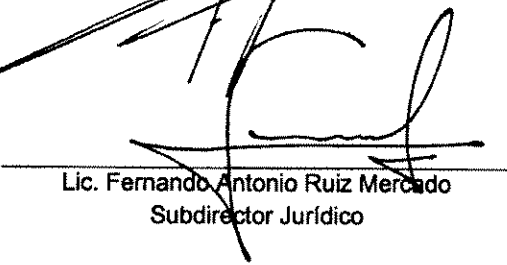
Sociedad Financiera de Objeto Limitado



Lic. Guillermo Eduardo Vizcaya Engrofiat
Director General



Lic. José Luis Páez Mireles
Subdirector de Crédito y Riesgo

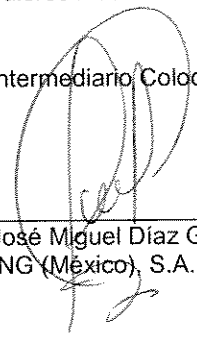


Lic. Fernando Antonio Ruiz Mercado
Subdirector Jurídico

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

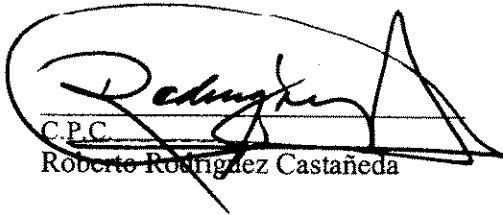
Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los certificados bursátiles materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que han informado a la Emisora el sentido y alcance de las responsabilidades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

Intermediario Colocador



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

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad que los estados financieros de Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado al 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002, que contiene el presente prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoría 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."



C.P.C.
Roberto Rodríguez Castañeda

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

Asesor Legal Externo

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Ignacio Pesqueira Taunton', written over a horizontal line.

Ignacio Pesqueira Taunton
Galicia y Robles, S.C.

7) Anexos

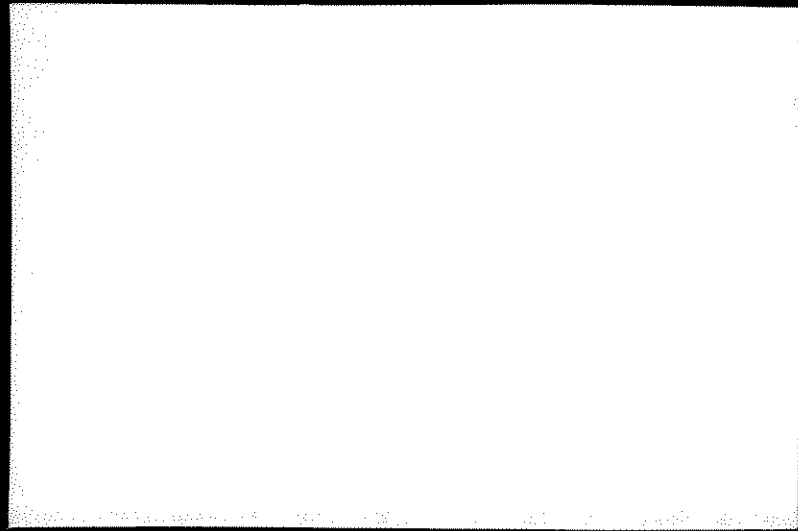
a) Estados Financieros

i) Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 e Informe del Comisario

ii) Estados Financieros e Información Financiera no Dictaminada al 31 de diciembre de 2004.

b) Opinión Legal

SERVICIOS DE AUDITORIA



 **MANCERA**
ERNST & YOUNG

Calidad en Todo lo que Hacemos

**HIPOTECARIA COMERCIAL
AMERICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO**

Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002
con Dictamen de los Auditores Independientes
e Informe del Comisario

**HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO**

Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002

Contenido

Dictamen de los auditores independientes

Estados financieros auditados:

- Balances generales
- Estados de resultados
- Estados de variaciones en el capital contable
- Estados de cambios en la situación financiera
- Notas de los estados financieros

Informe del Comisario

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas de
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.
Sociedad Financiera de Objeto Limitado

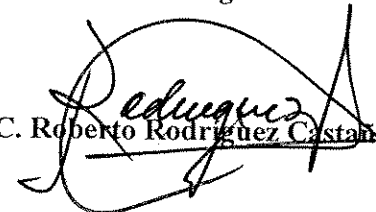
Hemos examinado los balances generales de **Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado**, al 31 de diciembre de 2003 y 2002, y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera que le son relativos, por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

Nuestros exámenes se efectuaron de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de acuerdo a las disposiciones de información financiera prescritas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para las Sociedades Financieras de Objeto Limitado. La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de los principios de contabilidad utilizados, de las estimaciones significativas efectuadas por la Administración y de la evaluación de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado** al 31 de diciembre de 2003 y 2002, y el resultado de sus operaciones, las variaciones en su capital contable y los cambios en su situación financiera por los años terminados en esas fechas, de conformidad con las disposiciones contables establecidas por la CNBV.

Como se menciona en la Nota 1 a los estados financieros, la Compañía prepara sus estados financieros conforme a las bases contables prescritas por la CNBV para las Sociedades Financieras de Objeto Limitado. En dicha Nota se indican las bases contables más importantes.

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


C.P.C. Roberto Rodríguez Castañeda

Garza García, N.L.
27 de febrero de 2004

70
AÑOS
1934 - 2004

HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

BALANCES GENERALES

(Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2003)

ACTIVO	2003	2002	PASIVO	2003	2002
Disponibilidades (Nota 1b)	\$ 97,589	\$ 53,291	Pasivos bursátiles (Nota 5):		
Cartera de crédito vigente			Pagarés de mediano plazo	\$ 100,230	\$ 104,172
Créditos comerciales	2,570	3,628	Prestamos bancarios y de		
Créditos a la vivienda	2,709,647	1,544,078	otros organismos (Nota 6)	2,480,977	1,318,042
Total cartera de crédito vigente	2,712,217	1,547,706	ISR y PTU por pagar	14,675	11,702
Cartera de crédito vencida :			Acreedores diversos y otras		
Créditos a la vivienda	21,933	4,242	cuentas por pagar (Nota 7)	28,134	23,936
				42,809	35,638
Total cartera de crédito (Notas 1 c y 2)	2,734,150	1,551,948	Total pasivo	2,624,016	1,457,852
Estimación preventiva para riesgos			CAPITAL CONTABLE (Nota 8)		
crediticios (Notas 1d y 2)	(20,423)	(7,944)	Capital social	106,765	106,765
Cartera de crédito neta (Notas 1c y 2)	2,713,727	1,544,004	Reservas de capital	10,111	7,168
Otras cuentas por cobrar	3,756	2,260	Resultado de ejercicios anteriores	63,964	37,468
Bienes adjudicados	1,328	955	Insuficiencia en la actualización		
Mobiliario y equipo, neto (Notas 1e y 4)	4,625	3,713	del capital	(32,874)	(32,874)
Impuestos diferidos (Notas 1j y 9)	755	806	Resultado neto	50,110	29,439
Otros activos, cargos diferidos e			Total Capital Contable	198,076	147,966
intangibles (Nota 1f)	312	789			
Total del activo	\$ 2,822,092	\$ 1,605,818	Suma pasivo más capital	\$ 2,822,092	\$ 1,605,818
CUENTAS DE ORDEN (Nota 10)					
Apertura de créditos	\$ 3,734,621	\$ 1,913,021			
Mandatos y comisiones	155,741	145,280			

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

El monto histórico del capital social es de \$ 55,000.

"Los presentes Estados de Contabilidad o Balances Generales, se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejadas las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fecha arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes Estados de Contabilidad o Balances Generales serán aprobados por el Consejo de Administración bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben."

Lic. Guillermo E. Vizcarra Engroñat
 Director General

C.P. Raúl Elizondo Chávez
 Sub-Dirección de Administración y Finanzas

C.P. Carlos Edgar Zermeno Velázquez
 Contador General

HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

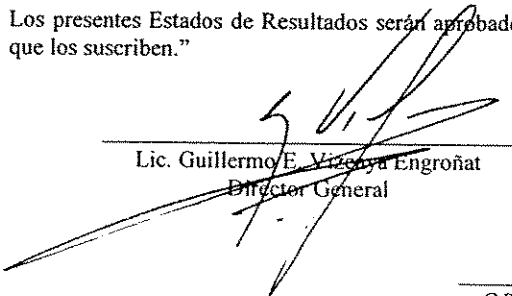
(Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2003)

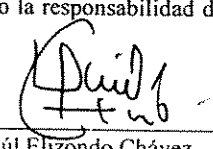
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Ingresos por intereses	\$ 270,734	\$ 164,165
Gastos por intereses	149,363	88,372
Resultado por posición monetaria, neto (Nota 1a)	<u>(8,200)</u>	<u>(8,245)</u>
Margen Financiero	113,171	67,548
Estimación preventiva para riesgos crediticios	<u>13,149</u>	<u>4,521</u>
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	100,022	63,027
Comisiones y tarifas cobradas	55,415	33,891
Comisiones y tarifas pagadas	<u>16,558</u>	<u>12,906</u>
Ingresos totales de la operación	138,879	84,012
Gastos de administración	<u>44,009</u>	<u>32,894</u>
Resultado de la operación	94,870	51,118
Otros productos y recuperaciones	4,787	6,209
Otros gastos	<u>2,633</u>	<u>-</u>
Resultado antes de ISR y PTU	97,024	57,327
ISR y PTU causados (Nota 9)	46,892	28,610
ISR y PTU diferidos	<u>22</u>	<u>(722)</u>
	<u>46,914</u>	<u>27,890</u>
Resultado neto	<u>\$ 50,110</u>	<u>\$ 29,439</u>

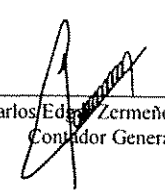
Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

“Los presentes Estados de Resultados se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los ingresos y egresos derivados de las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes Estados de Resultados serán aprobados por el Consejo de Administración bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben.”


 Lic. Guillermo E. Viqueza Engroñat
 Director General


 C.P. Raúl Elizondo Chávez
 Sub-Dirección de Administración y Finanzas


 C.P. Carlos Edgar Zermeño Velázquez
 Contador General

HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

ESTADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2003)

	Capital social	Reservas de capital	Resultados de ejercicios anteriores	Insuficiencia en la actualización del capital	Resultado neto	Total de capital contable
Saldos al 31 de diciembre de 2001	\$ 106,765	\$ 5,581	\$ 23,193	\$ (32,874)	\$ 15,862	\$ 118,527
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas						
Aplicación de utilidades			15,862		(15,862)	-
Reservas de capital		1,587	(1,587)			-
Resultado neto					29,439	29,439
Saldos al 31 de diciembre de 2002	106,765	7,168	37,468	(32,874)	29,439	147,966
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas						
Aplicación de utilidades			29,439		(29,439)	-
Reservas de capital		2,943	(2,943)			
Resultado neto					50,110	50,110
Saldos al 31 de diciembre de 2003	106,765	10,111	63,964	(32,874)	50,110	198,076

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

"Los presentes Estados de Variaciones en el Capital Contable se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los movimientos en las cuentas del capital contable derivados de las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes Estados de Variaciones en el Capital Contable serán aprobados por el Consejo de Administración bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben."

Lic. Guillermo E. Vizcaya-Engroñat
Director General

C.P. Carlos Edgar Zambrano Velázquez
Contador General

C.P. Raúl Elizondo Chávez
Sub-Dirección de Administración y Finanzas

HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

ESTADOS DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

(Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2003)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Actividades de operación		
Resultado neto	\$ 50,110	\$ 29,439
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron la utilización de recursos:		
Depreciación y amortización	1,429	1,443
Estimación preventiva para riesgos crediticios	13,149	4,521
Impuestos diferidos		(722)
Obligaciones laborales	28	21
	<u>64,716</u>	<u>5,263</u>
Aumento (disminución) de partidas relacionadas con la operación:		
Pasivos bursátiles	(3,942)	(5,971)
Préstamos bancarios y de otros organismos	1,162,934	687,935
Cartera de crédito	(1,183,246)	(760,005)
Otras cuentas por cobrar	(1,496)	622
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	7,145	20,151
	<u>(18,605)</u>	<u>(57,268)</u>
Recursos utilizados por la operación	<u>46,111</u>	<u>(22,566)</u>
Actividades de inversión		
Adquisiciones o ventas de activo fijo y de inversiones permanentes en acciones	(2,341)	(1,434)
Disminución o aumento en bienes adjudicados cargos y créditos diferidos	528	(720)
Recursos (utilizados) generados en actividades de inversión	<u>(1,813)</u>	<u>(2,154)</u>
Disminución de efectivo y equivalentes	44,298	(24,720)
Saldos al principio del período	<u>53,291</u>	<u>78,011</u>
Saldos al final del período	<u>\$ 97,589</u>	<u>\$ 53,291</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

"Los presentes Estados de Cambios en la Situación Financiera se formularon de conformidad con los Criterios de Contabilidad para Sociedades Financieras de Objeto Limitado emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los orígenes y aplicaciones de efectivo derivados de las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes Estados de Cambios en la Situación Financiera serán aprobados por el Consejo de Administración bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben."

Lic. Guillermo E. Yizcaya Engroñat
 Director General

C.P. Raúl Elizondo Chávez
 Sub-Dirección de Administración y Finanzas

C.P. Carlos Edgar Zermeno Velázquez
 Contador General

HIPOTECARIA COMERCIAL AMERICA, S.A. DE C. V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

Notas de los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2003)

1. Operaciones y resumen de las principales políticas contables

Actividades y entorno regulatorio de operación

Hipotecaria Comercial América, S.A. de C. V. ("la Sociedad"), subsidiaria de Seguros Comercial América, S.A. de C. V. (compañía tenedora), es una Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SFOL). Su principal actividad es la de otorgar créditos hipotecarios, mediante la captación de recursos provenientes de la colocación de instrumentos previamente calificados por una institución calificadora de valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para su posterior colocación en el mercado de valores, a través de Intermediarios inscritos en la sección de intermediarios de dicho registro y mediante la obtención de créditos de entidades financieras, en los términos de las disposiciones legales aplicables, así como otorgar créditos al sector inmobiliario.

