



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE INGENIERÍA

**Estudio del posicionamiento de mercado,
impacto social y valor financiero de las
principales empresas desarrolladoras
inmobiliarias en México**

TESIS

Que para obtener el título de
Ingeniero Civil

P R E S E N T A

José Manuel Ramírez Morales

DIRECTOR DE TESIS

M. I. Luis Ignacio Román de la Sancha



Ciudad Universitaria, Cd. Mx., 2025

Dedicatoria.

A mi padre,
mi amigo y mi mayor ejemplo,

Miguel Ramírez Chávez,
el primer ingeniero de la familia Ramírez.

Tu presencia me acompaño en cada página, en cada desvelo y en cada paso que di para
llegar hasta aquí.

Esta tesis, este logro, este momento... también son tuyos.

Gracias por ser mi inspiración eterna.

<<El que a veces me abrazaba y a veces me regañó, mi padre, el hombre que más me amó.>>

Agradecimientos.

A **Dios**, por iluminar mi camino, su amor y sabiduría me han acompañado incluso en los momentos donde dudé de mí; gracias por guiar mis pasos y recordarme que la fe no es esperar, si no caminar con confianza.

A mi alma mater, la **Universidad Nacional Autónoma de México**, por darme el privilegio del conocimiento; ser parte de esta institución representa para mí no solo un orgullo, si no una responsabilidad: devolverle a la sociedad lo aprendido, con ética, compromiso y gratitud.

A todos mis **profesores**, desde el kínder, primaria, secundaria, preparatoria y universidad, quienes sembraron sin saberlo, las bases de un ingeniero.

Al maestro **Luis Ignacio Román de la Sancha**, por sus consejos, tiempo y paciencia para conmigo en este proceso, este camino no solo me permitió consolidar mi vida académica, sino también me regaló un amigo.

A mis tíos, **Carlos** quien a través de pequeños gestos me demostró el cariño y fe que en mí depositó, a **Irma** por no solo educarme si no proveerme de una madre en mis primeros años, y a **Nohemí**, por ser el ejemplo de incondicionalidad, a ustedes quienes a través de los años me acobijaron como a un hijo, su amor y regaños jamás los cambiaría por nada, me han mostrado con acciones el cariño que me tienen; con ese mismo cariño le agradezco a **Javier**, quien con sus palabras y atención me brindó su cariño como uno más de sus hijos.

A mis primos, **Viridiana** y **Roberto**, quienes me han dado un ejemplo a seguir, a **Abril** y **Sofía**, mujeres con una gran convicción, quienes ante cualquier adversidad se mantienen firmes, su templanza es para mí ejemplo, a **Juan Carlos** por acompañarme en este camino formado de risas y cariño, a **Emiliano**, por integrarme en tu hogar tu valentía y fuerza son mi ejemplo; a ustedes quienes a través de los años hemos formado un lazo inquebrantable, nuestro amor superará todo, cada día que hemos compartido han sido de dicha; agradezco especialmente a **Maximiliano**, quien se convirtió en mi mejor amigo, tu tiempo, enseñanzas y cariño me ha nutrido, y me ha levantado en los momentos más difíciles.

A mis sobrinos, **Nicole**, **Gael** y **André**, que sea este un precedente para ustedes que con amor y dedicación todo es posible, a ustedes quienes amo con todo mi corazón, su cariño solo me da felicidad, iluminan mi vida con una sonrisa.

A la familia Velasco, por acobijarme y hacerme parte de su familia, especialmente a **Sirio**, por quererme como a un sobrino, a **Vadid** por quererme como a un hijo y a usted **Sra. Raquel** por quererme como a un nieto.

A mi abuela, **María Luisa Morales**, por cuidarme todos estos años, quien a través de sus ojos y acciones solo me muestra el amor que me tiene, tu amor por la familia y tu sazón me han llenado de amor, tu bondad es la fortaleza de mi corazón.

A mi tía, **Beatriz Ramírez**, por ser mi mayor ejemplo, tu resiliencia siempre ha sido motivo de mi admiración, quien me demostró que no hay imposibles cuando las acciones nacen del amor.

A mi primo, mi hermano, **David Ontiveros**, por jamás romper tu promesa, quien ha sido mi ejemplo y mi más grande cómplice, con quien sin dudarlo, siempre iría al infinito y al más allá.

A mi hermana, mi corazón, **Aylin Velasco**, por llegar a mi vida a iluminar y acompañar mi camino, que sea para ti este el ejemplo del amor, respeto y admiración que te tengo.

A mi madre, **Maribel Ramírez**, por no darse por vencida en ningún momento, inclusive en los momentos más difíciles, gracias por demostrarme que el amor de una madre es incondicional gracias por las grandes lecciones, te amo.

Índice

Introducción.....	1
Motivo de la Tesis.....	3
Objetivo y Alcances	5
Objetivo.....	6
Alcances	6
Estructura de la tesis	7
I. Antecedentes	9
I.1 Construcción en México	10
I.2 Construcción y mercado inmobiliario en México.....	15
I.2.1 Vivienda.....	15
I.2.2 Industria.....	15
I.2.3 Oficinas.....	16
I.2.4 Comercio.....	17
I.3 Vivienda en México	18
I.4 Instituciones públicas de financiamiento y promoción de vivienda en México	22
I.4.1 Fondo Nacional de Habitaciones Populares	22
I.4.2 Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores	24
I.4.3 Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.....	29
I.4.4 Sociedad Hipotecaria Federal	30
I.4.5 Entidades de vivienda del sector público	31
I.4.6 Organizaciones enfocadas al apoyo de vivienda en México.....	34
I.5 Rezago habitacional.....	40
I.5.1 Tendencia del rezago habitacional 2050.....	42
I.6 Creación de nuevas ciudades en México.....	44
I.6.1 Desplazamiento de la mancha urbana	44
I.6.2 Industrialización y urbanización.....	46
I.6.3 Fenómeno de migración.....	47
I.6.4 Producción de vivienda en la periferia urbana	48
Resumen Capítulo I	49
II. Mercado Inmobiliario.....	50

II.1 Contexto internacional	53
II.2 Indicadores macroeconómicos	57
II.2.1 PIB nominal	57
II.2.2 Inflación	58
II.2.3 PIB per cápita	59
II.2.4. Tasa de interés.....	60
II.3 Necesidad de vivienda en México	61
II.3.1 Nivel socioeconómico y adquisición de vivienda	64
II.3.2 Crecimiento de la población	68
II.3.3 Déficit de vivienda.....	72
II.3.4 Densidad poblacional por estado.....	73
II.4 Oportunidades del sector inmobiliario	74
II.4.1 Suelo en conservación.....	75
II.4.2 Burbuja inmobiliaria.....	77
II.4.3 Gentrificación.....	82
II.4.4 Escasez de agua	83
II.4.5 Densidad de población	84
Resumen Capítulo II	87
III. Marco Metodológico para evaluación de empresas.....	89
III.1 Valuación de empresas	90
III.2 Valor presente neto (VPN).....	91
III.3 Modelo para valoración de los activos de capital (CAPM).....	92
III.4 Costo promedio ponderado de capital (WACC)	93
III.5 Tasa interna de retorno (TIR).....	94
III.6 Periodo de recuperación (PER)	95
III.7 Estados Financieros	96
III.7.1 Balance general.....	96
III.7.2 Estado de resultados	96
III.7.3 Análisis de estados financieros.....	96
III.8 Análisis de riesgo	97
III.8.1 Incertidumbre	97
III.8.2 Riesgo	98

III.8.3 Riesgo y rendimiento	98
III.9 Valor de las empresas.....	99
III.9.1 Valor de oportunidad	99
III.9.2 Creación de valor	99
III.9.3 Valor de las acciones	101
III.8.4 Proceso de análisis del método del flujo de efectivo descontado	101
Resumen Capítulo III	103
IV. Casos de Estudio	104
IV.1 Descripción de las empresas inmobiliarias	109
IV.1.1 Historia y expansión de las empresas inmobiliarias	109
IV.1.2 Principales mercados	125
IV.2 Análisis estratégico de las empresas inmobiliarias	126
IV.2.1 Ubicación geográfica de su mercado	126
IV.2.2 Líneas de negocio.....	132
IV.2.3 Modelo de negocio	137
IV.3 Análisis de la estructura ingresos-costos de las empresas inmobiliarias.....	161
IV.3.1 Estructura de ingresos.....	161
IV.3.1 Estructura de costos	164
IV.3.1 Utilidad.....	165
IV.4 Análisis de los estados financieros de las empresas inmobiliarias.....	168
IV.4.1 Razones financieras	168
IV.4.2 Análisis vertical	198
IV.4.3 Análisis horizontal	203
IV.4.4 Riesgo de negocio.....	210
IV.4.5 Estructura de capital y tipos de financiamiento de empresas inmobiliarias.....	211
Resumen capítulo IV.....	214
V. Análisis Financiero.....	215
V.1 Evaluación financiera.....	216
V.2 Tasa de descuento.....	218
V.3 Formulación de escenarios.....	219
Resumen Capítulo V.....	220
VI. Resultados	221