La Sociedad obtuvo autorización del Banco de México para operar y administrar cartera de crédito del ramo de la vivienda, mediante oficio No. B-441-SG-SJA-DJ del 3 de julio de 1996, así como del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) y del Comité del FOVI, para llevar a cabo operaciones con recursos de este fondo y estar registrado como intermediario.

A partir del 26 de febrero de 2002 entró en vigor la "Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal", mediante la cual Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) se sustituyó como fiduciario del Banco de México en el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI).

La compañía continúa administrando los créditos originados con el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) mientras que las nuevas originaciones de créditos se llevan a cabo con la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

Políticas contables

Las políticas contables que sigue la Sociedad, se elaboraron de acuerdo a las bases contables, de aplicación obligatoria, establecidas por la CNBV para las sociedades financieras de objeto limitado. A partir del 1º de enero de 2000, la compañía aplicó los criterios contables emitidos por la CNBV en su circular 1459, los cuales establecen que la contabilidad de las sociedades financieras de objeto limitado se deben ajustar a la estructura básica de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), definida por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., (IMCP), observando dichos lineamientos, excepto cuando a juicio de la CNBV sea necesario aplicar una normatividad o un criterio contable especial, tomando en consideración que las sofoles realizan operaciones especializadas.

a) Reconocimiento de los efectos de la inflación

La Sociedad incorpora los efectos de la inflación en la información financiera, con base en las disposiciones emitidas por la CNBV; consecuentemente, las cifras de los estados financieros y sus notas han sido reexpresadas a pesos de poder adquisitivo de la fecha del balance general.

A continuación se señalan los conceptos más importantes derivados del reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera:

- Capital Contable

El capital contable se reexpresó utilizando factores derivados de la UDI vigente al último día del mes del ejercicio 2003 y 2002, relativos al período transcurrido entre las fechas que el capital fue aportado y la fecha del balance general, y para efecto de las utilidades acumuladas se consideró el valor de la UDI del periodo en que dichas utilidades fueron generadas.

- Mobiliario y Equipo Neto

Las partidas no monetarias incluidas en el balance general (activos fijos) se presentaron actualizadas de acuerdo con factores derivados de la UDI aplicables para el ejercicio 2003 y 2002.

- Estado de Resultados

Las cifras del estado de resultados se actualizan a pesos de poder adquisitivo al mes de referencia y se reexpresan a pesos constantes, aplicando el factor resultante de comparar el valor de la UDI del último día del mes en que las transacciones ocurrieron y el valor de la UDI del último día del mes de cierre del balance general.

- Resultado por posición monetaria

Este concepto representa el efecto de la inflación en los activos y pasivos monetarios. El importe relativo a este concepto se incluye en el estado de resultados.

- Insuficiencia en la actualización del capital

Este rubro se integra por el déficit acumulado por posición monetaria a la fecha de la primera aplicación del Boletín B-10.

Los valores de las UDIS más importantes utilizados para reconocer los efectos de la inflación en los estados financieros fueron 3.352003 y 3.225778, al 31 de diciembre de 2003 y 2002.

b) Uso de Estimaciones

La preparación de los estados financieros de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados requiere el uso de estimaciones en la valuación de algunos de sus renglones. Los resultados que finalmente se obtengan pueden diferir de las estimaciones realizadas.

c) Disponibilidades y Disponibilidades Restringidas

- Las Disponibilidades se encuentran representadas por cuentas de cheques e instrumentos de mercado de dinero invertidos a la vista, que generan intereses a tasas de mercado, por lo que son disponibles en cualquier momento. Los rendimientos obtenidos se reconocen como ingresos conforme se devengan.
- Las Disponibilidades Restringidas se encuentran representadas por la obligación de la compañía con el Fideicomiso de aportar mensualmente y durante seis meses al patrimonio del fideicomiso un sexta parte del monto en circulación para la amortización de la emisión del pagaré emitido el 21 de diciembre de 2003. El importe al 31 de diciembre de 2003 asciende a \$16,878 correspondiente a los meses de noviembre y diciembre.

d) Cartera de créditos y reconocimiento de ingresos

La cartera de créditos representa operaciones de préstamo formalizadas mediante contratos de apertura de crédito con garantía hipotecaria. Los créditos son cobrables mensualmente y causan interés variable determinado; en caso de los créditos con recursos propios, con base en la tasa de interés líder en el mercado, y en el caso de créditos con recursos FOVI-SHF con base en tasas estipuladas por ese organismo.

De acuerdo a las disposiciones de la CNBV mencionadas en la circular 1491 del 30 de octubre de 2000, se estipulan cambios paulatinos con relación a la clasificación de la cartera vencida, siendo estos de noventa o más días de vencido para 2003 y de ciento cincuenta o más días para 2002, razón por la cual el monto de la cartera vencida se incrementó de un año a otro.

Los esquemas financieros de los préstamos prevén que estos créditos serán cubiertos en un período que depende del importe de los pagos mensuales, así como del comportamiento de la economía, principalmente por lo que se refiere a las variaciones de los salarios mínimos, la tasa de interés líder en el mercado y los niveles de inflación.

Existen productos en UDIS, los cuales prevén que estos créditos serán cubiertos en un período previamente definido de 20 ó 30 años, con pagos mensuales fijos ajustables de acuerdo al salario mínimo general del Distrito Federal.

Los intereses generados por operaciones vigentes se aplican a resultados conforme se devengan y los relativos a operaciones vencidas, ordinarios y moratorios, se reconocen en resultados hasta el momento de su cobro.

e) Estimación preventiva para riesgos crediticios

La sociedad crea una reserva equivalente al 0.05% de la cartera mensual de los créditos puente. Por los créditos individuales se reserva el 100% de la cartera de crédito con antigüedad mayor a cinco meses; estos créditos se incluyen en el renglón de "Cartera Vencida" y se reservan en la cuenta de "Estimación preventiva para riesgos crediticios."

f) Mobiliario y equipo

El mobiliario y equipo se registran a su costo de adquisición. Conforme a las disposiciones de la CNBV, estos activos se actualizan aplicando al costo histórico factores derivados del valor de las UDI al último día del mes.

La depreciación se calcula por el método de línea recta, aplicando a los valores actualizados las siguientes tasas anuales:

Mobiliario y equipo	10%
Equipo de cómputo	25%
Equipo de transporte	25%

g) Otros activos, cargos diferidos e intangibles

Este rubro incluye los gastos de colocación de los pagarés financieros así como gastos de instalación que se amortizan al 20% anual. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 la amortización acumulada de estos conceptos ascendía a \$ 906 y \$859.

h) Obligaciones laborales al retiro

La Ley Federal del Trabajo establece la obligación de hacer ciertos pagos al personal que deje de prestar sus servicios en ciertas circunstancias. Tratándose de indemnizaciones al personal, la Compañía tiene la política de registrarlas en los resultados del ejercicio en que se efectúan. Por lo que se refiere a la prima de antigüedad, la Sociedad reconoce periódicamente estas obligaciones con base en cálculos efectuados por actuarios independientes mediante el método de crédito unitario proyectado, utilizando hipótesis financieras netas de inflación, de conformidad con los lineamientos establecidos en el Boletín D-3 "Obligaciones laborales", emitido por el IMCP.

i) Utilidad integral

La Utilidad integral se integra por el resultado neto del período más los efectos del resultado por tenencia de activos no monetarios y el efecto de impuestos diferidos aplicado directamente al capital contable, tal como lo establece el Boletín B-4 "Utilidad integral". Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la utilidad integral es igual al resultado del período, ya que no se presentaron partidas que deban reflejarse como componentes de la utilidad integral.

j) Instrumentos financieros

La Compañía sigue los lineamientos del Boletín C-2 “Instrumentos Financieros” emitido por el IMCP, el cual establece las reglas generales que deben seguir los emisores e inversionistas de instrumentos financieros en su valuación, presentación y revelación en la información financiera. Este boletín requiere que se registren como activos, pasivos y resultados del ejercicio los efectos de los instrumentos financieros que se tengan contratados, excepto por los efectos de los instrumentos financieros que han sido designados y que funcionan como cobertura de activos y pasivos.

k) Impuestos diferidos

La Compañía reconoce impuestos diferidos bajo el método de activos y pasivos. Bajo este método, a todas las diferencias temporales que surgen entre los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, se les aplica la tasa de ISR vigente a la fecha de los estados financieros, o bien, aquellas tasas aprobadas a dicha fecha y que estarán vigentes al momento en que se estiman que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán (33% por 2004 y 32% por 2005 y años subsiguientes):

El ISR causado del año se carga a resultados y representa el pasivo exigible a plazo menor de un año, excepto por la parte diferida por no decretarse dividendos en el año siguiente, la cual se presenta dentro del pasivo o activo por impuestos diferidos.

La PTU diferida debe determinarse considerando solamente las diferencias temporales que surjan de la conciliación entre la utilidad neta del ejercicio y la renta gravable para la PTU, y siempre y cuando no exista algún indicio de que los pasivos o los beneficios que se originan no se vayan a materializar en el futuro.

La PTU causada debe cargarse a resultados y representa el pasivo exigible a plazo menor de un año.

El impuesto al activo es considerado como un pago anticipado y se compensa contra el ISR diferido, con la debida evaluación de su recuperabilidad.

l) Nuevos pronunciamientos contables

- Deterioro de activos

El Boletín C-15 “Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición”, emitido por el IMCP en marzo de 2003, y cuya vigencia es obligatoria a partir del 1 de enero de 2004, define las reglas para el cálculo y reconocimiento de pérdidas en deterioro de activos y su reversión, para la presentación y revelación aplicables tanto a los activos cuyo valor se ha deteriorado y a la discontinuación de operaciones.

La Compañía evaluará los posibles efectos de dicha disposición en el ejercicio 2004.

- Instrumentos Financieros

En abril de 2003 el IMPC emitió el Boletín C-10 "Instrumentos financieros con características de pasivo, capital o de ambos", el cual tiene por objetivo indicar las diferencias entre el pasivo y el capital contable, establecer las reglas para clasificar y valorar el reconocimiento inicial de los componentes de pasivo y de capital de los instrumentos combinados y establecer las reglas de revelación de los instrumentos financieros combinados. La aplicación de este nuevo Boletín es obligatorio a partir del 1 de enero de 2004. La Compañía evaluará los efectos en su información financiera que podría presentarse por la aplicación de esta nueva disposición en el ejercicio 2004.

2. Cartera de crédito vigente

Al 31 de diciembre este rubro se integraba como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Préstamos para la vivienda:		
Con recursos del FOVI-SHF (1)	\$ 2,040,547	\$ 1,110,067
Con recursos propios	<u>663,230</u>	<u>430,333</u>
	2,703,777	1,540,400
Cartera vencida (1)	<u>21,933</u>	<u>4,242</u>
	2,725,710	1,544,642
Erogaciones del Mes (1)	<u>8,440</u>	<u>7,306</u>
	<u>2,734,150</u>	<u>1,551,948</u>
Estimación preventiva para riesgos crediticios	<u>(20,423)</u>	<u>(7,944)</u>
Total	<u>\$ 2,713,727</u>	<u>\$ 1,544,004</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los recursos con FOVI representan un 14.57% y 26.94% y con SHF un 61.17% y 45.33% aproximadamente.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la Compañía cuenta con cartera cedida en garantía al fideicomiso mencionado en la nota 5 a) por \$ 178,510 y \$161,869, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2003 el vencimiento estimado de la cartera de crédito era como sigue:

2004	\$ 623,581
Total vencimiento a corto plazo	623,581
Largo plazo:	
2005	33,453
2006	36,260
2007	39,023
2008	42,637
2009	46,417
2010 en adelante (*)	<u>1,912,779</u>
Total	<u>2,734,150</u>

(*) Estos créditos se integran como sigue y se amortizaran en un plazo que fluctuará entre 20 y 25 años, considerando que en el caso de los créditos con recursos FOVI-SHF refinanciados, que no se hayan logrado amortizar a la vigencia del vencimiento del crédito, serán asumidos por FOVI-SHF:

	<u>2003</u>
Con recursos propios:	
En UDIS	\$ 44,475
En pesos con refinanciamiento	<u>24,199</u>
	68,674
Con recursos FOVI y SHF:	
En UDIS	1,723,384
En pesos con refinanciamiento	<u>120,721</u>
	1,844,105
Total	<u>1,912,779</u>

Entre algunas cláusulas que FOVI y Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) establece y que la sociedad debe cumplir, se encuentran las siguientes:

- La sociedad debe de cumplir con el apalancamiento del 4.8% respecto de los créditos individuales otorgados y del 8% sobre el resto de los activos hipotecarios.
- Inscripción de la garantía en forma inmediata en el Registro Publico de la Propiedad.
- No mantener créditos individuales con tres o más mensualidades vencidas, que excedan en su totalidad el 3.5% del saldo de su cartera total.

Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad cumplía con todas las reglas anteriores.

3. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Al 31 de diciembre, la Sociedad cuenta con los siguientes saldos por cobrar y por pagar con Seguros Comercial América, S.A. de C.V.:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Deudores diversos y depósitos en garantía	\$ 855	\$ 27
Acreedores diversos	<u>(2,958)</u>	<u>(962)</u>
Neto	<u>\$ (2,103)</u>	<u>\$ (935)</u>

Durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la Sociedad tuvo las siguientes operaciones con Seguros Comercial América:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Ingresos por pago de dividendos por concepto de seguros	\$ 2,240	4,295
Rentas pagadas	<u>1,771</u>	<u>1,738</u>

4. Mobiliario y equipo, neto

Este renglón se integra como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Mobiliario y equipo	\$ 2,411	\$ 1,964
Equipo de cómputo	2,892	2,009
Equipo de transporte	<u>3,484</u>	<u>2,590</u>
	8,787	6,563
Depreciación acumulada	<u>(4,411)</u>	<u>(3,112)</u>
Activo fijo, neto	<u>4,376</u>	<u>3,451</u>
Gastos de instalación	2,604	2,540
Amortización acumulada	<u>(2,355)</u>	<u>(2,278)</u>
Gastos de instalación, neto	<u>249</u>	<u>262</u>
Mobiliario y equipo, neto	<u>\$ 4,625</u>	<u>\$ 3,713</u>

En el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el cargo a resultados por concepto de depreciación y amortización actualizada ascendió respectivamente a \$1,429 y \$1,443.

5. Pasivos bursátiles e instrumentos financieros

a) Pasivos bursátiles

Al 31 de diciembre de 2000, la CNBV autorizó a la Compañía la emisión de deuda denominada pagarés de mediano plazo, con garantía quirografaria; por lo tanto, no cuentan con garantía específica, estará vigente de hasta 3 años 6 meses, que devengan interés variable y se amortizarán como sigue:

<u>Fecha de emisión</u>	<u>Concepto</u>	<u>Importe emitido</u>	<u>Tasa de interés promedio</u>	<u>Año de amortización</u>	<u>Plazo</u>
21 de diciembre de 2000	Pagarés financieros	\$ 50,000	10.91%	2004	42 meses
22 de marzo de 2001	Pagarés financieros	50,000	11.55%	2004	42 meses

Los intereses por pagar al 31 de diciembre de 2003 y 2002 ascendieron a \$ 230 y \$ 262 respectivamente.

Los pagarés anteriores cuentan con calificaciones de Standard & Poor's y Fitch IBCA México que indican que la compañía tiene una sólida capacidad de pago, tanto del principal como de los intereses. Estas calificaciones consideraron la constitución de un fideicomiso irrevocable de administración y pago, cuyo patrimonio se constituyó con cartera en proporción de un 1.3 por cada peso de deuda colocada, y/o con efectivo proveniente o no de la colocación de los pagarés, en proporción de uno a uno.

El patrimonio del fideicomiso y los recursos que genere o se le aporten, garantizan el pago periódico de los intereses y la amortización de los pagarés antes mencionados. Los derechos de cobro cedidos al Fideicomiso son administrados por la compañía, en lo relativo a su recuperación, al amparo de un contrato de comisión mercantil con el Fideicomiso.

b) Instrumentos financieros

La Compañía ha llevado a cabo diversas operaciones con instrumentos financieros con el propósito de disminuir sus riesgos derivados principalmente de las fluctuaciones en las tasas de interés. Estos instrumentos han sido negociados con instituciones y sociedades con capacidad financiera sólida.

Durante 2001, con relación a los pagarés de mediano plazo, la Compañía celebró contratos de operaciones de intercambio y compensación de flujos resultantes de la aplicación de las tasas de interés a cantidades convenidas por un total de \$50,000 (monto de referencia), conocidos como swap amparando así, la primera emisión de pagarés financieros. De acuerdo con lo establecido en dicho contrato, la compañía se obliga a efectuar pagos mensuales que se determinan aplicando al monto de referencia una tasa flotante de interés de cuatro semanas mas 1.85 puntos (8.345% aproximadamente al 31 de diciembre de 2003) y el intermediario a su vez pagará mensualmente el importe que resulte de aplicar una tasa flotante de interés de seis meses al monto de referencia mas 2.40 puntos (8.33% al 31 de diciembre de 2003). Las tasas flotantes que se indican anteriormente se determinan conforme a las fórmulas que se incluyen en el mencionado contrato.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los swaps estaban registrados e incluían los siguientes efectos:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Otras cuentas por cobrar	\$ 200	\$ 181
Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar	<u>145</u>	<u>183</u>
	<u>55</u>	<u>(2)</u>
Ingresos por swap, neto	<u>\$ 520</u>	<u>\$ 415</u>

Adicionalmente durante el ejercicio 2002, la compañía celebró dos nuevos contratos de operaciones de intercambio y compensación de flujos resultantes de la aplicación de las tasas de interés a cantidades previamente convenidas, conocidas como swap, para cubrir los préstamos en moneda nacional con Seguros Comercial América, S.A. con las siguientes características:

- a) Contrato celebrado el 17 de diciembre de 2002 por \$50,000 (monto de referencia); bajo este contrato la compañía estuvo obligada a pagar una tasa de interés flotante a 28 días equivalente a la TIIE más 0.20 puntos (8.45% al 31 de diciembre de 2002), y a su vez el intermediario pagó una tasa fija a plazo de un año de 9.77%, con un solo pago al vencimiento el día 16 de diciembre de 2003.
- b) Contrato celebrado el 27 de diciembre de 2002 por \$40,000 (monto de referencia) donde la compañía estuvo obligada a pagar una tasa de interés flotante de 28 días equivalente a la TIIE más 0.20 puntos (8.62% al 31 de diciembre de 2002) y el intermediario pagó a una tasa fija de un año de 9.61% al 31 de diciembre de 2002, con un solo pago al vencimiento el día 26 de diciembre de 2003.

6. Préstamos bancarios y de otros organismos

La Sociedad tiene contratados con el FOVI-SHF recursos preferenciales a través de líneas de crédito, por importes actualizables con un factor determinado por el FOVI-SHF, para otorgar préstamos y apoyar el programa de vivienda, de acuerdo con las condiciones generales de dicho organismo y los valores vigentes de diversas categorías de vivienda.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el importe de las líneas de crédito de los que la compañía había dispuesto se integra como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Préstamos de otros organismos		
Créditos en pesos	\$ 168,075	\$ 157,472
Créditos en UDIS (convertido a pesos)	<u>1,891,616</u>	<u>963,063</u>
Total créditos con recursos FOVI	<u>2,059,691</u>	<u>1,120,535</u>
Línea de crédito GMAC	<u>48,086</u>	<u>37,909</u>
Total prestamos de otros organismos	<u>2,107,777</u>	<u>1,158,444</u>
Préstamos Bancarios		
ING Bank Grupo Financiero, S.A.	\$ 5,000	\$ 36,369
Banamex	40,000	1,039
Seguros Comercial America, S.A.	<u>324,616</u>	<u>122,037</u>
	<u>369,616</u>	<u>159,445</u>
Intereses devengados	<u>3,584</u>	<u>153</u>
Total préstamos bancarios	<u>373,200</u>	<u>159,598</u>
Total préstamos bancarios y de otros organismos	<u>\$ 2,480,977</u>	<u>\$ 1,318,042</u>

Los montos dispuestos de las líneas de crédito tienen vencimiento a corto plazo y causan interés variable a las tasas del mercado vigente en la fecha de las disposiciones.

7. Obligaciones laborales

Las obligaciones y costos correspondientes a las primas de antigüedad, se reconocen a través de reservas en libros, y se cuenta con un fondo para el financiamiento de dichas reservas. A continuación se resumen los principales datos financieros relativos a estas obligaciones, con base en cálculos actuariales:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Obligaciones por beneficios proyectados	\$ 109	\$ 75
Activos del plan	85	56
Partidas pendientes de amortizar:		
Pasivo/(activo) de transición	8	10
(Ganancia)/pérdida por servicios anteriores y modificaciones al plan	0	0
(Ganancia)/pérdida por variaciones en supuestos y ajustes por experiencia	<u>16</u>	<u>9</u>
Pasivo neto proyectado	<u>\$ -</u>	<u>\$ -</u>

Obligaciones por beneficios actuales	\$ 105	\$ 71
Activos del plan	85	56
Pasivo adicional	20	15
Activo intangible	20	15
Reducción de capital	0	0
Costo neto del período	28	21

El plazo para amortizar el activo de transición es de 10.66 años, que es la vida laboral promedio remanente de los trabajadores de la Compañía.

La reserva para primas de antigüedad se incluye dentro del rubro “Acreedores diversos y otras cuentas por pagar”, y ascendía a \$78 y \$ 51 al 31 de diciembre de 2003 y 2002, respectivamente.

8. Capital contable

a) Capital social

Al 31 de diciembre de 2003, las cifras actualizadas del capital contable se integraban como sigue:

	<u>Valor nominal</u>	<u>Actualización</u>	<u>Valor actualizado</u>
Capital social	\$ 55,000	\$ 51,765	\$ 106,765
Reservas de capital	7,586	2,525	10,111
Resultados de ejercicios anteriores	61,557	2,407	63,964
Insuficiencia en la actualización del capital	-	(32,874)	(32,874)
Resultado neto	<u>55,647</u>	<u>(5,537)</u>	<u>50,110</u>
	<u>\$ 179,790</u>	<u>\$ 18,286</u>	<u>\$ 198,076</u>

El capital social es variable con un mínimo fijo de \$ 55,000 y máximo limitado. El capital social esta dividido en acciones Clase “I” Series “A” y “B” que representan el capital social mínimo fijo y Clase “II” Series “A” y “B” que representan el capital social variable, ambas clases de acciones son ordinarias, nominativas y con valor nominal de mil pesos cada una. Las acciones Serie “A” solo podrán ser suscritas por personas que califiquen como inversión mexicana y las Series “B” son de suscripción libre, y representarán cuando menos el 51% y como máximo 49% del capital social, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2003, el capital social fijo suscrito y pagado esta integrado por 28,050 acciones Clase “I” Serie “A” y 26,950 acciones Clase “I” Serie “B”.

Las utilidades que se distribuyan en exceso a los saldos de Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), estarán sujetas al pago del impuesto sobre la renta a cargo de las empresas a la tasa vigente.

9. **Impuesto sobre la renta (ISR), impuesto al activo (IMPAC) y participación de los trabajadores en las utilidades (PTU)**

- a) El ISR se calcula a la tasa del 34%. Los resultados contables y fiscales difieren principalmente por diferencias temporales (aquéllas que afectan los resultados contables y fiscales en distintos ejercicios) y por diferencias permanentes.

Las diferencias temporales más significativas están representadas por ciertas provisiones y por la diferencia entre la depreciación contable y la fiscal; y entre las partidas permanentes más importantes, se encuentran los otros gastos no deducibles.

Durante los ejercicios 2003 y 2002 la Sociedad generó un impuesto sobre la renta causado de \$36,232 y 21,421, respectivamente (cantidades históricas).

De acuerdo con las modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta que entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2002, la tasa del impuesto sobre la renta continuará siendo del 35% para este ejercicio, sin embargo esta tasa se reducirá gradualmente en un 1% anual de tal forma que a partir del año 2005 la tasa será del 32%.

- b) El impuesto al activo se causa a razón del 1.8% sobre un promedio neto de la mayoría de los activos menos ciertos pasivos. Este impuesto es acreditable contra el ISR, debiéndose pagar únicamente por el monto que exceda a éste.
- c) La PTU se determina aplicando la mecánica del artículo 10 de las disposiciones de la Ley del ISR.
- d) Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los importes cargados a resultados se integran como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
ISR causado	\$ 36,232	22,259
ISR diferido	<u>17</u>	<u>(562)</u>
	<u>\$ 36,249</u>	<u>21,697</u>
PTU causada	\$ 10,660	6,353
PTU diferida	<u>5</u>	<u>(160)</u>
	<u>\$ 10,665</u>	<u>6,193</u>
	<u>\$ 46,914</u>	<u>27,890</u>

Debido a que la legislación fiscal reconoce parcialmente los efectos de la inflación, en ciertos conceptos que originan impuestos diferidos, se ha reclasificado el efecto monetario de dichas partidas en el estado de resultados, del resultado monetario al costo del impuesto sobre la renta diferido del ejercicio.

- e) Los efectos de las diferencias temporales que integran el pasivo (activo) de impuestos diferidos, son los siguientes:

	Saldos al 31 de Diciembre de	
	2003	2002
<u>Activos por impuestos diferidos</u>		
Otros activos y gastos anticipados	\$ 587	\$ 697
Estimación preventiva para riesgos crediticios	7,148	2,780
Otras provisiones	17	11
	<u>7,752</u>	<u>3,488</u>
<u>Pasivos por impuestos diferidos</u>		
Otros activos y gastos anticipados	6	40
Mobiliario y equipo, neto	11	41
	<u>17</u>	<u>81</u>
Menos: Reserva de Valuación*	<u>7,148</u>	<u>2,780</u>
Impuesto sobre la renta diferido	\$ <u>587</u>	\$ <u>627</u>
PTU diferida	<u>168</u>	<u>179</u>
	<u>\$ 755</u>	<u>\$ 806</u>

- * La reserva de valuación fue reconocida debido a la incertidumbre de que en los siguientes años se materialice el beneficio por amortización de pérdidas fiscales. Por otro lado, se tiene contemplada la posibilidad de hacer deducible la estimación preventiva.

El efecto inicial de la aplicación de esta regla contable, representó un incremento al capital contable y el reconocimiento de un activo al inicio del año 2000, por \$ 131 histórico.

- f) Los principales conceptos por los que la suma del impuesto causado y el impuesto diferido del período difiere de la tasa estatutaria son los siguientes:

	2003	2002
Utilidad antes de impuestos	\$ 97,024	\$ 57,327
Variaciones en:		
Reserva de estimación preventiva de riesgos crediticios	12,905	4,453
Gastos no deducibles	851	740
Actualización de cifras	5,537	6,364
Provisiones	2,633	-
PTU deducida fiscalmente	(5,984)	-
Ajuste anual por inflación	(7,164)	(7,738)
Otras partidas	813	845
Utilidad antes de impuestos con partidas permanentes	<u>106,615</u>	<u>61,991</u>
Tasa estatutaria del impuesto sobre la renta	<u>34%</u>	<u>35%</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>\$ 36,249</u>	<u>\$ 21,697</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>37%</u>	<u>38%</u>

g) Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, se tenían los siguientes saldos fiscales:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Cuenta de aportación de capital actualizado	\$ 78,463	\$ 78,463
Cuenta de utilidad fiscal neta	111,952	43,814
Cuenta de utilidad fiscal neta reinvertida	40,849	40,849

10. Contingencias

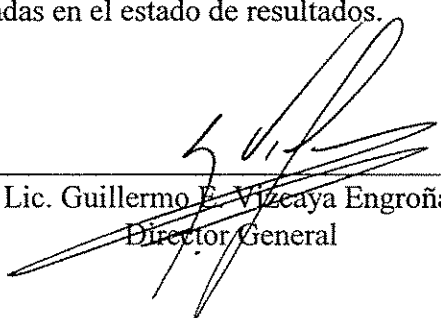
La compañía efectuó la deducción fiscal de la participación de los trabajadores en la utilidad pagada en el presente ejercicio, efectuando una consulta sobre el criterio seguido ante la Administración General de Grandes Contribuyentes para realizar dicha deducción. El efecto en la determinación del ISR y la PTU del año 2003 de dicha deducción asciende a \$2,633, la cual se incluye en el balance general dentro de la cuenta Acreedores diversos y otras cuentas por pagar.

11. Cuentas de orden

El concepto de "Apertura de créditos" incluye el monto pendiente de ejercer de los créditos otorgados principalmente con recursos del FOVI y SHF.

El renglón de "Mandatos y comisiones" corresponde fundamentalmente a operaciones de préstamo que la compañía administra por cuenta del Programa Especial de Crédito y Subsidios a la Vivienda (PROSAVI), programa cuya finalidad es financiar viviendas de interés social. En estas operaciones la compañía actúa como intermediario en el otorgamiento de créditos por lo cual recibe ciertas comisiones determinadas por PROSAVI. Los créditos otorgados con recursos del FOVI generan comisiones para la compañía por concepto de otorgamiento de créditos y administración de esa cartera.

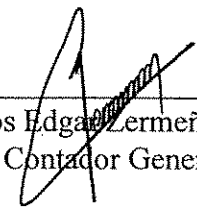
Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los ingresos por las comisiones mencionadas anteriormente ascendían a \$3,517 y \$4,630 respectivamente, y se incluyen en el renglón de "Comisiones y tarifas cobradas en el estado de resultados.



Lic. Guillermo E. Vizeaya Engroñat
Director General



C.P. Raúl Elizondo Chávez
Sub-Dirección de Administración y Finanzas



C.P. Carlos Edgar Lerméño Velázquez
Contador General

ROBERTO RODRIGUEZ CASTAÑEDA
Contador Público

INFORME DEL COMISARIO

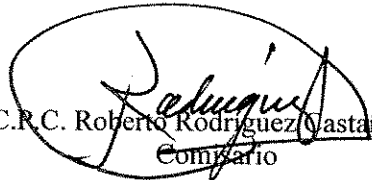
A la Asamblea General de Accionistas de
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.
Sociedad Financiera de Objeto Limitado

En mi carácter de comisario y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y los estatutos de la Sociedad, rindo a ustedes mi informe sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2003, que presenta a ustedes el Consejo de Administración.

Asistí a las Asambleas de Accionistas y Juntas del Consejo de Administración a las que fui convocado, y obtuve de los directores y administradores, la información sobre las operaciones, documentación y registro que consideré necesario examinar. Mi revisión se efectuó de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas.

Como se menciona en la Nota 1 a los estados financieros, la Compañía prepara sus estados financieros conforme a las bases contables prescritas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para las Sociedades Financieras de Objeto Limitado. En dicha Nota se indican las bases contables más importantes.

En mi opinión, los criterios y políticas contables y de información empleados por la sociedad y considerados por los administradores para preparar los estados financieros que se presentan a esta Asamblea, se apegan a las bases contables establecidas por la CNBV, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el ejercicio anterior. También en mi opinión, los estados financieros antes mencionados reflejan en forma veraz, razonable y suficiente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., S.F.O.L.** al 31 de diciembre de 2003, los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las bases contables establecidas por la CNBV.


C.R.C. Roberto Rodríguez Castañeda
Comisario

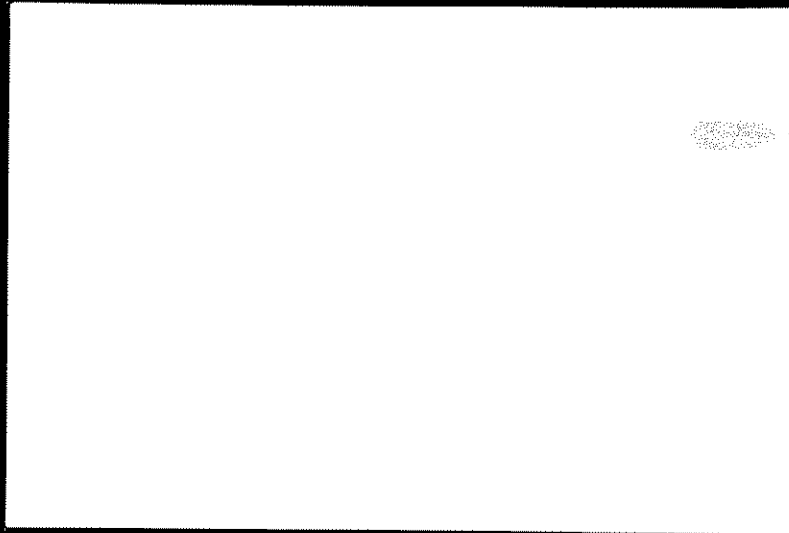
San Pedro Garza García, N. L.
27 de febrero de 2004

	Clave	Teléfono	Fax
Aguascalientes	(449)	912-8201	912-8204
Cancún	(998)	884-9875	884-5636
Chihuahua	(614)	425-3570	425-3580
Ciudad Juárez	(656)	629-3933	629-3938
Ciudad Obregón	(644)	413-3230	414-5808
Culiacán	(667)	714-9088	714-9089
Guadalajara	(33)	3884-6100	3884-6111
Hermosillo	(662)	260-8360	260-8361
León	(477)	717-7062	718-7533
Los Mochis	(668)	818-4033	812-1529
Mérida	(999)	926-1450	926-1490
Mexicali	(686)	568-4553	568-4585
Ciudad de México	(55)	52-83-1300	52-83-1392
Monterrey	(81)	8152-1800	8152-1839
Navojoa	(642)	422-7077	422-7077 ext.21
Puebla	(222)	237-9922	237-9926
Querétaro	(442)	216-6429	216-6749
Reynosa	(899)	929-5707	929-5708
Tijuana	(664)	681-7844	681-7876
Torreón	(871)	713-8901	713-9012
Veracruz	(229)	922-5755	922-2092

MANCERA S.C.

www.ey.com

SERVICIOS DE AUDITORIA



 **MANCERA
ERNST & YOUNG**

Calidad en Todo lo que Hacemos

**HIPOTECARIA COMERCIAL
AMÉRICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO**

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003
con dictamen de los auditores independientes
e informe del comisario

**HIPOTECARIA COMERCIAL AMÉRICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO**

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003

Contenido:

Dictamen de los auditores independientes

Estados financieros auditados:

Balances generales
Estados de resultados
Estados de variaciones en el capital contable
Estados de cambios en la situación financiera
Notas de los estados financieros

Informe del comisario

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas de
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.
Sociedad Financiera de Objeto Limitado

Hemos examinado los balances generales de **Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado**, al 31 de diciembre de 2004 y 2003, y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en su situación financiera, que les son relativos, por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestra auditoría.

Nuestros exámenes se efectuaron de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable, de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para las sociedades financieras de objeto limitado. La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de los criterios contables utilizados, de las estimaciones significativas efectuadas por la administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base suficiente para sustentar nuestra opinión.

Como se indica en la nota 1, los estados financieros que se acompañan están presentados con base en los criterios contables emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los cuales, en los casos que se mencionan en dicha nota, difieren de los principios de contabilidad generalmente aceptados en México.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado** al 31 de diciembre de 2004 y 2003 y el resultado de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

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

C.P.C. Roberto Rodríguez Castañeda

Garza García, N.L.
Febrero 15, 2005



HIPOTECARIA COMERCIAL AMÉRICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO
 Batallón de San Patricio No. 111, P.B. Secc "B",
 San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66269

Balances generales
 Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 (Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004)

<u>ACTIVO</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>PASIVO</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Disponibilidades (nota 1b)	\$ 32,722	\$ 28,636	Pasivos bursátiles (notas 1g y 5):		\$ 105,692
Inversiones en valores (nota 1b):			Préstamos bancarios y de		
Títulos para negociar	83,732	74,272	otros organismos (notas 1h y 6):		
Cartera de créditos vigente:			Corto plazo	\$ 700,079	393,539
Créditos comerciales	1,570	2,710	Largo plazo	3,365,404	2,222,651
Créditos a la vivienda	4,301,958	2,857,323		4,065,483	2,616,190
Total cartera de créditos vigente	4,303,528	2,860,033	Otras cuentas por pagar:		
Cartera de créditos vencida:			ISR y PTU por pagar	14,438	15,475
Créditos a la vivienda	54,555	23,128	Acreedores diversos y otras		
			cuentas por pagar (nota 7)	18,766	29,666
Total cartera de créditos (notas 1c y 2)	4,358,083	2,883,161		33,204	45,141
(-) menos:			Total pasivo	4,098,687	2,767,023
Estimación preventiva para riesgos					
créditos (notas 1d y 2)	(47,601)	(21,536)	CAPITAL CONTABLE (nota 10)		
Cartera de créditos, neto (notas 1c y 2)	4,310,482	2,861,625	Capital contribuido:		
Otras cuentas por cobrar	7,100	3,961	Capital social	188,671	112,584
Bienes adjudicados	5,723	1,400	Capital ganado:		
Mobiliario y equipo, neto (notas 1e y 4)	6,027	4,877	Reservas de capital	15,947	10,663
Impuestos diferidos (notas 1j y 11)	2,981	796	Resultado de ejercicios anteriores	115,007	67,450
Otros activos, cargos diferidos e			Insuficiencia en la actualización		
intangibles (nota 1f)	187	329	del capital	(34,665)	(34,665)
Total del activo	\$ 4,448,954	\$ 2,975,896	Resultado neto	65,307	52,841
			Total capital contable	350,267	208,873
			Total pasivo y capital contable	\$ 4,448,954	\$ 2,975,896

CUENTAS DE ORDEN

Apertura de créditos (nota 13a)	\$ 3,154,591	\$ 3,938,158
Mandatos y comisiones (nota 13b)	140,469	164,229

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Al 31 de diciembre de 2004, el monto histórico del capital social es de \$ 130,000.

Los presentes estados de contabilidad o balances generales, se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para sociedades financieras de objeto limitado, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejadas las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de contabilidad o balances generales serán aprobados por el consejo de administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben.

DIRECTOR GENERAL

SUB-DIRECTOR DE ADMINISTRACIÓN
Y FINANZAS

CONTADOR GENERAL

Lic. Guillermo H. Vireaza Engfoñat

C.P. Raúl Elizondo Chávez

C.P. Carlos Edgar Zermeño Velázquez

HIPOTECARIA COMERCIAL AMÉRICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO
 Batallón de San Patricio No. 111, P.B. Secc "B",
 San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66269

Estados de resultados
Años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003
 (Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ingresos por intereses	\$ 444,561	\$ 285,489
Gastos por intereses	266,188	157,503
Resultado por posición monetaria, neto (nota 1a)	<u>(14,896)</u>	<u>(8,647)</u>
Margen financiero (nota 9)	163,477	119,339
Estimación preventiva para riesgos crediticios (notas 1d y 2)	<u>(28,432)</u>	<u>(13,866)</u>
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	<u>135,045</u>	<u>105,473</u>
Comisiones y tarifas cobradas	79,508	58,435
Comisiones y tarifas pagadas	<u>27,459</u>	<u>17,460</u>
Total de comisiones	<u>52,049</u>	<u>40,975</u>
Ingresos totales de la operación (nota 9)	187,094	146,448
Gastos de administración	<u>58,885</u>	<u>46,408</u>
Resultado de la operación	128,209	100,040
Otros productos	3,201	5,048
Otros gastos	<u>-</u>	<u>(2,776)</u>
	3,201	2,272
Resultado antes de ISR y PTU (nota 11)	<u>131,410</u>	<u>102,312</u>
ISR y PTU causados	68,288	49,448
ISR y PTU diferidos	<u>(2,185)</u>	<u>23</u>
	<u>66,103</u>	<u>49,471</u>
Resultado neto	<u>\$ 65,307</u>	<u>\$ 52,841</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Los presentes estados de resultados, se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para sociedades financieras de objeto limitado, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los ingresos y egresos derivados de las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de resultados serán aprobados por el consejo de administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben.