VI.1 Valor de las empresas inmobiliarias	222
VI.2 Valor de las acciones	226
Resumen capítulo VII.....	229
VII. Conclusiones y recomendaciones.....	230
VII.1 Posicionamiento en el mercado.....	231
VII.1.1 Be Grand	231
VII.1.2 Consorcio Ara.....	231
VII.1.3 Dine	232
VII.1.4 Fibra Uno	232
VII.1.5 Fortem Capital.....	233
VII.1.6 Homex	233
VII.1.7 Vesta	233
VII.1.8 Vinte.....	234
VII.1.9 Puntos clave para el posicionamiento en el mercado.....	234
VII.2 Impacto social	236
VII.2.1 Be Grand	238
VII.2.2 Consorcio Ara.....	238
VII.2.3 Dine	238
VII.2.4 Fibra Uno	238
VII.2.5 Fortem Capital.....	239
VII.2.6 Homex	239
VII.2.7 Vesta	239
VII.2.8 Vinte.....	239
VII.3 Valor de la empresa.....	240
VII.3.1 Be Grand	240
VII.3.2 Consorcio Ara.....	240
VII.3.3 Dine	240
VII.3.4 Fibra Uno	241
VII.3.5 Fortem Capital.....	241
VII.3.6 Homex	241
VII.3.7 Vesta	241
VII.3.8 Vinte.....	242

Referencias.....	243
ANEXOS	248
ANEXO I. Rezago habitacional 2020 por entidad federativa.....	249
Anexo II. Total de créditos otorgados y signados por estado de origen, Infonavit	251
Anexo III. Evolución índice precios vivienda, SHF	252
Anexo IV. Análisis vertical empresas analizadas	253
Anexo V. Modelo Financiero.....	263
Anexo VI. Estado de Resultados	271
Anexo VII. Comparativa por estado de indicadores relacionados a vivienda	299

Lista de abreviaturas

AMPIP	Asociación Mexicana de Parques Industriales Privados
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
BIS	Banco de Pagos Internacionales
BIVA	Bolsa Institucional de Valores
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CDMX	Ciudad de México
CMIC	Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción
CONAVI	Comisión Nacional de Vivienda
DCF	Discounted Cash Flow (Método de Flujo de Efectivo Descontado)
DENUE	Directorio Estadístico Nacional de Unidades Económicas
ENEC	Encuesta Nacional de Empresas Constructoras
ENVI	Encuesta Nacional de Vivienda
FIBRAs	Fideicomisos de Bines Raíces
FONHAPO	Fondo Nacional de Habitaciones Populares
FOVISSSTE	Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
GIZ	Sociedad Alemana de Cooperación Internacional
GLA	Gross Leaseable Area (superficie bruta rentable)
IFB	Inversión Fija Bruta
IFC	Corporación Financiera Internacional
IMSS	Instituto Mexicano del Seguro Social
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
INFONAVIT	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
INSUS	Instituto Nacional del Suelo Sustentable
ISR	Impuesto Sobre la Renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
MDP	Millones de pesos mexicanos
NAICM	Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PEA	Población Económicamente Activa
PIB	Producto Interno Bruto
PIBE	Producto Interno Bruno por Entidad Federativa

PND	Programa Nacional de Desarrollo
PVS	Programa de Vivienda Social
PWC	PricewaterhouseCoopers
RUV	Registro Único de Vivienda
SEDESOL	Secretaría de Desarrollo Social (Secretaría de Bienestar a partir de 2018)
SHCP/SH	Secretaría de Hacienda y Crédito Público o Secretaría de Hacienda
SHF	Sociedad Hipotecaria Federal
SEDATU	Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano
SOFOLES	Sociedades Financieras de Objeto Limitado
OFR	Secured Overnight Funding Rate (tasa de financiamiento garantizada a un día)
TIIE	Tasa de interés interbancaria de equilibrio

Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Construcción desde el sector público	12
Ilustración 2. Participación en construcción de la iniciativa privada	13
Ilustración 3. Producción de vivienda social, en miles de unidades para el primer semestre de cada año	20
Ilustración 4. Precios en la construcción residencial	21
Ilustración 5. Números de créditos del Infonavit aprobados y signados por entidad de originación del crédito.	25
Ilustración 6. Estados con mayor y menos número de créditos del Infonavit aprobados y signados.	26
Ilustración 7. Avances del objetivo del Programa Institucional de la CONAVI junio 2024.	33
Ilustración 8. Presencia de ÉCHALE en la República Mexicana	36
Ilustración 9. Presencia de TECHO en la República Mexicana	37
Ilustración 10. Presencia de HÁBITAT en la República Mexicana	39
Ilustración 11. Rezago habitacional 2022 por entidad federativa.....	41
Ilustración 12. Expansión de la mancha urbana en la Cuenca de México, 1995-2030	45
Ilustración 13. Cambio porcentual en los precios de bienes raíces comerciales por segmento	51
Ilustración 14. Cambio porcentual del precio de las viviendas en sector residencial de economías avanzadas.....	54
Ilustración 15. Cambio porcentual del precio de las viviendas en sector residencial de economías emergentes.....	55
Ilustración 16. Cambio porcentual del precio de las viviendas en el sector residencial del mercado asiático	56
Ilustración 17. Viviendas particulares habitadas en México, según algunas características relevantes	61
Ilustración 18. Porcentaje de viviendas particulares habitadas con problemas estructurales .62	
Ilustración 19. Viviendas particulares habitadas con problemas estructurales Humedad / filtraciones de agua.....	63
Ilustración 20. Viviendas particulares habitadas con problemas estructurales Grietas / cuarteaduras	63
Ilustración 21. Distribución porcentual de viviendas particulares habitadas de tipo de tendencia	64
Ilustración 22. Distribución porcentual de la población por estados que no cuentan con accesos a créditos o que no cuentan con recursos propios.....	65
Ilustración 23. Distribución de autoproducción estatal.....	67
Ilustración 24. Porcentaje de viviendas requeridas por entidad federativa.....	72
Ilustración 25. Territorio de las diferentes unidades de gestión ambiental ocupado por los asentamientos humanos, 2005-2010.....	75
Ilustración 26. Territorio de las diferentes unidades de gestión ambiental ocupado por los asentamientos humanos, 2015-2030.....	76

Ilustración 27. Representación en el tiempo del flujo (egresos e ingresos) traído a valor presente neto.....	91
Ilustración 28. Variación del Valor presente neto dependiente de la tasa interna de retorno.	94
Ilustración 29. Flujo de efectivo.....	100
Ilustración 30. Valor de la empresa.....	100
Ilustración 31. Valor de las acciones	101
Ilustración 32. Pentágono de exploración de oportunidades.....	101
Ilustración 33. Proceso de análisis del Método del Flujo de Efectivo Descontado	102
Ilustración 34. Resumen empresas seleccionadas, parte 01	107
Ilustración 35. Resumen empresas seleccionadas, parte 02	108
Ilustración 36. Proyecto Be Grand Contadero en Cuajimalpa, Ciudad de México por Be Grand	110
Ilustración 37. Proyecto Izamal Residencial en Cancún, Quintana Roo por Consorcio ARA ..	112
Ilustración 38. Proyecto Bosques de Santa Fe en Cuajimalpa, Ciudad de México por Dine .	114
Ilustración 39. Proyecto Mítikah en Benito Juárez, Ciudad de México por Cimesa.....	116
Ilustración 40. Proyecto Qantera, Distrito Coyoacán en Coyoacán, Ciudad de México por Grupo Arquitectoma / Fortem Capital.....	118
Ilustración 41. Proyecto Banús Residencial Tijuana en Tijuana, Baja California por Homex...	120
Ilustración 42. Proyecto Vesta Park Guadalajara en Guadalajara, Jalisco por Vesta	122
Ilustración 43. Proyecto Real Solare en Real Solare, Querétaro por Vinte	124
Ilustración 44. Distribución de mercado por estado en México.	126
Ilustración 45. Distribución de mercado por estado en México de Consorcio ARA	127
Ilustración 46. Distribución de mercado por estado en México de Dine.....	128
Ilustración 47. Distribución de mercado por estado en México de Fibra Uno.....	129
Ilustración 48. Distribución de mercado por estado en México de Fortem Capital.....	130
Ilustración 49. Distribución de mercado por estado en México de Homex	130
Ilustración 50. Distribución de mercado por estado en México de Vesta	131
Ilustración 51. Distribución de mercado por estado en México de Vinte	131
Ilustración 52. Análisis FODA Be Grand	137
Ilustración 53. Modelo de Negocios Be Grand	139
Ilustración 54. Análisis FODA Consorcio Ara.....	140
Ilustración 55. Modelo de Negocios Consorcio Ara.....	142
Ilustración 56. Análisis FODA DINE.....	143
Ilustración 57. Modelo de Negocios DINE.....	145
Ilustración 58. Análisis FODA Fibra Uno	146
Ilustración 59. Modelo de Negocios Fibra Uno.....	148
Ilustración 60. Análisis FODA Fortem Capital.....	149
Ilustración 61. Modelo de Negocios Fortem Capital	151
Ilustración 62. Análisis FODA Homex	152
Ilustración 63. Modelo de Negocios Homex	154
Ilustración 64. Análisis FODA Vesta	155
Ilustración 65. Modelo de Negocios Vesta	157

Ilustración 66. Análisis FODA Vinte.....	158
Ilustración 67. Modelo de Negocios Vinte	160

Índice de gráficas

Gráfica 1. Producción de vivienda, índice enero 2020=100.....	20
Gráfica 2. Total de recursos transferidos por la contratación de un crédito formalizado por entidad federativa	26
Gráfica 3. Porcentaje de créditos del Infonavit aprobados y signados por tipo de crédito	28
Gráfica 4. Producto Interno Bruto nominal anual en México 2016-2023	57
Gráfica 5. Cambio porcentual anual de la inflación en diversos países	58
Gráfica 6. Evolución anual del PIB per cápita en diversos países	59
Gráfica 7. Evolución de la tasa de interés real en diversos países	60
Gráfica 8. PIB anual (millones) por habitante por entidad federativa	66
Gráfica 9. Crecimiento poblacional en región norte	68
Gráfica 10. Crecimiento poblacional en región norte-occidente	69
Gráfica 11. Crecimiento poblacional en región centro-norte	69
Gráfica 12. Crecimiento poblacional en región centro	70
Gráfica 13. Crecimiento poblacional en región sur	70
Gráfica 14. Crecimiento porcentual por entidad federativa desde 1990 hasta 2020	71
Gráfica 15. Habitantes por cada kilómetro cuadrado por entidad federativa	73
Gráfica 16. Crecimiento porcentual anual de inflación e índice SHF Precio de vivienda	81
Gráfica 17. Variación de la información respecto a la incertidumbre y confianza	97
Gráfica 18. Ingresos anuales de empresas entre \$0 a \$30,000 millones	162
Gráfica 19. Ingresos anuales de empresas entre \$0 a 5,000 millones	163
Gráfica 20. Costos de las empresas desarrolladoras	164
Gráfica 21. Gastos de operación Vesta, Fibra Uno y Fortem Capital	165
Gráfica 22. Porcentaje de utilidad bruta	166
Gráfica 23. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	168
Gráfica 24. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	169
Gráfica 25. Prueba del ácido desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	170
Gráfica 26. Prueba del ácido desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	171
Gráfica 27. Razón del pago inmediato desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	172
Gráfica 28. Razón del pago inmediato desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	173
Gráfica 29. Apalancamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	174
Gráfica 30. Apalancamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	175
Gráfica 31. Razón pasivo capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	176
Gráfica 32. Razón pasivo capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	177
Gráfica 33. Razón endeudamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	178
Gráfica 34. Razón endeudamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	179
Gráfica 35. Inversión capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	180
Gráfica 36. Inversión capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	181
Gráfica 37. Valor del capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	182
Gráfica 38. Valor del capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	183

Gráfica 39. Rotación de activos fijos netos desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	184
Gráfica 40. Rotación de activos fijos netos desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	185
Gráfica 41. Rotación de activos totales desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	186
Gráfica 42. Rotación de activos totales desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	187
Gráfica 43. Rotación del capital contable desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	188
Gráfica 44. Rotación del capital contable desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas	189
Gráfica 45. Margen de utilidad sobre ventas desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	190
Gráfica 46. Margen de utilidad sobre ventas desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	191
Gráfica 47. Rendimiento sobre capital social desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	192
Gráfica 48. Rendimiento sobre capital social desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas ratio -0.1 a 0-6.....	193
Gráfica 49. Rendimiento sobre el patrimonio desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	194
Gráfica 50. Rendimiento sobre el patrimonio desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	195
Gráfica 51. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	196
Gráfica 52. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas	197
Gráfica 53. Porcentaje promedio de activos corrientes y no corrientes de empresas analizadas	200
Gráfica 54. Porcentaje promedio de pasivos corrientes y no corrientes de empresas analizadas	201
Gráfica 55. Capital de riesgo, anual.....	212
Gráfica 56. Financiamiento bursátil y de banca, anual	212
Gráfica 57. Relación tasa de descuento vs valor de empresa	224
Gráfica 58. Número de Acciones vs Valor empresas (escenario base)	228

Índice de tablas

Tabla 1. Composición de créditos otorgados por el Infonavit.....	27
Tabla 2. Viviendas en condición de Rezago habitacional 2022 por entidad federativa.....	41
Tabla 3. Población en condición de Rezago habitacional 2020 por entidad federativa.....	42
Tabla 4. Viviendas en rezago habitacional 2008 a 2050	43
Tabla 5. Tabla de índice SHF de Precio de vivienda por estado entre 2017 y 2024 corte al cuarto trimestre del año	80
Tabla 6. Densidad poblacional en ciudades seleccionadas	86
Tabla 7. Principales mercados de las empresas desarrolladoras, datos 2022	125
Tabla 8. Fuerzas de Porter Be Grand	138
Tabla 9. Fuerzas Porter Consorcio Ara	141
Tabla 10. Fuerzas Porter DINE.....	144
Tabla 11. Fuerzas Porter Fibra Uno.....	147
Tabla 12. Fuerzas Porter Fortem Capital	150
Tabla 13. Fuerzas Porter Homex	153
Tabla 14. Fuerzas Porter Vesta	156
Tabla 15. Fuerzas Porter Vinte	159
Tabla 16. Utilidad bruta, en millones de pesos	165
Tabla 17. Utilidad de operación respecto a ingresos, porcentaje	166
Tabla 18. Análisis vertical Be Grand	198
Tabla 19. Análisis vertical Consorcio Ara	198
Tabla 20. Análisis vertical Fibra Uno	199
Tabla 21. Análisis vertical Fortem Capital	199
Tabla 22. Análisis vertical Homex.....	199
Tabla 23. Análisis vertical Vesta.....	200
Tabla 24. Análisis vertical Vinte	200
Tabla 25. Análisis horizontal Be Grand.....	203
Tabla 26. Análisis horizontal Consorcio Ara	204
Tabla 27. Análisis horizontal Dine	204
Tabla 28. Análisis horizontal Fibra Uno	205
Tabla 29. Análisis horizontal Fortem Capital	205
Tabla 30. Análisis horizontal Homex.....	206
Tabla 31. Análisis horizontal Vesta.....	206
Tabla 32. Análisis horizontal Vinte	207
Tabla 33. Tabla resumen análisis horizontal	208
Tabla 34. Estructura de capital anual.....	211
Tabla 35. Tabla de tipo de financiamiento a final de 2023.....	213
Tabla 36. Indicadores de crecimiento (PIB, Vivienda, Sector Inmobiliario, Construcción y crecimiento de empresas).....	217
Tabla 37. Tasas de descuento de empresas analizadas.....	218
Tabla 38. Valor de las empresas, en miles de pesos	222

Tabla 39. Comparación Ranking obtenido vs Ranking CMIC.....	223
Tabla 40. Valor de acciones	226
Tabla 41. Comparación precio de acción en mercado vs precio obtenido escenario base ...	227
Tabla 42. Comparación de indicadores por estado, posiciones favorables	236
Tabla 43. Comparación de indicadores por estado, posiciones más desfavorables	237

“El sector vivienda desempeña un papel fundamental en la economía de cualquier país, siendo uno de los componentes más importantes del Producto Interno Bruto” (INFONAVIT, 2019). “A nivel global, el mercado inmobiliario se ha consolidado como un indicador clave del crecimiento económico, reflejando la relación directa entre el aumento de la población y la creciente demanda de vivienda” (Vázquez, 2017).

A lo largo de los años, los estándares y necesidades habitacionales han evolucionado, mostrando dinámicas particulares en diferentes regiones. Por ejemplo, en China, ciudades como Shanghái, Pekín y Shenzhen han experimentado un notable auge inmobiliario respaldado por factores como el crecimiento poblacional, el fortalecimiento económico y el tamaño del mercado. En contraste, en Estados Unidos, el mercado inmobiliario tardó más de una década en recuperarse de la crisis de 2008, alcanzando recientemente los niveles de precios previos a ese año. Por su parte, España enfrentó una disminución drástica en las ventas de viviendas, con una caída de hasta el 72% en 2008. Sin embargo, el mercado español ha logrado recuperarse mediante la adopción de sistemas personalizados, liderados por asesores inmobiliarios que acompañan a los compradores en cada etapa del proceso.

Para México la crisis habitacional ha sido fundamentada por el aumento de población y gestiones gubernamentales, desde los años 60 la población mexicana sólo ha crecido, y la demanda de vivienda, de acuerdo al estudio *Enfrentar el Desafío de la Vivienda en América Latina*, publicado por especialistas del Laboratorio de Economía Urbana del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) de 2022 y de la organización internacional La Haus, reportó que, al dos de septiembre 2022 el déficit de vivienda con precios accesibles para personas con ingresos bajos era de 2.2 millones de unidades, esto requiere la construcción de al menos 800 mil viviendas por año.

En contraste, pese al panorama negativo que se encuentra el país, empresas constructoras nacionales se encuentran a la alza en ganancias, casos particulares como Grupo Vinte el cual enfoca su mercado en zonas con alto dinamismo poblacional y económico, desarrollos horizontales con zonificación de áreas residenciales, nivel medio y populares, principalmente a las orillas de la Ciudad de México, Nuevo León y Quintana Roo, reportó en promedio para cada trimestre de 2021 ingresos de 4,161 millones de pesos (MDP), y una utilidad media de 379 MDP, otro caso lo tiene Be Grand, el cual reportó ingresos de operación totales de 2,631 MDP, con una utilidad de 1,018 MDP para 2021, su principal mercado, enfocado en construcción de desarrollos verticales de alta densidad, concentra su mercado en la Ciudad de México.

La oportunidad de negocio para el sector inmobiliario aún cuenta con perspectivas de crecimiento, la necesidad de prever acciones que mitiguen los riesgos y maximicen las ganancias, se traduce en un negocio exitoso.

En este contexto, esta tesis busca conocer las principales estrategias que han tomado las empresas inmobiliarias en México, identificar su crecimiento y posicionamiento del mercado, estimar su valor financiero e identificar su impacto social en la adquisición de vivienda en México.