DIRECTOR GENERAL

Lic. Guillermo E. Vizecya Engroñat

SUB-DIRECTOR DE ADMINISTRACIÓN
Y FINANZAS

C.P. Raúl Elizondo Chávez

CONTADOR GENERAL

C.P. Carlos Eder Zermeno Velazquez

HIPOTECARIA COMERCIAL AMÉRICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO
 Batallón de San Patricio No. 111, P.B. Secc "B",
 San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66269

Estados de variaciones en el capital contable
 Años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003
 (Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004)

	<u>Capital contribuido</u>		<u>Capital ganado</u>		<u>Insuficiencia en la actualización del capital</u>	<u>Resultado neto</u>	<u>Total capital contable</u>
	<u>Capital social</u>	<u>Reservas de capital</u>	<u>Resultados de ejercicios anteriores</u>	<u>Insuficiencia en la actualización del capital</u>			
Saldos al 31 de diciembre de 2002	\$ 112,584	\$ 7,560	\$ 39,510	\$ (34,665)	\$ 31,043	\$	\$ 156,032
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:							
Aplicación de utilidades (nota 10a)			31,043		(31,043)		-
Reservas de capital (nota 10b)		3,103	(3,103)				-
Movimientos inherentes a la operación:							
Resultado neto							
Saldos al 31 de diciembre de 2003	112,584	10,663	67,450	(34,665)	52,841		52,841
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:							
Aumento de capital (nota 10a)	76,087						76,087
Aplicación de utilidades (nota 10a)			52,841		(52,841)		-
Reservas de capital (nota 10b)		5,284	(5,284)				-
Movimientos inherentes a la operación:							
Resultado neto							
Saldos al 31 de diciembre de 2004	\$ 188,671	\$ 15,947	\$ 115,007	\$ (34,665)	\$ 65,307	\$	\$ 350,267

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Los presentes estados de variaciones en el capital contable, se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para sociedades financieras de objeto limitado, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los movimientos en las cuentas del capital contable derivados de las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a normas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de variaciones en el capital contable, serán aprobados por el consejo de administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben.

DIRECTOR GENERAL

Lic. Guillermo L. Viqueza Engroñat

SUB-DIRECTOR DE ADMINISTRACIÓN
Y FINANZAS

C.P. Raúl Elizondo Chávez

CONTADOR GENERAL

C.P. Carlos Edgar Cermeno Velázquez

HIPOTECARIA COMERCIAL AMÉRICA, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO
 Batallón de San Patricio No. 111, P.B. Secc "B",
 San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66269

Estados de cambios en la situación financiera
Años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003
 (Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Actividades de operación:		
Resultado neto	\$ 65,307	\$ 52,841
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron la utilización de recursos:		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	28,432	13,866
Depreciación y amortización	1,768	1,507
Impuestos diferidos	(2,185)	23
Obligaciones laborales	40	29
	<u>93,362</u>	<u>68,266</u>
Aumento (disminución) de partidas relacionadas con la operación:		
Pasivos bursátiles	(105,692)	(4,157)
Préstamos bancarios y de otros organismos	1,449,293	1,226,315
Cartera de crédito	(1,477,289)	(1,247,338)
Otras cuentas por cobrar	(3,139)	(1,578)
Bienes adjudicados	(4,323)	(393)
Otras cuentas por pagar	(11,977)	7,532
	<u>(59,765)</u>	<u>48,647</u>
Recursos (utilizados en) generados por la operación		
	<u>(59,765)</u>	<u>48,647</u>
Actividades de financiamiento		
Aumentos de capital social	<u>76,087</u>	
Recursos generados en actividades de financiamiento	<u>76,087</u>	
Actividades de inversión		
Adquisiciones o ventas de activo fijo	(2,918)	(2,437)
Disminución en cargos y créditos diferidos	142	503
	<u>(2,776)</u>	<u>(1,934)</u>
Recursos utilizados en actividades de inversión		
	<u>(2,776)</u>	<u>(1,934)</u>
Aumento de efectivo y equivalentes	<u>13,546</u>	<u>46,713</u>
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	<u>102,908</u>	<u>56,195</u>
Efectivo y equivalentes al final del periodo	<u>\$ 116,454</u>	<u>\$ 102,908</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Los presentes estados de cambios en la situación financiera, se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para sociedades financieras de objeto limitado, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto en el artículo 4, fracciones III, XXXVI y XXXVII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la décima tercera y décima cuarta de 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, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los orígenes y aplicaciones de efectivo derivados de las operaciones efectuadas por la sociedad hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valoraron con apego a sanas prácticas y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de cambios en la situación financiera, serán aprobados por el consejo de administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que los suscriben.

DIRECTOR GENERAL

Lic. Guillermo E. Vázquez Engroñat

SUB-DIRECTOR DE ADMINISTRACION
Y FINANZAS

C.P. Raúl Elizondo Chávez

CONTADOR GENERAL

C.P. Carlos Edgar Zermeno Velazquez

HIPOTECARIA COMERCIAL AMÉRICA, S.A. DE C. V.
SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

Batallón de San Patricio No. 111, P.B. Secc "B",
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66269

Notas de los estados financieros
al 31 de diciembre de 2004 y 2003

(Miles de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2004)

1. Operaciones y resumen de las políticas contables

Actividades y entorno regulatorio de operación

Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado ("la Sociedad"), fue constituida el 4 de diciembre de 1993 y es subsidiaria de Seguros Comercial América, S.A. de C. V. (compañía tenedora). Su principal actividad es la de otorgar créditos hipotecarios al sector inmobiliario, con recursos captados mediante la emisión de instrumentos previamente calificados por una institución calificadora de valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, colocados en el mercado de valores y créditos de entidades financieras del país, en los términos de las disposiciones legales aplicables. Sus actividades están reguladas por la Ley de Instituciones de Crédito y reglas que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y disposiciones de carácter general que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("la Comisión" o la "CNBV").

La Sociedad obtuvo autorización del Banco de México, para operar y administrar cartera de crédito del ramo de la vivienda y del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) y del Comité del FOVI (hoy Sociedad Hipotecaria Federal o "SHF"), para llevar a cabo operaciones con los recursos de este fondo y estar registrado como intermediario.

Políticas contables

La Sociedad sigue las políticas contables establecidas por la Comisión para las sociedades financieras de objeto limitado, a través de las circulares 1459 y 1491 (vigentes al 31 de diciembre de 2004) y que difieren de los principios de contabilidad generalmente aceptados en México, por lo siguiente:

- La cartera de préstamos hipotecarios y en su caso los refinanciamientos, no se reclasifican dentro del balance general a corto y largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.
- Los intereses generados por operaciones vencidas, ordinarios y moratorios, se reconocen en resultados hasta el momento de su cobro.
- Los estados financieros mantienen presentaciones y agrupaciones de acuerdo a las disposiciones de la CNBV

a) Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera

La Sociedad incorpora los efectos de la inflación en la información financiera, con base en las disposiciones emitidas por la Comisión; consecuentemente, las cifras de los estados financieros y sus notas han sido reexpresadas a pesos de valor adquisitivo de la fecha del último balance general.

Los conceptos más importantes, derivados del reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera, son los que se señala a continuación:

- Capital social, reservas de capital y resultados de ejercicios anteriores.

Las cuentas del capital contable fueron actualizadas utilizando factores derivados del valor de las unidades de inversión "UDI", relativos al periodo transcurrido entre las fechas en que el capital fue aportado y los resultados fueron obtenidos hasta la fecha del balance general.

- Insuficiencia en la actualización del capital contable

Representa el déficit acumulado de la posición monetaria, generado por la aplicación del reconocimiento de los efectos de la inflación, al momento de su primera aplicación.

- Mobiliario y equipo y gastos de instalación.

Las partidas no monetarias incluidas en el balance general, (mobiliario y equipo y gastos de instalación) se actualizan de acuerdo con factores derivados de la UDI, desde la fecha de su adquisición o inversión a la fecha del balance general.

- Estado de resultados

Las cifras del estado de resultados se presentan a pesos constantes, considerando los factores resultantes de dividir el valor de la UDI correspondiente al cierre del ejercicio contable y el valor de la UDI de los meses en que las transacciones ocurrieron.

- Resultado por posición monetaria

Los activos y pasivos monetarios generan utilidades o pérdidas por la disminución del poder de compra de la moneda. El efecto de la inflación sobre saldos promedios de la posición monetaria de la sociedad, se reconoce mensualmente en el estado de resultados.

Para efectos del cálculo del resultado por posición monetaria se consideraron como partidas monetarias, además de las señaladas por el IMCP, los bienes adjudicados.

El saldo promedio de los ejercicios 2004 y 2003, de los principales activos y pasivos monetarios utilizados para la determinación de la posición monetaria, se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cartera de créditos	\$ 3,361,236	\$ 2,026,239
Préstamos bancarios y de otras organizaciones	3,153,912	1,764,786

b) Disponibilidades e inversiones en valores

- Disponibilidades

Las disponibilidades se encuentran representadas por cuentas de cheques e instrumentos de mercado de dinero invertidos a la vista, que generan intereses a tasas de mercado. Los rendimientos obtenidos se reconocen como ingresos conforme se devengan. Hasta el 31 de diciembre de 2003, existían disponibilidades restringidas, por un monto de \$17,798, para garantizar el pago de intereses y amortización de pagares de los pasivos bursátiles (véase nota 5).

- Inversiones en valores

Son instrumentos de deuda y su clasificación se determina de acuerdo a la intención de la Administración al momento de adquirirlos.

Títulos para negociar

Son aquellos valores de deuda que la Sociedad adquiere con la intención de obtener ganancias, derivadas de sus rendimientos y/o de las fluctuaciones en sus precios. Se registran inicialmente a su costo de adquisición, el cual se adiciona por los rendimientos determinados conforme al método de interés efectivo o línea recta, reconociendo su efecto en el estado de resultados. La valuación se realiza al valor proporcionado por un proveedor de precios y su efecto se registra en los resultados del ejercicio. En su caso, las transferencias de títulos de esta categoría a la de "Disponibles para la venta", requieren autorización expresa de la Comisión.

c) Cartera de créditos

Los créditos se registran como un activo, a partir de la fecha en que los acreditados firman ante un notario el contrato respectivo. Cuando las amortizaciones de los créditos y los intereses que devengan, no se pagan en un periodo de 90 días después de su vencimiento, el total del principal e interés se traspaşa a cartera vencida.

Los créditos denominados en UDI y pesos son otorgados a plazos de 20 ó 30 años, con pagos mensuales fijos ajustables y variables, de acuerdo al salario mínimo general del Distrito Federal.

Los intereses correspondientes a las operaciones de crédito vigentes, se reconocen y se aplican a resultados conforme se devengan, independientemente de su exigibilidad; la acumulación de intereses se suspenderá en el momento en el que los créditos se traspaşan a cartera vencida.

Los intereses ordinarios no cobrados, clasificados como cartera vencida, son reservados en su totalidad.

d) Estimación preventiva para riesgos crediticios

La sociedad crea una reserva equivalente al 0.05% de la cartera mensual de los créditos puente. Por los créditos individuales se realiza un análisis de la recuperación de la cartera de crédito con antigüedad mayor a tres meses y derivado de este se determina la estimación correspondiente.

El castigo de créditos se efectúa cuando existe imposibilidad práctica de cobro. La recuperación de créditos previamente castigados, se reconoce disminuyendo la estimación preventiva para riesgos crediticios.

e) Mobiliario y equipo

Se registran inicialmente a su costo de adquisición y se actualizan aplicando factores derivados del valor de la UDI. Los gastos de mantenimiento y las reparaciones son registrados en resultados conforme se incurren.

La depreciación se calcula a través del método de línea recta, sobre el valor actualizado de los bienes y a su vida útil remanente estimada, aplicando las siguientes tasas anuales:

	<u>2004/2003</u>
Mobiliario y equipo	10%
Equipo de cómputo	25%
Equipo de transporte	25%

f) Otros activos , cargos diferidos e intangibles.

Este rubro incluye los gastos de colocación de los pagarés financieros así como depósitos en garantía de diversos prestadores de servicios.

g) Pasivos bursátiles

Los pasivos registrados por la emisión de deuda colocada entre el gran público inversionista se registran tomando como base el valor contractual de la obligación. Los intereses por pagar se cargan a resultados conforme se devengan, con base en la tasa de interés pactada.

h) Préstamos bancarios y de otros organismos

Las operaciones de financiamiento recibidas de instituciones y organismos gubernamentales, se operan a tasas de mercado. Los intereses se cargan a resultados conforme se devengan con crédito a cuentas de pasivo.

i) Obligaciones laborales al retiro

La Ley Federal del Trabajo establece la obligación de hacer ciertos pagos al personal que deje de prestar sus servicios en ciertas circunstancias. Tratándose de indemnizaciones al personal, la Sociedad tiene la política de registrarlas en los resultados del ejercicio en que se efectúan. Por lo que se refiere a la prima de antigüedad, la Sociedad reconoce periódicamente estas obligaciones con base en cálculos efectuados por actuarios independientes mediante el método de crédito unitario proyectado, utilizando hipótesis financieras netas de inflación.

j) Impuestos diferidos

Las diferencias temporales, originadas por la comparación de los valores contables contra los fiscales de los activos y pasivos, se consideran como base para la determinación de los impuestos diferidos, los cuales se calculan aplicando la tasa del impuesto sobre la renta (ISR) y de la participación de los trabajadores en las utilidades (PTU), correspondiente a la fecha en que se estima su materialización.

El efecto del ejercicio se reconoce en el estado de resultados y en el saldo acumulado de dicho rubro.

k) Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura

El Boletín C-10 "Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura" fue emitido por el IMCP en abril de 2004. Dicho boletín establece las características que los instrumentos financieros deben reunir para ser considerados como derivados, y también establece las condiciones para que los instrumentos financieros derivados sean considerados como de cobertura, definiendo el concepto de efectividad, señalando las reglas de valuación de los instrumentos de cobertura y del tratamiento contable de los cambios en el valor de los mismos. Asimismo, da las reglas de revelación y presentación de este tipo de instrumentos.

Al 31 de diciembre de 2004, la Sociedad no cuenta con este tipo de operaciones.

l) Utilidad integral

La utilidad integral se compone por el resultado neto del período, más los efectos del resultado por tenencia de activos no monetarios, el efecto de impuestos diferidos aplicado directamente al capital contable, y el efecto del interés minoritario. La utilidad integral de la Sociedad es igual al resultado del período, ya que durante el mismo no se registraron partidas que deban reflejarse como componentes de la utilidad integral.

m) Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros, de conformidad con los criterios contables establecidos por la CNBV, requiere el uso de estimaciones en la valuación de algunos de sus renglones. Los resultados que finalmente se obtengan pueden diferir de las estimaciones realizadas.

n) Reclasificaciones

Algunas de las cifras de los estados financieros de 2003, han sido reclasificadas para conformar su presentación con la utilizada en el ejercicio de 2004.