La creciente demanda de vivienda en México no solo juega un rol económico para la nación, la adquisición de una vivienda es aspiracional en la cultura mexicana, para muchas personas esta representa la mayor inversión en sus vidas, la labor de un desarrollador inmobiliario, se divide en dos, una responsabilidad social y una responsabilidad económica, una ante compradores y otra ante inversionistas, si se entrega una vivienda con las necesidades básicas y con confort para sus habitantes se logra la responsabilidad social, si se obtiene la utilidad establecida mediante la correcta gestión, se logra la responsabilidad económica.

Por ello, conocer el mercado, conocer las necesidades y las acciones adecuadas para concluir y conseguir un proyecto exitoso, es la responsabilidad del desarrollador inmobiliario.

En el contexto de la Ingeniería Civil, particularmente en el sector inmobiliario, se busca entender y estudiar lo que las empresas inmobiliarias vigentes han desarrollado, lo cual no solo parece necesario, si no una oportunidad para el posicionamiento en el sector, a través de la investigación financiera y social de las empresas permitirá alcanzar metas personales, como se mencionó anteriormente, la labor de un desarrollador inmobiliario no se basa en números, se basa en resultados, favorecer a los inversionistas es tan importante como el beneficio a los usuarios.

Objetivo

El objetivo de estudio es i) conocer las principales estrategias y decisiones que han tomado las principales empresas de construcción inmobiliarias en México, para posicionarse en su mercado, ii) estimar el impacto de estas empresas en la sociedad mexicana para el acceso a la vivienda, y iii) estimar el valor financiero de las mismas, haciendo un análisis de sus estados financieros y expectativas del crecimiento del sector inmobiliario.

Alcances

1. Investigar las principales estrategias y decisiones que han tomado las empresas constructoras inmobiliarias en México para posicionarse en el mercado.
2. Analizar el impacto social generado por la oferta en el mercado de las empresas inmobiliarias y su influencia en el déficit de vivienda en México.
3. Mediante el análisis financiero de las empresas se estimará el valor de las empresas, así como su crecimiento en el área.

- Capítulo I.** Se menciona los antecedentes de la investigación.
- Capítulo II.** Se abordará el mercado inmobiliario, desde el contexto internacional hasta particularizar en el sector nacional.
- Capítulo III.** Se establece la metodología para la evaluación de las empresas.
- Capítulo IV.** Se adentrará al análisis cualitativo de las empresas desarrolladoras inmobiliarias para entender su modelo de negocio.
- Capítulo V.** Se realizará el análisis financiero de las empresas desarrolladoras inmobiliarias para estimar su valor.
- Capítulo VI.** Se mostrarán los resultados de la investigación.
- Capítulo VII.** Se generan conclusiones y recomendaciones.

|

Antecedentes

I.1 Construcción en México

El sector de la construcción es fundamental para el desarrollo económico y social de México, no solo por su contribución directa al Producto Interno Bruto (PIB), sino también por su rol en la creación de millones de empleos. Esta industria apoya a un gran número familias y comunidades, al mismo tiempo que promueve el crecimiento de actividades económicas relacionadas, tales como la producción de materiales, el transporte y los servicios vinculados con la edificación y el mantenimiento de la infraestructura.

Sin embargo, a pesar de su importancia, el sector ha atravesado por transformaciones y retos significativos en los últimos años. Durante un sexenio anterior, las políticas implementadas por la administración federal provocaron cambios sustanciales en la dinámica de esta industria. Una de las decisiones con mayor impacto fue la asignación de proyectos de infraestructura al ejército, quienes fueron los principales encargados de su ejecución. Aunque la medida buscaba optimizar recursos, tiempos y en palabras del presidente *“Esto nos va a garantizar que no se privaticen estas obras, nos garantiza también buena administración y seguridad en todo lo que es el sureste, el Istmo y el sureste, tanto con la Marina como con la Defensa, eso es lo que estamos procurando”* (Andrés Manuel López, 2021), este enfoque tuvo efectos adversos para las empresas constructoras del sector privado. Limitó la participación de las empresas en proyectos clave, reduciendo su competitividad y afectando su capacidad para contribuir de manera integral al crecimiento económico del país.

El sector de la construcción en México ha demostrado ser un pilar esencial de la economía nacional, con indicadores que reflejan tanto su relevancia económica como social. De acuerdo con información de DATA MÉXICO, el Producto Interno Bruto (PIB) generado por esta industria alcanzó un valor de \$2.2 mil millones de pesos en el primer trimestre de 2023, lo que representa un crecimiento del 2.88% en comparación con el trimestre anterior.

La importancia de la construcción también se refleja en su amplia base de operaciones. Según el Directorio Estadístico Nacional de Unidades Económicas (DENUE) 2022, el sector está conformado por 26,760 unidades económicas distribuidas en todo el país. Las entidades con mayor concentración de estas unidades son Ciudad de México (2,380), Jalisco (1,897) y Nuevo León (1,840), lo que evidencia la significativa actividad en estas regiones.

En términos de producción, datos del Censo Económico 2019 indican que la producción bruta total de este sector fue de \$530,428 millones de pesos, siendo Ciudad de México y Nuevo León las entidades con mayores aportaciones, con \$117,538 millones y \$51,671 millones respectivamente. Además, el ingreso total generado alcanzó los \$540,570 millones de pesos, destacando nuevamente estas mismas entidades como líderes en ingresos, con \$121,279 millones para la capital y \$52,534 millones para Nuevo León.

Las actividades económicas relacionadas con la construcción son clave en varias regiones del país. En 2014, estados como Baja California Sur, Sinaloa, Chihuahua, San Luis Potosí y Sonora

presentaron una alta afinidad con este sector, debido a la similitud de conocimientos e insumos requeridos para sus operaciones, con índices de afinidad que oscilaron entre 0.83 y 0.9.

Por otro lado, la fuerza laboral de la construcción es otro indicador de su impacto social. Durante el segundo trimestre de 2023, este sector empleó a 4.53 millones de personas, con una participación masculina del 95.8% y femenina del 4.23%. El salario promedio mensual reportado fue de \$7,540 pesos, y las ocupaciones con mayor número de trabajadores incluyeron albañiles, trabajadores de apoyo en la construcción, y electricistas y linieros. Las entidades con mayor concentración de trabajadores en este sector fueron Estado de México, Jalisco y Puebla.

En cuanto al perfil de los trabajadores, la edad promedio en el segundo trimestre de 2023 fue de 39.8 años, y el nivel de escolaridad promedio se situó en 9.09 años de estudio, lo que refleja las características demográficas y educativas de la fuerza laboral en este ámbito.

Estos datos destacan no solo la importancia económica de la construcción en México, sino también su capacidad para generar empleo y promover el desarrollo regional en diferentes estados del país.

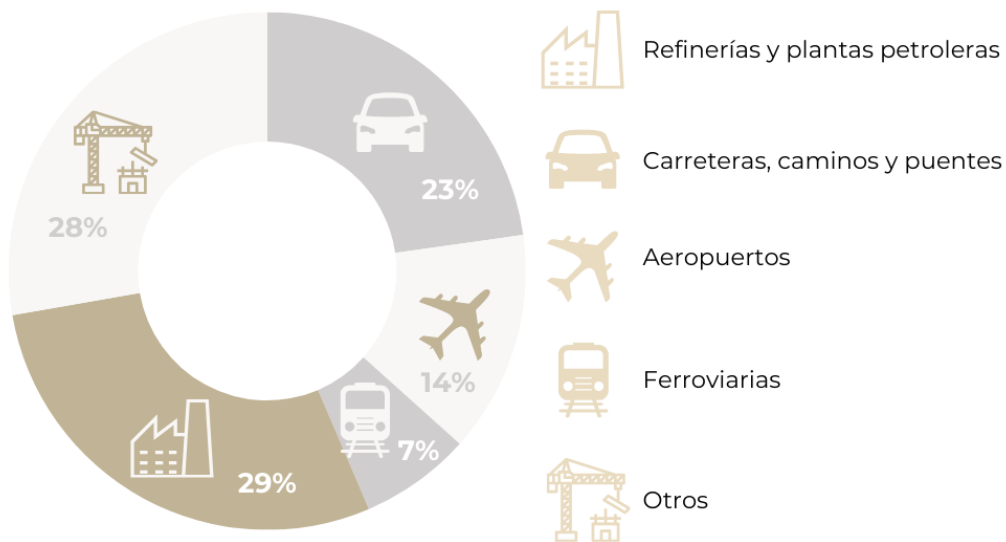
A través de Obras Expansión en su artículo *"LAS CONSTRUCTORAS + IMPORTANTES DE MÉXICO"* por Diana Zavala, centra la investigación en la participación de las fuerzas armadas con presencia en la construcción, este cambio, se trajo con la administración del presidente Andrés Manuel López Obrador, donde las grandes obras de infraestructura en México han sido acaparadas por las fuerzas armadas, afirmación que resalta Daiana Zavala en su investigación.

Así mismo, en la misma publicación de menciona que del total de empresas encuestadas, el 90% asegura que las fuerzas armadas no tienen la experiencia en varios ramos, de hecho esto genera atrasos en la construcción, como supervisores los cuales podrían realizar un buen trabajo, sin embargo con la participación del Ejército en la construcción el crecimiento de la economía es menor; la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC) tiene un posicionamiento similar, Francisco Solares, presidente del CMIC, señala que la participación del ejército en obras "trae como consecuencia una disminución en los ingresos en el Estado, porque las obras no generan ISR ni IVA".

Una de las acciones ejercidas por el gobierno, fue enlistar las obras prioritarias como Seguridad Nacional, una de las cualidades o ventajas de esta modalidad, es la adjudicación de las obras sin proceso de licitación, o acceso a fondos del gobierno, las obras pueden iniciar en un periodo mucho menor al tradicional, la emisión de permisos o licencias provisionales, los trámites para las licencias definitivas se pueden realizar a la par de la construcción del proyecto, otro beneficio es el acceso a la información, la cual, el Ejército puede limitar la información, en contraparte para la iniciativa privada sí está sujeta a escrutinio público; una de las obras que generó gran controversia fue el Tren Maya, en esta obra, específicamente en el tramo 5, donde activistas realizaron el reclamo derivado del impacto en el ecosistema.

En el sector de la construcción se ve afectada por la participación de las fuerzas armadas, a través de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), del INEGI se extrae el valor de producción, al primer mes de 2006 se registró un valor de 35,260 MDP, en el 2016 registró 33,598 MDP, dos años después bajó a 32,521 MDP, en 2020 mantuvo su descenso ahora de 27,163 y en 2022 se registró 24,335 MDP. Pese a que la tesis descarta información relacionada a las acciones políticas, la tendencia bajista coincide con el sexenio de Andrés Manuel López Obrador, descendiendo de 32 a 24 mil MDP; las empresas privadas han enfocado sus recursos en la demanda de espacios industriales. (Zavala, 2023)

Ilustración 1. Construcción desde el sector público



Fuente. Elaboración propia con información de la página *Obras Expansión* 2022.

Ilustración 2. Participación en construcción de la iniciativa privada

Fuente. Elaboración propia con información de la página *Obras Expansión 2022*.

En el artículo, se enfatiza en la no correlación del aumento en la participación en la infraestructura de los militares con la caída la industria, hecho que ocurrieron al mismo tiempo. El analista de actividad económica, Ricardo Trejo (2023), director de la consultora Forecastim enfatiza en las repercusiones de la incorporación militar al sector de la construcción “El tema que preocupa no es que se les asignen grandes obras del gobierno al Ejército, porque las empresas pueden entrar como subcontratistas. El problema es la caída de inversión en la infraestructura que afecta a casi 20,000 constructoras, por eso, la producción no se recupera”.

A través de datos de la Secretaría de Hacienda en 2014, la inversión en este sector lleva 5 años en caída, ya que en 2014 este representaba un 4.7% del PIB, para 2020, descendió hasta 2.8%.

Se han realizado esfuerzos para compensar la falta de recursos. En 2022, por ejemplo, el Programa de Egresos de la Federación contempló 17.7% más de presupuesto a la infraestructura como apoyo a la reactivación económica; sin embargo, la mayoría se concentró en las obras prioritarias, como el Tren Maya y el istmo de Tehuantepec. Las grandes obras acaparan la mayor parte del presupuesto destinado a infraestructura, lo que deja fuera a empresas medianas y pequeñas de participar en proyectos como la construcción de carreteras. (Zavala, 2023)

“Vemos que grandes empresas están contratadas para estas obras insignia, pero hay una gran cantidad de pequeñas y medianas que no tienen cabida ni poder de negociación con el gobierno”, argumenta Ricardo Trejo.

“También se lanzaron los paquetes de infraestructura, con proyectos que se realizan entre el sector público y privado, pero hasta el primer trimestre de 2022, la Secretaría de Hacienda y

Crédito Público (SHCP) solo tenía 24 proyectos en la cartera de ejecución (de 68) con 50.2% de la inversión ejercida. De todas las obras presentadas desde 2020, solo se ha terminado una." (Zavala, 2023)

"Como respuesta, la iniciativa privada carga con la mayor parte de la producción en el país. Las empresas que participaron en el ranking de Expansión dijeron que entre 81 y 90% de sus contratos en 2021 fueron en el sector privado, pero para que haya un repunte en el sector, debe hacerse más. Trejo considera que, si bien siempre la industria privada tiene mayor actividad y producción en México, la construcción de obra pública puede contrarrestar la caída del crecimiento económico en épocas críticas." (Zavala, 2023)

"De ahí que el llamado reiterado de organismos de la industria, como la CMIC, sea brindar a las constructoras las mismas facilidades que al Ejército y aumentar el presupuesto a la obra pública, principalmente, a la local, para dar cabida a la participación de pequeñas empresas, que en tiempos de crisis son las primeras en desaparecer." (Zavala, 2023)

"Actualmente, 80% de la obra que se hace en México es con recursos privados y 20% con públicos. El año pasado, el gobierno solo invirtió 2% del PIB nacional y debería ser al menos 5% para poder crecer un poco más", comenta Solares (CMIC).

Mientras el problema se ignora y las inversiones en obra pública no alcanzan para contrarrestar el peso del Ejército y el daño de las circunstancias económicas a la industria, las compañías del sector padecen. De acuerdo con la CMIC, durante la pandemia cerraron más de 3,000 MiPymes vinculadas al ramo constructor.

I.2 Construcción y mercado inmobiliario en México

I.2.1 Vivienda

De acuerdo con el reporte Anual de Vivienda 2019 del INFONAVIT, "en México, entre 2010 y 2017, el sector vivienda representó en promedio 5.5% del valor total del PIB nacional, desde 2014 el PIB de vivienda registró un crecimiento promedio de 3.5% real anual mayor al crecimiento de la economía general del 2.6%."

En el mismo estudio se enlista la relevancia del sector de la construcción en el PIB, el cual tiene una participación del 34.3%, sin embargo la construcción en años recientes ha tenido una caída, en contraparte su subsector, residencial, muestra una tasa de crecimiento positiva de 2014 a 2019. (Infonavit, 2019)

A través del Reporte Anual de Vivienda 2022 del INFONAVIT, la producción y oferta de vivienda, debido a la pandemia por COVID-19 se observó poco dinamismo en el sector de construcción, por una parte, el crecimiento de la producción del sector de la construcción alcanzó un nivel de 0.5% a inicios de 2022 respecto al mismo periodo en 2021; la producción de viviendas de empresas constructoras tuvo un crecimiento de 6.1% anual (período 2013-2022).

La pandemia generó una reducción en los indicadores relacionados con la construcción; si bien se ha observado una recuperación en el sector de la construcción desde principios de 2021, ha sido más lenta que la del resto de la economía, el sector aún no alcanza los niveles observados antes del inicio de la crisis sanitaria.

Finalmente en el reporte Anual de Vivienda 2023 la disminución en la producción de viviendas también afecta al mercado de la vivienda social. Con base en la información del Registro Público de Vivienda (RUV), entre enero y junio del 2023 se produjeron poco más de 69 mil viviendas, lo cual representa un decrecimiento de 9.0% con respecto del mismo periodo en 2022, esta tendencia a la baja se ha mantenido desde 2016, con un promedio anual de decrecimiento de 10.9% a partir de este año. Es posible que la menor actividad observada tenga implicaciones de largo plazo, como la reducción de los niveles de vivienda disponible en el mercado y, como resultado, una menor asequibilidad, o insuficiencia del inventario disponible.

I.2.2 Industria

Un tópico que ha resaltado en los últimos años es el nearshoring, en México esta modalidad destaca debido a su ubicación geográfica, como la colindancia con Estados Unidos, la conexión entre el Pacífico y el Atlántico, condiciones políticas como acuerdos comerciales entre Estados Unidos, económicas, como ahorro de costos en mano de obra, al igual que la calidad de esta.

A través del artículo *Mercado inmobiliario en México, ¿cómo finaliza el 2022 e inicia 2023?*, en México desde 2018 operan más de 800 empresas, a través de la relocalización o nearshoring; de acuerdo con la Asociación Mexicana de Parques Industriales Privados (AMPIP), en los próximos años se espera en México 495 empresas, de las cuales 19.8% (77 empresas) serán originarias de China.

La AMPIP, cuenta con 430 parques industriales localizadas en 21 de los 32 estados, con más de 3,800 empresas, 25% nacionales y 75% extranjeras, de todas estas empresas el 97% tienen un perfil exportador.

La concentración de los parques industriales en México se caracteriza por cuatro aspectos fundamentales¹, ubicación (cerca de vías principales de comunicación como puertos marítimos, carreteras o vías férreas), infraestructura (servicios básicos como agua, drenaje, energía eléctrica, telefonía y urbanización interna), permisos (permisos que permitan su operación) y administración (seguridad interna, gestión de la infraestructura, tramites y permisos).

En el artículo *Parques industriales en México: ¿en dónde se encuentran?*, enlista la cantidad de parques industriales por estado (datos hasta 3 de julio 2023), la AMPIP contabiliza 425 parques industriales; el que mayor participación tiene es Nuevo León, con 80 parques industriales ubicados principalmente den la zona metropolitana de la ciudad de Monterrey, en segundo lugar Edo. México con 47, Guanajuato con 44, Coahuila con 34, Chihuahua con 32 y Jalisco con 25 parques industriales.

Por otra parte, los estados que cuentan con parques industriales con mayor superficie, hasta 2020, es Tamaulipas con Parque Industrial API Altamira (4 mil hectáreas), Quintana Roo con Parque Industrial Chetumal (4 mil hectáreas), Jalisco con Parque Industrial Tesistán III (1,800 hectáreas), Edo. México con el Parque Industrial Arco 57 (717 ha) y Baja California con Centinela Industrial Park (706 hectáreas).

La gran demanda de industria en México se centra en la zona sur sureste con el 25%, zona centro (24%), centro sur (23%), zona norte con el 10% y centro norte (9%).