ñ) Reconocimiento de comisiones

Las comisiones generadas por la apertura del crédito, se reconocen en resultados conforme se originan.

2. Cartera de créditos vigente

- a) Las políticas y procedimientos establecidos por la Sociedad, para el otorgamiento, control y recuperación de créditos, así como las relativas a la evaluación y seguimiento del riesgo crediticio, se encuentran ampliamente detalladas en su manual de operaciones y se resumen como sigue:

- **Otorgamiento**

Para el otorgamiento de un crédito, es requisito integrar un paquete de aprobación crediticia, que incluye la información e investigación de los posibles acreditados y el dictamen financiero, técnico y jurídico respectivo, cuidando el cumplimiento de todos los requisitos legales e internos para su otorgamiento.

Los créditos son aprobados, dependiendo de su monto, por un ejecutivo, por el comité de crédito o por el consejo de administración, según sea el caso.

Al momento de estudiar el crédito, se revisan las políticas y criterios establecidos por la Sociedad, con respecto a la concentración de riesgo.

- **Control y recuperación**

Una vez aprobados los créditos, se verifica la constitución de la garantía y la toma de los seguros más adecuados. Por cada crédito existe un expediente con todo el antecedente e historial del crédito. Cada crédito es asignado a un ejecutivo de la institución, el cuál vigila el cumplimiento de la normatividad interna y de las condiciones establecidas en los contratos respectivos.

- **Evaluación y seguimiento del riesgo crediticio**

Todos los créditos otorgados están sustentados en un estudio que incluye criterios puntuales cuantitativos y cualitativos sobre los riesgos asumidos. Periódicamente se realiza una calificación de los créditos, para establecer la necesidad de actualizar garantías o crear reservas para riesgos crediticios.

- b) La Sociedad realiza operaciones con el FOVI y Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), obteniendo de esta institución líneas de crédito hipotecario, de las cuales se operaron los siguientes créditos:

Créditos con recursos SHF (FOVI)

- 8.616 créditos individuales (6,356 en 2003), pagaderos mensualmente, en plazos hasta de 30 años, a tasas fija y variable de mercado, para los créditos en pesos y a tasa fija para los créditos en UDI. En el caso de que los acreditados no cumplan con sus pagos, el FOVI otorgará a la Sociedad apoyo de liquidez por falta de pago puntual, hasta por un plazo de 18 meses, con una tasa del 5% sobre la inflación real. Al 31 de diciembre de 2004, los créditos individuales se integraban por \$3,179,975, correspondientes a cartera vigente y \$49,485 correspondiente a cartera vencida (\$2,142,181 y \$ 21,304, respectivamente en 2003).

- Sin créditos puente (3 en 2003) denominados en UDI, pagaderos en un plazo hasta de 2 años, con una tasa de interés fija.

Intereses exigibles vigentes

Intereses exigibles vencidos

Total de créditos otorgados con recursos de la SHF y del FOVI

	2004	2003
\$	3,229,460	\$ 2,163,485
	-	9,575
	3,229,460	2,173,060
	11,714	6,212
	2,347	915
	3,243,521	2,180,187

Créditos con recursos propios

- 129 créditos individuales (28 en 2003), pagaderos mensualmente en plazos hasta de 20 años, a tasa variable ó fija, para los créditos en pesos y una tasa fija para los créditos en UDI. Al 31 de diciembre de 2004, los créditos individuales se integraban por \$121,373, correspondientes en su totalidad a cartera vigente (\$35,657, correspondiente a cartera vigente y \$909 correspondiente a cartera vencida, respectivamente en 2003).

- 89 créditos puente (63 en 2003) denominados en UDI y pesos, pagaderos en plazos hasta de 2 años, con una tasa de interés, basada en la TIIE líder o promedio, dependiendo del crédito.

Intereses exigibles vigentes

Total de créditos otorgados con recursos propios

121,373	36,566
975,656	613,422
1,097,029	649,988
3,280	2,067
1,100,309	652,055

Créditos otorgados con recursos GMAC Financiera, S.A. de C.V. S.F.O.L

- 15 créditos individuales (56 en 2003), denominados en UDI, pagaderos mensualmente en plazos hasta de 20 años, a una tasa fija de mercado. Al 31 de diciembre de 2004, los créditos individuales se integraban por \$11,153, correspondientes a cartera vigente y \$2,545 correspondiente a cartera vencida (\$50,297 correspondiente en su totalidad a cartera vigente, en 2003).

13,698	50,297
13,698	50,297

Intereses exigibles vigentes	377	622
Intereses exigibles vencidos	178	-
Total de créditos otorgados con recursos GMAC Financiera, S.A. de C.V. S.F.O.L.	14,253	50,919
Total créditos hipotecarios	4,358,083	2,883,161
Menos:		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(47,601)	(21,536)
Total cartera de créditos hipotecarios, neto	\$ 4,310,482	\$ 2,861,625

Hasta el 31 de diciembre de 2003, existían derechos de cobro cedidos por un monto de \$ 188,239 para garantizar el pago de intereses y amortización de pagares de los pasivos bursátiles (véase nota 5).

- c) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Sociedad tiene distribuida su cartera por región, como se muestra a continuación:

Región	2004		2003	
	Importe	%	Importe	%
Total Noreste	\$ 1,359,537	31	\$ 1,034,141	36
Total Noroeste	945,028	22	627,355	22
Total Occidente	889,161	20	617,449	21
Total Centro	695,526	16	340,482	12
Total Pacífico	305,636	7	157,636	5
Total U.C.R. (1)	163,195	4	106,098	4
Total cartera	\$ 4,358,083	100	\$ 2,883,161	100

- (1) Unidad de crédito residencial

- d) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la cartera vencida de la Sociedad esta distribuida de la siguiente manera:

2004

	Días vencidos	Saldo vencido	Intereses vencidos	Total
FOVI - SHF	De 91 a 120	\$ 6,541	\$ 305	\$ 6,846
GMAC	De 91 a 120	2,545	178	2,723
FOVI - SHF	De 121 a 150	10,412	537	10,949
FOVI - SHF	De 151 a 180	5,424	224	5,648
FOVI - SHF	Más de 180	27,108	1,281	28,389
		\$ 52,030	\$ 2,525	\$ 54,555

2003

	Días vencidos	Saldo vencido	Intereses vencidos	Total
FOVI - SHF	De 91 a 120	\$ 7,775	\$ 252	\$ 8,027
Recursos propios	De 91 a 120	909	-	909
FOVI - SHF	De 121 a 150	3,268	163	3,431
FOVI - SHF	De 151 a 180	1,905	84	1,989
FOVI - SHF	Más de 180	8,356	416	8,772
		<u>\$ 22,213</u>	<u>\$ 915</u>	<u>\$ 23,128</u>

e) Estimación preventiva para riesgos crediticios

Este rubro presentó los siguientes movimientos durante los ejercicios 2004 y 2003:

	2004	2003
Saldo inicial de la estimación preventiva para riesgos crediticios a pesos de cada año.	\$ 21,536	\$ 8,377
Efectos de actualización	(1,715)	(573)
Incrementos en el año	28,432	13,866
Aplicación de estimación	(652)	(134)
Estimación preventiva para riesgos crediticios al 31 de diciembre	<u>\$ 47,601</u>	<u>\$ 21,536</u>

3. Saldos y transacciones con partes relacionadas

- a) Los saldos con partes relacionadas (Seguros Comercial América, S.A., Pensiones Comercial América, ING Bank Grupo Financiero, S.A.) al 31 de diciembre de 2004 y 2003, se integran como sigue:

	2004	2003
<u>Por cobrar:</u>		
Deudores diversos y depósitos en garantía	\$ 125	\$ 901
 <u>Por pagar:</u>		
Prestamos (Véase nota 6)	\$ (748,122)	\$ (347,580)
Acreedores diversos (Véase nota 7)	(5,868)	(3,119)
 Neto	<u>\$ (753,865)</u>	<u>\$ (349,798)</u>

- * Dichos saldos se tienen registrados en los rubros que se indican.

- b) Durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Sociedad efectuó las siguientes operaciones con Seguros Comercial América, S.A., Pensiones Comercial América, ING Bank Grupo Financiero, S.A.:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ingresos por pago de dividendos por concepto de seguros	\$ 902	\$ 2,362
Rentas pagadas	1,951	1,868
Prestamos	1,479,667	405,876
Intereses pagados	23,479	11,922

4. Mobiliario y equipo, neto

- a) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, este renglón se integra como sigue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Mobiliario y equipo	\$ 3,111	\$ 2,542
Equipo de cómputo	3,994	3,050
Equipo de transporte	3,679	3,674
	<u>10,784</u>	<u>9,266</u>
Depreciación acumulada	<u>(5,246)</u>	<u>(4,651)</u>
Mobiliario y equipo, neto	<u>5,538</u>	<u>4,615</u>
Gastos de instalación	3,057	2,746
Amortización acumulada	<u>(2,568)</u>	<u>(2,484)</u>
Gastos de instalación, neto	<u>489</u>	<u>262</u>
Mobiliario y equipo, neto	<u>\$ 6,027</u>	<u>\$ 4,877</u>

- b) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la depreciación y amortización del ejercicio asciende a \$1,768 y \$1,507, respectivamente.

5. Pasivos bursátiles

a) Pasivos bursátiles

Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad contaba con la emisión de deuda denominada pagares a mediano plazo, con garantía quirografaria; por lo tanto, no cuentan con garantía específica, estuvo vigente 3 años 6 meses. Devengaba interés variable y se amortizó como sigue:

<u>Fecha de emisión</u>	<u>Concepto</u>	<u>Importe emitido</u>	<u>Tasa de interés promedio</u>	<u>Año de amortización</u>	<u>Plazo</u>
21 de diciembre de 2000	Pagarés financieros	\$ 52,725	10.91%	2004	42 meses
22 de marzo de 2001	Pagarés financieros	<u>52,725</u>	11.55%	2004	42 meses
Subtotal pasivos bursátiles		105,450			
Intereses devengados por pagar		<u>242</u>			
Total pasivos bursátiles		<u>\$ 105,692</u>			

Los días 21 de junio y 22 de septiembre de 2004, se liquidó el capital y los intereses de los pasivos bursátiles, respectivamente.

Para la operación de estos pasivos bursátiles, el 6 de diciembre de 2000, se constituyó un fideicomiso irrevocable de administración y pago, en los que participaban CBI Grupo Financiero como representante común, Banco Regional de Monterrey, S.A. Institución de Banca Múltiple como fiduciario y Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., S.F.O.L. como fideicomitente, cuyo propósito fue el de dar mayor calidad a la operación del préstamo y garantizar el pago periódico de los intereses y la amortización de los pagarés antes mencionados, mediante la cesión de derechos de cobro de cartera en proporción de 1.3, por cada peso de deuda colocada y por efectivo, proveniente o no de la colocación de los pagarés, en proporción de uno a uno.

Los derechos de cobro, fueron administrados por la Sociedad, en lo relativo a su recuperación, al amparo de un contrato de comisión mercantil con el fideicomiso.

b) Instrumentos financieros

En lo que respecta al ejercicio 2003, llevó a cabo diversas operaciones con instrumentos financieros con el propósito de disminuir riesgos derivados principalmente de las fluctuaciones en las tasas de interés. Estos instrumentos han sido negociados con instituciones y sociedades con capacidad financiera sólida.

Durante 2001, con relación a los pagarés de mediano plazo, la Sociedad celebró contratos de operaciones de intercambio y compensación de flujos resultantes de la aplicación de las tasas de interés a cantidades convenidas por un total de \$52,725 (monto actualizado), conocidos como swap amparando así, la primera emisión de pagarés financieros. De acuerdo con lo establecido en dicho contrato, se obliga a efectuar pagos mensuales que se determinan aplicando al monto de referencia una tasa flotante de interés de cuatro semanas mas 1.85 puntos (8.345% aproximadamente al 31 de diciembre de 2003) y el intermediario a su vez pagará mensualmente el importe que resulte de aplicar una tasa flotante de interés de seis meses al monto de referencia mas 2.40 puntos (8.33% al 31 de diciembre de 2003). Las tasas flotantes que se indican anteriormente se determinan conforme a las fórmulas que se incluyen en el mencionado contrato.

Al 31 de diciembre de 2003, los swaps estaban registrados e incluían los siguientes efectos:

	<u>2003</u>
Otras cuentas por cobrar	\$ 211
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	<u>153</u>
Neto	<u>\$ 58</u>

En el ejercicio terminado en 2004, la Sociedad no celebró nuevos contratos swap.

6. Préstamos bancarios y de otros organismos

a) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, este rubro se integra como sigue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	Tasa interés	Vigencias
Préstamos de SHF-FOVI en pesos	\$ 468,991	\$ 177,235	Variable	2 – 30 años
Préstamos de SHF-FOVI en UDIS	2,783,564	1,994,709	Variable	2 – 30 años
GMAC Financiera, S.A. de C.V., S.F.O.L.	13,940	50,707	TIIE + 2.75p.p.	30 años
Seguros Comercial América, S.A.	348,376	160,120	Variable	Varias *
ING Bank Grupo Financiero, S.A.	335,000	5,273	Variable	28 días
Banco Nacional de México, S.A.	40,000	42,180	Variable	28 días
Pensiones Comercial América, S.A.	64,746	182,187	5.5%	1 año
Banco del Bajío, S.A.	<u>5,000</u>	<u>-</u>	10.03%	28 días
Subtotal préstamos bancarios y de otros organismos	4,059,617	2,612,411		
Intereses devengados por pagar	<u>5,866</u>	<u>3,779</u>		
Total préstamos bancarios y de otros organismos	<u>\$ 4,065,483</u>	<u>\$ 2,616,190</u>		

(*) En el ejercicio 2004, los pasivos con Seguros comercial América, S.A., se integran de créditos desde 28 días, hasta 2 créditos de 17 años, los cuales son por un total \$98.909. adicionalmente cada crédito cuenta con una tasa de interés distinta (en 2003 el total del saldo correspondía a corto plazo).

- b) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las líneas de crédito de los bancos y de otros organismos se encuentran como sigue:

	<u>Línea de crédito</u>
SHF	Abierta
GMAC Financiera S.A. de C.V., S.F.O.L.	\$ 75,000
Seguros Comercial América, S.A.	500,000
ING Bank Grupo Financiero, S.A.	400,000
Banco Nacional de México, S.A.	72,472
Pensiones Comercial América, S.A.	200,000
Banco del Bajío, S.A.	50,000
Banco Regional, S.A.	30,000

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la disposición de estas líneas de crédito, se mencionan en el inciso a) anterior.

7. Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, este rubro se integra como sigue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Seguros Comercial América, S.A. de C.V.	\$ 5,868	\$ 3,119
Acreedores por operaciones de crédito	(47)	17,091
Provisión por contingencias	-	2,777
Retenciones de gastos notariales	5,960	1,285
Otros impuestos y contribuciones por pagar	4,111	3,470
Provisión bono a funcionarios	1,440	-
Otros acreedores	<u>1,434</u>	<u>1,924</u>
	<u>\$ 18,766</u>	<u>\$ 29,666</u>

8. Obligaciones laborales

Las obligaciones y costos correspondientes a las primas de antigüedad, se reconocen a través de reservas en libros, y se cuenta con un fondo para el financiamiento de dichas reservas. A continuación se resumen los principales datos financieros relativos a estas obligaciones, con base en cálculos actuariales:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Obligaciones por beneficios proyectados	\$ 149	\$ 115
Activos del plan	120	90
Partidas pendientes de amortizar:		
Pasivo/(activo) de transición	7	9
(Ganancia)/pérdida por variaciones en supuestos y ajustes por experiencia	22	16

Obligaciones por beneficios actuales	\$ 144	\$ 111
Activos del plan	120	90
Pasivo adicional	24	21
Activo intangible	7	21
Costo neto del período	40	29

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el plazo para amortizar el activo de transición es de 10.59 y 10.66 años, respectivamente, que es la vida laboral promedio remanente de los trabajadores de la Sociedad.

La reserva para primas de antigüedad se incluye dentro del rubro "Acreedores diversos y otras cuentas por pagar", y ascendía a \$117 y \$82 al 31 de diciembre de 2004 y 2003, respectivamente.

9. Margen financiero e ingresos totales de la operación

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, se integran como sigue:

Descripción	2004	2003
Ingresos por intereses		
Individuales FOVI y SHF	\$ 258,743	\$ 153,390
Puente FOVI y SHF	88,487	53,782
Puente recursos propios	8,505	2,170
Moratorios pagados	4,538	2,856
Recursos GMAC Financiera S.A. de C.V. S.F.O.L.	2,807	5,511
Apertura de créditos puente e individuales	62,086	53,976
Otros ingresos	19,395	13,804
Total ingresos por intereses	444,561	285,489
Gastos por intereses:		
Papel pasivos bursátiles	5,695	10,955
Créditos FOVI y SHF	207,967	125,120
Préstamos Seguros Comercial América, S.A. de C.V.	16,093	9,724
Préstamos ING Bank Grupo Financiero, S.A.	14,718	1,628
Préstamos Pensiones Comercial América, S.A. de C.V.	7,385	2,330
Préstamos Banco Nacional de México, S.A.	4,484	358
Créditos GMAC Financiera S.A. de C.V. S.F.O.L.	2,282	4,416
Por otros préstamos bancarios	7,564	2,972
Total gastos por intereses	266,188	157,503
Resultado por posición monetaria	(14,896)	(8,647)
Total margen financiero	163,477	119,339
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(28,432)	(13,866)

Comisiones y tarifas cobradas:		
Comisiones por administración	33,501	22,605
Comisiones swap	19,704	14,121
Comisiones sofol-cliente	8,475	8,972
Comisiones por avalúo	7,867	5,495
Comisiones por investigación	2,627	2,447
Comisiones por factibilidad	1,737	882
Otras comisiones	5,597	3,913
Total comisiones y tarifas cobradas	<u>79,508</u>	<u>58,435</u>

Comisiones y tarifas pagadas:		
Comisiones pagadas a SHF-FOVI	25,082	15,343
Comisiones por pasivos bursátiles	390	676
Comisiones por servicios bancarios	1,246	992
Otras comisiones	741	449
Total comisiones y tarifas pagadas	<u>27,459</u>	<u>17,460</u>

Ingresos totales de la operación	<u>\$ 187,094</u>	<u>\$ 146,448</u>
----------------------------------	-------------------	-------------------

10. Capital contable

a) Capital social

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las cifras del capital contable se integraban como sigue:

2004

	Valor nominal	Actualización	Valor actualizado
Capital social fijo	\$ 55,000	\$ 57,584	\$ 112,584
Capital social variable	75,000	1,087	76,087
Reservas de capital	12,597	3,350	15,947
Resultados de ejercicios anteriores	111,667	3,340	115,007
Insuficiencia en la actualización del capital	-	(34,665)	(34,665)
Resultado neto	<u>77,099</u>	<u>(11,792)</u>	<u>65,307</u>
	<u>\$ 331,363</u>	<u>\$ 18,904</u>	<u>\$ 350,267</u>

2003

	Valor nominal	Actualización	Valor actualizado
Capital social fijo	\$ 55,000	\$ 57,584	\$ 112,584
Reservas de capital	7,586	3,077	10,663
Resultados de ejercicios anteriores	61,557	5,893	67,450
Insuficiencia en la actualización del capital	-	(34,665)	(34,665)
Resultado neto	<u>55,647</u>	<u>(2,806)</u>	<u>52,841</u>
	<u>\$ 179,790</u>	<u>\$ 29,083</u>	<u>\$ 208,873</u>

El capital social variable tiene un mínimo fijo de \$55,000 y un variable ilimitado. El capital social está dividido en acciones Clase "I" Serie "A" y "B" que representan el capital social mínimo fijo y Clase "II" Serie "A" que representan el capital social variable, ambas clases de acciones son ordinarias, nominativas y con valor nominal de mil pesos cada una. Las acciones Serie "A" solo podrán ser suscritas por personas que califiquen como inversión mexicana y las Series "B" son de suscripción libre, y representarán el 51% y 49% del capital social, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2004, el capital social fijo suscrito y pagado está integrado por 28,050 acciones Clase "I" Serie "A", 26,950 acciones Clase "I" Serie "B" y 75,000 acciones Clase "II" Serie "A".

En ningún momento podrán participar en el capital social de la Sociedad, directamente o a través de interpósita persona, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras.

En asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 15 de octubre de 2004, se acordó incrementar el capital social en su parte variable en \$75,000 (\$76,087 valor actualizado). El total del capital social está representado por 130,000 acciones comunes, nominativas, totalmente suscritas y pagadas, con valor nominal de mil pesos cada una.

De acuerdo a las reglas generales que establecen el régimen de capitalización al que se sujetarán las SOFOLES, al 31 de diciembre de 2004, el capital mínimo pagado con el que deben operar estas instituciones es de \$ 32,200. A esa fecha, el capital de la Sociedad asciende a \$130,000 (\$188,671 valor actualizado).

b) Reserva legal

El resultado del ejercicio estará sujeto a la disposición legal que requiere que el 5% de la utilidad de cada ejercicio sea traspasado a la reserva legal, hasta que ésta sea igual a la quinta parte del capital social pagado. Su monto al 31 de diciembre de 2004 y 2003, asciende a \$12,597 (\$15,947 valor actualizado) y \$7,586 (\$10,663 valor actualizado), respectivamente.

En asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el 22 de abril de 2004, se acordó en traspasar de la utilidad del ejercicio de 2003 el 10% a la reserva legal por \$5,011 (\$5,284 valor actualizado), dicha reserva cuenta con un saldo acumulado al 31 de diciembre de 2004 de \$12,597 (\$15,947 valor actualizado).

En asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el 21 de abril de 2003, se acordó en traspasar de la utilidad del ejercicio de 2002 el 10% a la reserva legal por \$2,833 (\$3,103 valor actualizado), dicha reserva cuenta con un saldo acumulado al 31 de diciembre de 2003 de \$7,586 (\$10,663 valor actualizado).

c) Dividendos

Las utilidades que se distribuyan en exceso a los saldos de cuenta de utilidad fiscal neta, estarán sujetas al pago del impuesto sobre la renta a cargo de las empresas a la tasa vigente.

11. Impuesto sobre la renta, impuesto al activo y participación de los trabajadores en las utilidades

I. Impuesto sobre la renta

El ISR se calculó a la tasa del 33% (34% en 2003) considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación, tales como depreciación calculada sobre valores en pesos constantes, lo que permite deducir costos actuales y se acumula o deduce el efecto de la inflación sobre ciertos activos y pasivos monetarios, a través del ajuste anual de inflación.

En el mes de diciembre de 2004, se aprobó la disminución de la tasa de impuesto sobre la renta del 33% en 2004, al 30% en 2005, 29% en 2006 y 28% en 2007 en adelante.

Las partidas que principalmente afectaron la determinación del resultado fiscal fueron los conceptos concernientes al ajuste anual de inflación, estimaciones y la deducción de los gastos del ejercicio.

Durante los ejercicios 2004 y 2003 se causo un impuesto sobre la renta de \$52,408 y \$38,207, respectivamente (cantidades históricas).

- a) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el ISR registrado en los resultados, se integran como sigue:

	2004	2003
ISR causado	\$ 52,408	\$ 38,207
ISR diferido	(1,669)	18
Total de impuesto sobre la renta	<u>50,739</u>	<u>38,225</u>
PTU causada	15,880	11,241
PTU diferida	(516)	5
Total de participación de utilidades al personal	<u>15,364</u>	<u>11,246</u>
	<u>\$ 66,103</u>	<u>\$ 49,471</u>

Debido a que la legislación fiscal reconoce parcialmente los efectos de la inflación, en ciertos conceptos que originan impuestos diferidos, se ha reclasificado el efecto monetario de dichas partidas en el estado de resultados, del resultado monetario al costo del impuesto sobre la renta diferido del ejercicio.

- b) Los efectos de las diferencias temporales que integran el activo de impuestos diferidos, son los siguientes:

	Saldos al 31 de Diciembre de	
	2004	2003
<u>Activos por impuestos diferidos</u>		
Mobiliario y equipo	\$ 652	\$ 619
PTU deducible en el siguiente ejercicio	1,610	-
Otras provisiones	26	18
	<u>2,288</u>	<u>637</u>
<u>Pasivos por impuestos diferidos</u>		
Otros activos y gastos anticipados	-	6
Mobiliario y equipo, neto	-	12
	<u>-</u>	<u>18</u>
Impuesto sobre la renta diferido	\$ 2,288	\$ 619
PTU diferida	693	177
	<u>\$ 2,981</u>	<u>\$ 796</u>

La Sociedad no considero la estimación preventiva para riesgos crediticios, como diferencia temporal, en virtud de considerar que existe incertidumbre de que en los siguientes años se materialice el beneficio de deducción fiscal de esta partida.

El efecto inicial de la aplicación de esta regla contable, representó un incremento al capital contable, incluido en la cuenta de resultado de ejercicios anteriores y el reconocimiento de un activo al inicio del año 2000, por \$ 131 (\$138 valor actualizado).

- c) Los principales conceptos por los que la suma del impuesto causado y el impuesto diferido del período difiere de la tasa estatutaria, son los siguientes:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Utilidad contable antes de impuestos	\$ 131,410	\$ 102,312
Variaciones en:		
Reserva de estimación preventiva de riesgos crediticios	28,432	13,866
Gastos no deducibles	1,179	897
Actualización de cifras	13,588	6,827
PTU deducida fiscalmente	(3,350)	(6,310)
Ajuste anual por inflación	(13,682)	(7,554)
Efecto de diferencias temporales no reconocidas	4,530	-
Beneficio de PTU por deducir	(9,197)	-
Otras partidas	844	2,388
Utilidad antes de impuestos con partidas permanentes	<u>153,754</u>	<u>112,426</u>
Tasa estatutaria del impuesto sobre la renta	<u>33%</u>	<u>34%</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>\$ 50,739</u>	<u>\$ 38,225</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>39%</u>	<u>37%</u>

- d) Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, se tenían los siguientes saldos fiscales:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cuenta de aportación de capital actualizado	\$ 158,332	\$ 82,536
Cuenta de utilidad fiscal neta	223,061	117,763
Cuenta de utilidad fiscal neta reinvertida	42,969	42,969

II. Impuesto al activo

El impuesto al activo se causa a razón del 1.8% sobre un promedio neto de la mayoría de los activos menos ciertos pasivos. Este impuesto es acreditable contra el ISR, debiéndose pagar únicamente por el monto que exceda a éste.

III. Participación de utilidades al personal

La PTU se determina aplicando la mecánica del artículo 10 de las disposiciones de la Ley del ISR.

12. Contingencias y compromisos

La sociedad está sujeta a las siguientes contingencias no cuantificables:

- a) Los estados financieros están sujetos a la revisión y aprobación de la Comisión.

- b) El día 5 de enero de 2000, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación, modificaciones y adecuaciones a la Ley que rige a la Comisión Nacional de Protección a los Usuarios del Sistema Financiero (CONDUSEF); destacando lo siguiente: Concluidas las adecuaciones de conciliación y en caso de que las partes no lleguen a un acuerdo, la CONDUSEF ordenará a la Institución Financiera correspondiente, que registre el pasivo contingente que derive de la reclamación.