Sin embargo, tanto la tierra como los recursos que la industria requiere se limita a la capacidad de producción; agua potable, telecomunicaciones, energía eléctrica, son indispensables para que México sea y siga siendo una opción para la inversión extranjera en el sector industria.

Un punto importante que destacar es el rápido crecimiento de la industria en México, las ventajas en la economía mexicana presentan un punto favorable, sin embargo, para las empresas, el costo por metro cuadrado aumenta debido a esta demanda de tierra.

1.2.3 Oficinas

A raíz de la contingencia sanitaria, el sector que más afectaciones tuvo fueron las oficinas; para la vivienda las actividades se retrasaron, su participación en construcción disminuyó, sin embargo una vez finalizó la contingencia, las actividades reanudaron, a una menor velocidad pero el mercado se recupera, sin embargo para las oficinas, al finalizar la pandemia, no hubo incremento en la ocupación de oficinas, de hecho hasta finales de 2022, con datos del artículo *Mercado inmobiliario en México, ¿cómo finaliza el 2022 e inicia el 2023?* Por Mónica Herrera,

¹ A través de la Secretaría de Economía de México

aún existía una disponibilidad en oficinas A y A+², de 25%, es decir 1.8 millones de metros cuadrados, un mercado sano tiene una disponibilidad de 10% del total de su inventario; actualmente el sector se encuentra en recesión, se pronostica que esto no finalice hasta 2025, donde el mercado se estabilice generando mayor demanda de oficinas en México.

1.2.4 Comercio

En el artículo *Mercado inmobiliario en México, ¿cómo finaliza el 2022 e inicia 2023?*, resalta que, en los últimos años, el desarrollo inmobiliario para comercio ha mostrado un estancamiento, desde la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM) hasta la pandemia por COVID, afectaron la ocupación de este sector.

No obstante, se prevé el aumento de comercio de proximidad³, un caso de éxito es la cadena comercial OXXO, la cual enfoca su mercado en zonas urbanas con una alta densidad, donde es inaccesible la construcción de un supermercado, este tipo de tiendas no requieren más de 50 m² para su operación, esto contribuye en gran parte a su éxito de colocación.

La pandemia trajo consigo un cambio en la operación del sector inmobiliario, los más afectados fueron Oficinas y Comercio, sin embargo, la afectación mostró una oportunidad para ambos casos, el que mayor resiliencia mostro fue el comercio, a través de servicios como Drive Thru o Pick Up, los cuales mantuvieron el ritmo e inclusive mostraron un incremento en actividades, esto a su vez trae consigo la inversión para la explotación de este sector, para algunos espacios, mayormente restaurantes, su ubicación estratégica ya no ponderaba en las fortalezas que cada empresa pregonaba, ahora, la conexión a través de aplicaciones móviles, reduce esta localización de los restaurantes al delivery, un caso de éxito son las *Dark kitchen*, las cuales adjudica un espacio particular en desarrollos habitacionales o de oficinas, para la localización de cocinas para la producción de alimentos enfocados en el comercio delivery, el cual carece de acceso al público, esto reduce costos en áreas destinadas al consumo de los usuarios al igual que áreas comunes y servicios para los mismos, en México este concepto ha comenzado operaciones en un porcentaje menor; sin embargo es la prueba fehaciente que el trabajo conjunto entre subsectores provee de ventaja al desarrollador y a los usuarios.

² Clasificación inmobiliaria para oficinas, desde A+ hasta B, siendo A+ inmuebles jóvenes (máximo 10 años), características como altura de piso a losa de 3.6 m, planta mínima de 400 m², edificios inteligentes (sistema de alarma, detección de humo, sistema de circuito cerrado, entre otras amenidades).

³ Se refiere al tipo de comercio que promueve la cercanía en zonas habitacionales.

I.3 Vivienda en México

En México el mercado de la vivienda ha enfrentado importantes retos, derivados del desempleo, acceso a créditos y confianza de los consumidores, en el estudio Reporte Anual de Vivienda 2022, en el primer semestre de 2022, la demanda de vivienda experimentó presiones asociadas a la evolución de la relación de empleo y del crecimiento en el ingreso el cual afectó principalmente a la población de menores ingresos, desde enero hasta diciembre de 2022 incrementó la brecha entre el crecimiento de los precios en el mercado hipotecario y el correspondiente con el ingreso de los trabajadores formales, en resumen, la demanda de vivienda fue afectada por tres principales factores: desarrollo del mercado laboral, la situación del financiamiento hipotecario y finalmente, las expectativas del consumo.

Enfocado en el mercado laboral, una determinante con mayor importancia de la demanda de vivienda es el empleo, ya que establece el nivel adquisitivo y por ende, la posibilidad de ser acreedor a un financiamiento hipotecario, de acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo del INEGI, la Población Económicamente Activa (PEA) promedió 58.7 millones de personas, del total 31.4 millones de personas participan en el mercado formal es decir el 55.5%, el restante 25.3 millones (44.5%) lo hacen en el mercado informal. Es importante mencionar que la población formal es la que tiene una mayor probabilidad de formar parte de la demanda de vivienda, ya que tiene más facilidad de acceder al mercado financiero, debido a que sus ingresos pueden ser verificados con mayor certeza. En términos de expectativas de consumo de vivienda, dentro de las expectativas de consumo de los hogares se puede anticipar la percepción que tienen los individuos de la situación económica del país y de la decisión de participar en la compra de una vivienda. Uno de los componentes que mide este rubro es el Indicador de Confianza del Consumidor del INEGI, el cual cuantifica el sentir de la población por construir, remodelar o comprar vivienda, la cual tuvo una disminución en el crecimiento de la confianza del consumidor, el deseo de gastar en vivienda es menor al observado en 2021.

Particularizando en el mercado hipotecario, en el primer semestre de 2022 el saldo de la cartera desaceleró, la colocación de créditos en el mercado tuvo descensos tanto en cantidad de créditos como en el monto otorgado, el descenso no fue igual para todas las instituciones, en créditos destinados a adquisición de vivienda el INFONAVIT redujo (anualmente) el número de créditos en 17.3% y de 12.3% en el monto otorgado, el FOVISSSTE entregó 20.7% menos créditos, en contraste, la banca comercial⁴ aumentó el número de créditos otorgados a 6.2% y creció 6.8% el monto colocado.

Adicional, el INFONAVIT emitió las reglas de carácter general donde se elabora la metodología de Zonas de Consolidación Urbana (ZCU) para definir si las viviendas o suelo se encuentran dentro de una ubicación adecuada, en función de su cercanía a equipamientos y satisfactores, así como de las condiciones de movilidad observadas. Con esto, el Instituto⁵ busca que, con la obtención de un crédito, las y los derechohabientes puedan acceder a una vivienda que

⁴ Instituciones que han sido autorizadas por el Gobierno Federal para captar recursos financieros y otorgar créditos.

⁵ Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores

promueva su calidad de vida y sirva como un pilar esencial en el ejercicio de sus demás derechos.

En el estudio Reporte Anual de Vivienda 2023, se argumenta del mercado de vivienda, el cual mantuvo un menor crecimiento en la producción de nuevas unidades, sin embargo mejoró la capacidad de ahorro en hogares, analizando la oferta, la producción de vivienda social disminuyó en 9.0%⁶, derivado del entorno inflacionario observado en 2022 probablemente llevó a los hogares a destinar una mayor parte de sus ingresos al gasto en consumo, sin embargo a partir del segundo semestre del 2023 la tendencia se revirtió, durante estos últimos seis meses de 2022 el ahorro bruto aumentó significativamente su participación en el uso del ingreso disponible, para ubicarse en 17.3% lo cual provocó una colocación de 7.3 puntos porcentuales por encima del primer semestre de 2022.

Los precios de la vivienda aumentaron en un 11.5% anual, lo que redujo la capacidad de comprar una, lo cual repercutió en la disminución de la colocación hipotecaria en 2022, sin embargo analizando los créditos otorgados por el Infonavit mantuvieron un crecimiento de 4.5% anual y de 12.5% anual real en el monto total otorgado.

Analizando a detalle la producción y oferta de vivienda, la inversión en vivienda experimentó decrecimientos anuales, particularmente la Inversión Fija Bruta (IFB) la cual agrupa la producción de los hogares y de las empresas, ha mantenido una tendencia decreciente desde junio 2022.

Según datos del INEGI, la IFB en construcción residencial creció en 0.5% en junio de 2023 respecto del mismo mes del año anterior. Sin embargo en comparación con su nivel de enero de 2020, se observa que este componente de la IFB se mantuvo 14.7 puntos porcentuales por debajo.