En el ejercicio 2004, se recibió, resolución no favorable a la deducción fiscal de la participación de los trabajadores, mencionada en el párrafo siguiente, para lo cual presentó declaración complementaria de ese año, rectificando dicha aplicación y pagando el impuesto correspondiente de la misma.

En el ejercicio 2003, se tomó la deducción fiscal de la participación de los trabajadores en la utilidad pagada en el presente ejercicio, efectuando una consulta sobre el criterio seguido ante la Administración General de Grandes Contribuyentes para realizar dicha deducción. El efecto en la determinación del ISR y la PTU del año 2003 de dicha deducción asciende a \$2,777, la cual se incluye en el balance general dentro de la cuenta acreedores diversos y otras cuentas por pagar.

13. Cuentas de orden

- a) El concepto de "apertura de créditos" incluye el monto pendiente de ejercer de los créditos otorgados principalmente con recursos del FOVI y SHF. Además incluye el saldo disponible de las líneas de crédito vigentes, con sus respectivos fondeadores, así como de las líneas bancarias.
- b) El renglón de "mandatos y comisiones" corresponde fundamentalmente a operaciones de préstamo que la compañía administra por cuenta del Programa Especial de Crédito y Subsidios a la Vivienda (PROSAVI), programa cuya finalidad es financiar viviendas de interés social. En estas operaciones la compañía actúa como intermediario en el otorgamiento de créditos por lo cual recibe ciertas comisiones determinadas por PROSAVI. Los créditos otorgados con recursos del FOVI generan comisiones para la compañía por concepto de otorgamiento de créditos y administración de esa cartera.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los ingresos por las comisiones mencionadas anteriormente ascendían a \$3,556 y \$3,709 respectivamente y se incluyen en el renglón de "comisiones y tarifas cobradas en el estado de resultados.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el impacto en el estado de resultados derivado de la suspensión de la acumulación de los intereses de la cartera vencida fue de \$69 y 68, respectivamente. Dichos intereses son registrados en cuentas de orden y en el momento en que se pagan se traspasan a cuentas de resultados.

DIRECTOR GENERAL

Lic. Guillermo E. Vizcarra Engroñat

SUB-DIRECTOR DE ADMINISTRACIÓN
Y FINANZAS

C.P. Raúl Elizondo Chávez

CONTADOR GENERAL

C.P. Carlos E. Armeño Velázquez

ROBERTO RODRIGUEZ CASTAÑEDA
Contador Público

INFORME DEL COMISARIO

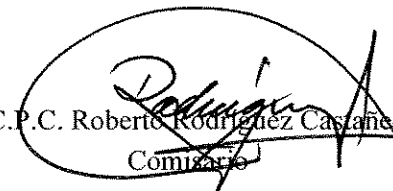
A los Accionistas de
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.
Sociedad Financiera de Objeto Limitado

En mi carácter de comisario y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y los estatutos de la Sociedad, rindo a ustedes mi informe sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2004, que presenta a ustedes el Consejo de Administración.

Asistí a las Asambleas de Accionistas y Juntas del Consejo de Administración a las que fui convocado, y obtuve de los directores y administradores, la información sobre las operaciones, documentación y registro que consideré necesario examinar. Mi revisión se efectuó de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas.

Como se indica en la nota 1, a los estados financieros que se acompañan están presentados con base en los criterios contables emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los cuales en los casos que se mencionan en dicha nota, difieren de los principios de contabilidad generalmente aceptados en México.

En mi opinión, los criterios y políticas contables y de información empleados por la sociedad y considerados por los administradores para preparar los estados financieros que se presentan a esta Asamblea, se apegan a las bases contables emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el ejercicio anterior. También en mi opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado**, al 31 de diciembre de 2004 y el resultado de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los criterios contables establecidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.


C.P.C. Roberto Rodríguez Castañeda
Comisario

Garza García, N. L.
Febrero 15, 2005

	Clave	Teléfono	Fax
Aguascalientes	(449)	912-8201	912-8204
Cancún	(998)	884-9875	884-5636
Chihuahua	(614)	425-3570	425-3580
Ciudad Juárez	(656)	629-3933	629-3938
Ciudad Obregón	(644)	413-3230	414-5808
Culiacán	(667)	714-9088	714-9089
Guadalajara	(33)	3884-6100	3884-6111
Hermosillo	(662)	260-8360	260-8361
León	(477)	717-7062	718-7533
Los Mochis	(668)	818-4033	812-1529
Mérida	(999)	926-1450	926-1490
Mexicali	(686)	568-4553	568-4585
Ciudad de México	(55)	52-83-1300	52-83-1392
Monterrey	(81)	8152-1800	8152-1839
Navojoa	(642)	422-7077	422-7077 ext.21
Puebla	(222)	237-9922	237-9926
Querétaro	(442)	216-6429	216-6749
Reynosa	(899)	929-5707	929-5708
Tijuana	(664)	681-7844	681-7876
Torreón	(871)	713-8901	713-9012
Veracruz	(229)	922-5755	922-2092

MANCERA S.C.

www.ey.com

GALICIA Y ROBLES, S.C.

"TORRE DEL BOSQUE"

BLVD. MANUEL AVILA CAMACHO NO. 24 - 7º PISO

LOMAS DE CHAPULTEPEC

DELEG. MIGUEL HIDALGO

11000 MÉXICO, D.F.

MANUEL GALICIA R.
RAFAEL ROBLES M.
CARLOS DE MARIA Y CAMPOS S.
JOSÉ VISOSO L.
IGNACIO PESQUEIRA T.
ARTURO PERDOMO J.
CHRISTIAN LIPPERT H.
HUMBERTO PÉREZ ROCHA I.
ALBERTO DE LA PARRA Z.
FRANCISCO FERNÁNDEZ CUETO G.
ALEJANDRO DE LA BORBOLLA O.

TELÉFONO +52 (55) 5540-9200

FACSIMILE +52 (55) 5540-9202

E-MAIL: correo@gr.com.mx
www.gr.com.mx

DIRECTO:

11 de marzo de 2005

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Dirección General de Emisoras

Insurgentes Sur No. 1971

Torre Norte, Planta Baja, Plaza Inn

Colonia Guadalupe Inn, Del. Álvaro Obregón

01020 México, Distrito Federal, México

Estimados señores:

Hacemos referencia a la inscripción preventiva de certificados bursátiles bajo la modalidad de programa en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores hasta por un monto de \$2,000'000,000.00 (dos mil millones de pesos 00/100 M.N.) (los "Certificados Bursátiles") que pretende llevar a cabo Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado (la "Emisora").

Hemos revisado la documentación e información legal de la Emisora que se señala más adelante a efecto de rendir una opinión legal de conformidad con lo previsto por la fracción I, inciso b) del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores y por la fracción I, inciso h) del Artículo 2 de las "Disposiciones de carácter general aplicables a la emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores" emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto de la H. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión"), publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 (las "Disposiciones").

Para efectos de la presente opinión, hemos revisado:

- a) Las escrituras públicas relativas a la constitución y a la modificación de los estatutos de la Emisora que nos fueron proporcionados por la Emisora para nuestra revisión;
- b) Las escrituras públicas que contienen los poderes generales otorgados por la Emisora a favor de sus Representantes (según dicho término se define en el numeral (3) siguiente);

GALICIA Y ROBLES, S.C.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Limitado
11 de Marzo de 2005
Página No. 2

- c) La solicitud de autorización y la documentación legal que se anexa a la misma proporcionada por la Emisora; y
- d) El acuerdo adoptado por el consejo de administración de la Emisora mediante el cual se autoriza la emisión de los Certificados Bursátiles.

Asimismo, hemos presumido, sin haber realizado investigación independiente alguna o verificación de cualquier índole:

- I. La legitimidad de todas las firmas y la autenticidad de los documentos que nos fueron proporcionados por la Emisora para efectos de llevar a cabo nuestra revisión y rendir la presente opinión legal;
- II. La fidelidad de todas las copias de documentos originales que nos fueron proporcionados por la Emisora;
- III. Que a la fecha de la presente opinión los poderes otorgados a favor de sus Representantes (según dicho término se define en el numeral (3) siguiente) no han sido revocados, modificados o limitados en forma alguna.
- IV. Que a la fecha de la presente opinión la Emisora no se encuentra en estado de insolvencia o de concurso y que la suscripción y emisión de los Certificados Bursátiles no constituyen una operación en fraude de los acreedores de la Emisora.

Considerando lo anterior, y sujeto a las limitaciones y salvedades mencionadas más adelante, manifestamos a esa Comisión que a la fecha de la presente opinión y a nuestro leal saber y entender:

- 1. La Emisora se encuentra debidamente constituida de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, según consta en la escritura pública número 3,493, de fecha 4 de diciembre de 1993, pasada ante la fe del licenciado Rodolfo Vela de León, notario público número 80 de la Ciudad de Monterrey, Nuevo León, inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Mérida, Yucatán, bajo el Número 17890, Partida Primera, a Folios 191, del Tomo 38, Volumen N, del Libro Primero de Comercio;
- 2. De conformidad con los estatutos sociales vigentes de la Emisora, ésta cuenta con la capacidad legal suficiente para emitir, ofrecer y colocar los Certificados Bursátiles, según consta en la escritura pública número 24,868, de fecha 17 de julio de 2003, pasada ante la fe del licenciado Fernando Méndez Zorrilla, notario público número 12 del Primer Distrito Registral en la Ciudad de Monterrey, Nuevo León,

GALICIA Y ROBLES, S.C.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Limitado
11 de Marzo de 2005
Página No. 3

inscrita en el Registro Público de Comercio en el Primer Distrito de la Ciudad de Monterrey, Nuevo León, bajo el número 7065, Volumen 4, Libro Primero.

3. Cualesquiera dos de los Representantes de la Emisora mencionados en los incisos (i) y (ii) siguientes actuando de manera conjunta cuentan con facultades suficientes para suscribir los Certificados Bursátiles según consta, respectivamente, en (i) la escritura pública número 25,761, de fecha 28 de febrero de 2004, pasada ante la fe del licenciado Fernando Méndez Zorrilla, notario público número 12 del Primer Distrito Registral en la Ciudad de Monterrey, Nuevo León, inscrita en el Registro Público de Comercio en el Primer Distrito de la Ciudad de Monterrey, Nuevo León, bajo el folio mercantil número 51725 9, que contiene el poder general para actos de administración y para otorgar y suscribir títulos de crédito otorgado por la Emisora a favor de los señores Jorge Ignacio Vargas Guajardo, Jesús Carlos Dávila, Guillermo Gerardo Gutiérrez Garza, Guillermo Eduardo Vizcaya Engroñat, Gerardo Trigueros Gaisman, María del Pilar Martínez Corona, Aaron Ortiz Santos, Sofía Alejandra Solís Cobos y Mario Alfredo Troncoso López, y (ii) la escritura pública número 19,232, de fecha 4 de diciembre de 1998, pasada ante la fe del licenciado Fernando Méndez Zorrilla, notario público número 12 del Primer Distrito Notarial el Estado de Nuevo León, inscrita en el Registro Público de Comercio en el Primer Distrito en la Ciudad de Monterrey, Nuevo León, bajo el número 8440, volumen 207-171, Libro Cuarto, que contiene el poder general para actos de administración y para otorgar y suscribir títulos de crédito otorgado por la Emisora a favor del señor José Luis Paez Mireles (todos los apoderados mencionados en los incisos (i) y (ii) anteriores, los "Representantes").
4. Los acuerdos relativos al establecimiento del programa de Certificados Bursátiles y a la primera emisión y oferta pública de los mismos, adoptados por el Consejo de Administración de la Emisora el 10 de enero de 2005 han sido válidamente adoptados de conformidad con los requisitos que establece la legislación vigente en la materia y los estatutos sociales de la Emisora en vigor.

Lo anterior se basa en la documentación e información que nos fue proporcionada por la Emisora y no implica en modo alguno haber realizado diligencia de investigación, examen particular o averiguación sobre el estado actual o potencial de los asuntos en que está involucrada la Emisora. Nuestra asesoría a la Emisora se ha limitado a las cuestiones particulares indicadas en la presente y no ha consistido, en caso alguno, en el examen de aspectos contenciosos o de litigio. Asimismo, nuestra opinión está sujeta a las siguientes limitaciones específicas:

- a) Se basa en documentación de la Emisora en nuestro poder y en las circunstancias existentes a la fecha y de las que nosotros tenemos conocimiento.
- 

GALICIA Y ROBLES, S.C.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Hipotecaria Comercial América, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Limitado

11 de Marzo de 2005

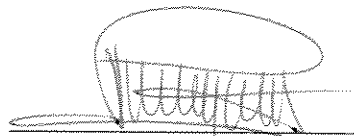
Página No. 4

- b) Se limita a cuestiones de derecho aplicable en los Estados Unidos Mexicanos respecto a las cuales hemos recibido instrucciones expresas de actuar y respecto a las cuales hemos puesto atención especial en relación con la Emisora.
- c) No incluye a ninguna de las subsidiarias de la Emisora o sus sociedades controladoras, filiales o afiliadas.
- d) Nos abstenemos de emitir opinión respecto del tratamiento y régimen fiscal aplicable a los Certificados Bursátiles, para lo cual nos hemos basado en opiniones de especialistas.
- e) En ningún momento hemos dado asesoría general a la Emisora, por lo cual no aceptamos responsabilidades genéricas sobre materias distintas a las que se hace referencia en la presente opinión.

Las manifestaciones antes expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en las leyes, circulares y demás disposiciones aplicables, hechos que imposibiliten el cumplimiento de las obligaciones citadas u otras situaciones similares. No expresamos manifestación alguna ni adquirimos compromiso u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la documentación o información descritas que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente.

Atentamente,

Galicia y Robles, S.C.



Ignacio Pesqueira T.
Socio