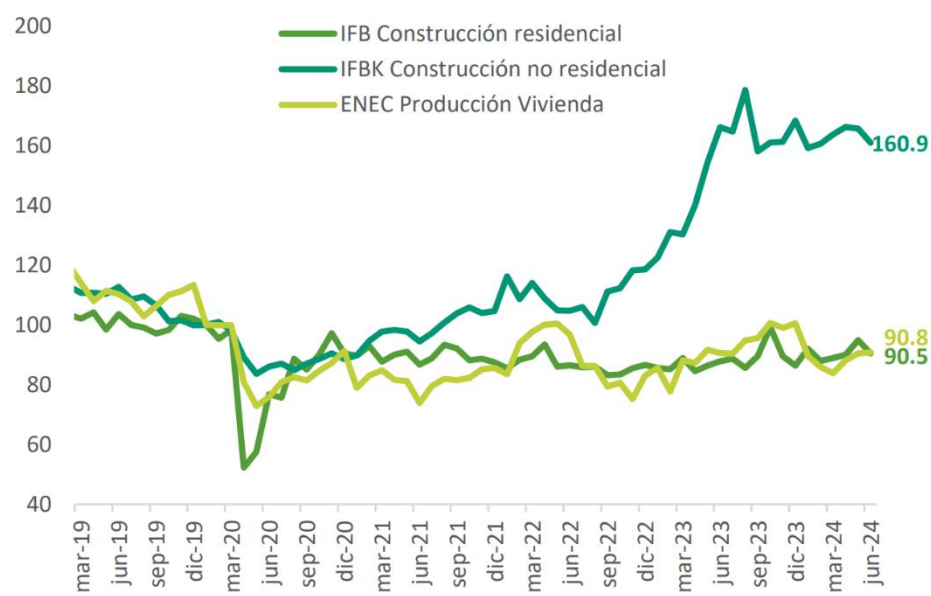
A su vez, la producción de las empresas constructoras al mes de junio 2023, se ubicaron 9.7% por debajo de su nivel de enero de 2020. Estos indicadores sugieren un panorama de bajo crecimiento en este sector durante 2023.

Como se mencionó en el capítulo 1.2.1 *Vivienda* la tendencia a la baja de construcción de vivienda social afecta al consumo de los usuarios y modifica el mercado, incrementando costos o innovando en la concepción de la vivienda, ya sea modificando la arquitectura, en distribución o localización.

En el siguiente gráfico se observa el comportamiento tomando como base enero 2020 de la producción de vivienda.

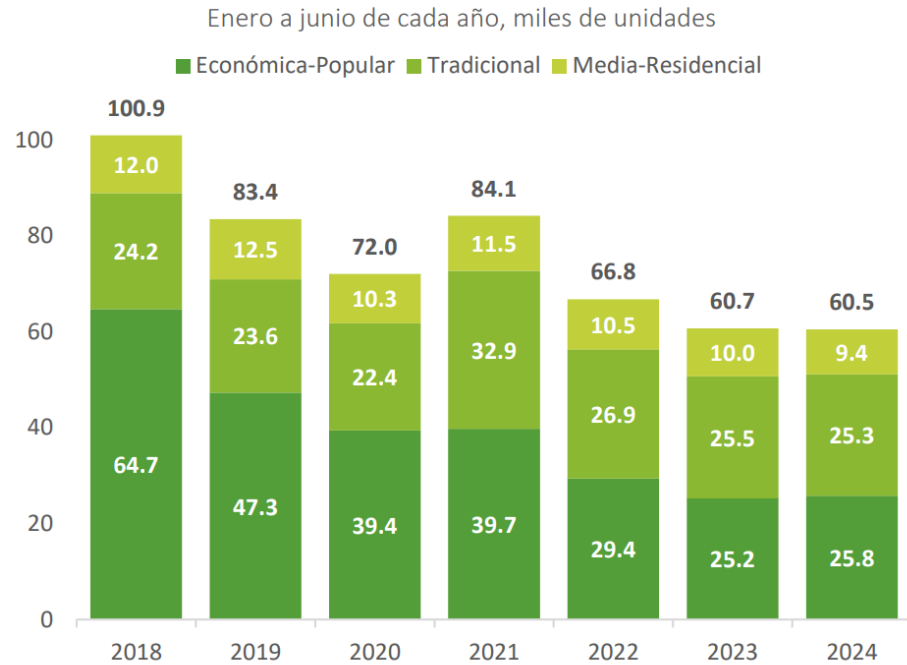
⁶ Periodo analizado entre enero y junio 2023 y en comparación con el mismo periodo del año 2022.

Gráfica 1. Producción de vivienda, índice enero 2020=100



Fuente: Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) y ENEC, INEGI.
Fuente: *Reporte anual de vivienda 2023*, por Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, 2024.

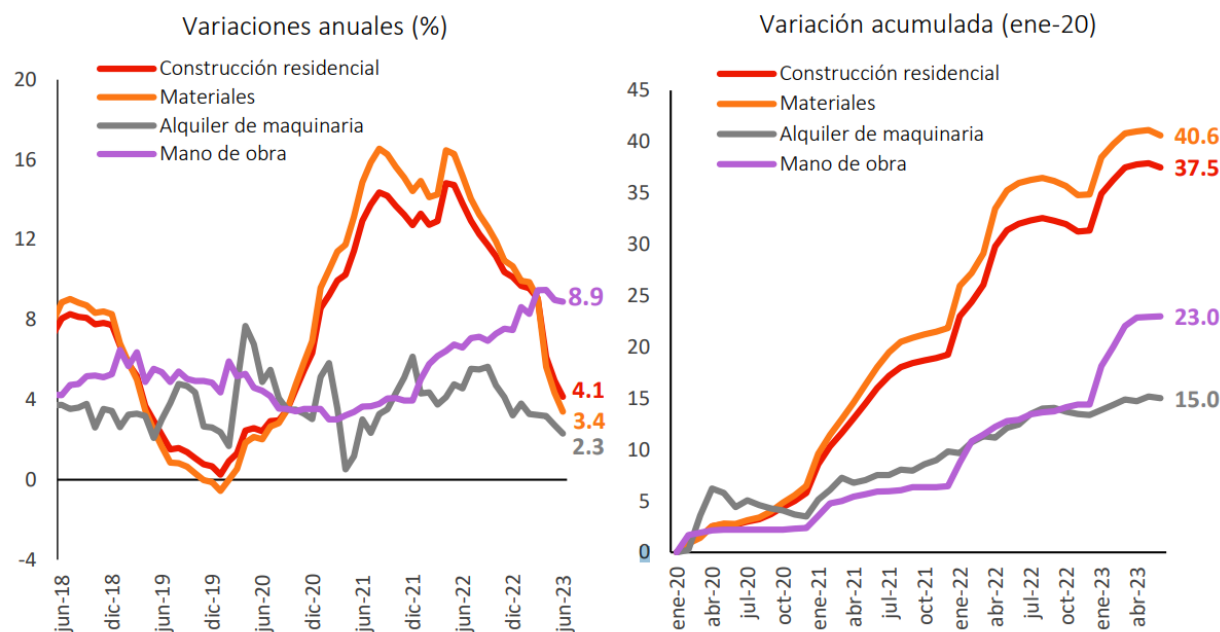
Ilustración 3. Producción de vivienda social, en miles de unidades para el primer semestre de cada año



Fuente: Registro Único de Vivienda (RUV).
Fuente: *Reporte anual de vivienda 2023*, por Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, 2024.

Analizando los precios en la construcción residencial, la variación acumulada muestra un incremento en 40.6 puntos comparado en enero 2020 únicamente de materiales, lo que promueve el incremento de costo.

Ilustración 4. Precios en la construcción residencial



Fuente: Índice de Precios al Productor (INPP) de la construcción residencial por ciudad del INEGI.

Fuente: *Reporte anual de vivienda 2023*, por Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, 2023.

Respecto a la demanda de vivienda en México, el Reporte Anual de Vivienda 2023 por el Infonavit, reporta que la demanda ha enfrentado diversos retos los cuales han afectado de manera positiva y negativa en la capacidad adquisitiva de los hogares. Analizando el aspecto positivo cabe destacar un aumento del 5.9% en el salario real de las y los trabajadores, según datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Este crecimiento fue superior al 3.9 anual en la cantidad de personas que cotizan en la institución, sin embargo la afectación negativa reside en el incremento de 5.3 puntos porcentuales anuales en la producción del ingreso destinado al consumo durante el segundo semestre de 2022, este análisis sugiere que los hogares destinaron una mayor parte de sus ingresos a gastos inmediatos en ese periodo, lo que podría haber limitado su capacidad de ahorrar y su propensión por adquirir viviendas a través de un crédito hipotecario.

En un estudio más actual (Reporte Anual de Vivienda 2024 por el INFONAVIT), reporta un aumento promedio de 8.9%, alcanzando una variación anual de 31.5%, de igual manera la inversión en construcción de vivienda, la cual incluye inversión por empresas como autoproducción, registró un crecimiento promedio anual de 1.8%, la inversión en construcción no residencial tuvo un incremento acelerado de 39.3% promedio durante 2023, promediando un crecimiento de 16.8%.

1.4 Instituciones públicas de financiamiento y promoción de vivienda en México

Gran parte de las familias mexicanas recurren a créditos para la compra de vivienda, este mecanismo ayuda a las familias a no desembolsar el costo total del precio de la vivienda, algunos de los créditos son para adquisición de vivienda, renovación, ampliación o compra de terreno, no todas las familias mexicanas cuentan con acceso a créditos, ya sea por falta de historial crediticio derivado de la informalidad de los trabajos, o falta de capital para el pago mensual del mismo, en estos casos existe en instituciones como el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO), con el objetivo de implementar programas de vivienda social.

En México existen instituciones enfocadas al otorgamiento de créditos, una de las más comunes es el INFONAVIT, el cual se encarga de administrar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda para que los trabajadores puedan acceder a financiamiento para adquirir una vivienda, el impacto de las instituciones varía según el estado y tipo de apoyo (crédito, subsidio, etc.) a continuación se recapitularán las instituciones con mayor participación y algunas de las fundaciones en apoyo a la necesidad de vivienda en México.

1.4.1 Fondo Nacional de Habitaciones Populares

El Fondo Nacional de Habitaciones Populares es una institución pública encargada de implementar programas de vivienda social dirigidos a las familias de menores ingresos. Su principal objetivo es reducir el rezago habitacional en el país al ofrecer apoyos económicos para la construcción, mejoramiento o ampliación de viviendas.

El apoyo que ofrece el programa depende el fin destinado al recurso (datos de 2016), si se usará para la edificación de una unidad básica el monto será de 48 hasta 63 mil pesos, para ampliar una vivienda de 15 a 20 mil pesos y si se solicita para mejorar la vivienda el monto es de 10 a 15 mil pesos.

Históricamente el inicio del Fondo deriva su origen de la Ley Orgánica del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A. (actualmente Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Instituto de Banca de Desarrollo – Banobras), publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF) del 4 de enero de 1947.

El cual dispuso de la creación de un “fondo de Casas Baratas”, enfocado principalmente a casas de interés social y sector medio, donde partiría desde el proyecto hasta la construcción, el fondo tendría también el objetivo de la urbanización de terrenos y fraccionamiento, condicionamiento de vivienda y préstamos inmobiliarios.

Casi dos años después, se publicó en el DOF, la Ley Orgánica del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S. A., la cual abolió la ley anterior. Hasta finales de 2023 el FONHAPO opera a través del Programa de Apoyo a la Vivienda, enfocado a viviendas en situación de pobreza.

“El Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares es una institución del gobierno federal que contribuye a la igualdad de oportunidades para que la población mexicana de escasos recursos, con ingresos por debajo de la línea de bienestar, mejore su calidad de vida mediante el otorgamiento de un subsidio para la ampliación, mejoramiento y/o construcción de una vivienda, con la finalidad de apoyar a los hogares de menores ingresos económicos a optimizar sus espacios habitables, disminuyendo el hacinamiento y mejorando la calidad de los materiales de su construcción, y con ello, disminuir los índices del rezago social y fomentar la edificación de espacios dignos.” (FONHAPO, 2023)

1.4.2 Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), “es una institución mexicana que opera como el principal organismo de financiamiento para la adquisición de vivienda en el país. Fundado en 1972, su objetivo es otorgar créditos hipotecarios a trabajadores formales afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), utilizando los aportes patronales al fondo de vivienda como base para el financiamiento”. (Infonavit, 2022)

A través de la página oficial del INFONAVIT, “La Ley del INFONAVIT, establecida en 1972, es el marco legal que regula las actividades y funciones de este instituto. Sus principales objetivos son:

- Facilitar el acceso a la vivienda: La ley busca proporcionar a los trabajadores las herramientas necesarias para adquirir una vivienda de calidad, contribuyendo así a mejorar su calidad de vida.
- Garantizar la transparencia y equidad: Establece lineamientos para que el otorgamiento de créditos y la asignación de recursos sean transparentes y equitativos, evitando posibles prácticas discriminatorias.
- Proteger los derechos de los trabajadores: La ley asegura que los trabajadores tengan acceso a créditos justos y asequibles, protegiendo sus derechos y promoviendo condiciones de vida dignas.”

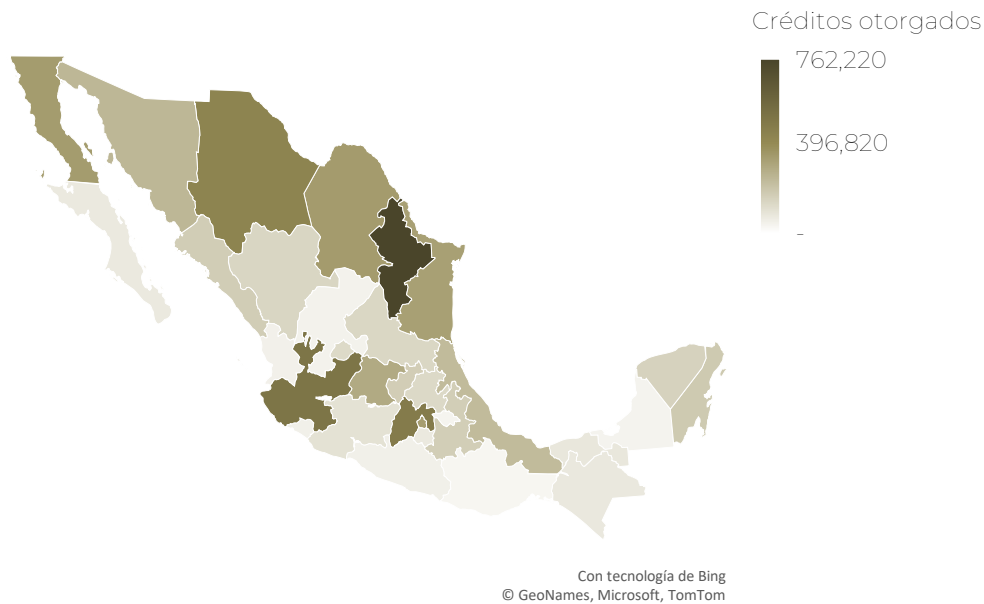
El nacimiento del Instituto deriva de satisfacer el derecho a la vivienda de los trabajadores; parte de un sistema de aportaciones, donde el trabajador aporta el equivalente al 5% de su salario, ofreciendo la oportunidad de generar un ahorro para: obtener capital que sería devuelto u obtener un crédito para la compra de una vivienda.

Hasta 2016 el Instituto contaba con una participación del 74% del mercado tradicional, siendo un referente nacional en créditos hipotecarios.

“El INFONAVIT aprueba el otorgamiento de créditos hipotecarios a los compradores con base en un sistema de asignación de puntos, los cuales dependen del salario, la edad, el saldo de aportaciones mensuales efectuadas, reporte de buro crédito, ahorro en la subcuenta, entre otros factores. Con el fin de cumplir con el reto de promover soluciones habitacionales de alto valor patrimonial (vivienda intraurbana y de mayor espacio), el INFONAVIT ha puesto a disposición de sus derechohabientes mayores montos máximos de crédito tradicional, aumentándolos hasta 2 millones 218 mil pesos. La reforma al artículo 44 de la Ley del INFONAVIT de enero de 2012 faculta al Instituto para ofrecer nuevos productos hipotecarios denominados en pesos en adición a los créditos indexados al salario mínimo ahora denominados como unidad de medida y actualización. Los plazos de los créditos se calculan con base en los salarios de los acreditados y otros factores, de modo que pueden ser a un plazo de hasta 30 años, y se pagan a través de deducciones directas a la nómina del trabajador.” (Homex, 2020)

La participación del INFONAVIT en México, no se refleja de igual manera para todos los Estados de la República, a través de la página del INFONAVIT se obtienen los créditos otorgados por estado los cuales incluyen los productos para la adquisición de vivienda nueva, vivienda existente o suelo para uso habitacional, créditos cofinanciados, créditos coparticipados, construcción en terreno propio, mejoramientos y autoproducción.

Ilustración 5. *Números de créditos del Infonavit aprobados y signados por entidad de originación del crédito.*



Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de INFONAVIT, 2024.

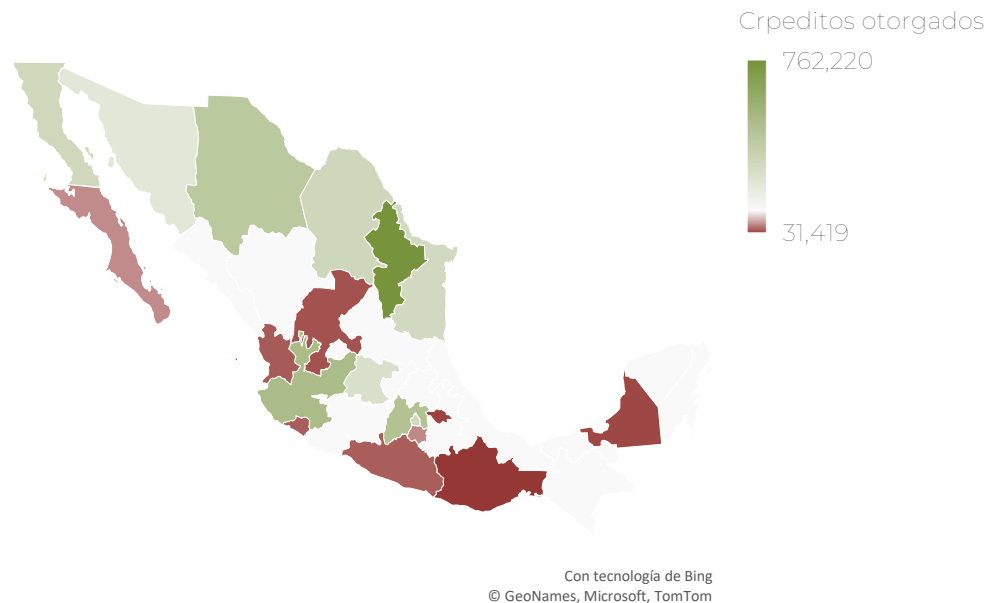
Desde enero 2012, hasta diciembre 2023, el INFONAVIT ha otorgado 6,346,371 créditos (para la adquisición de vivienda nueva, vivienda existente o suelo para uso habitacional, créditos cofinanciados, créditos coparticipados, construcción en terreno propio, mejoramientos y autoproducción). (Véase Anexo II)

Sin embargo, hay estados que encabezan la lista, tal es el caso del estado de Nuevo León, el cual pondera el 12.0% de los créditos con 762,220, Jalisco en segundo lugar (8.0%), Estado de México en tercer lugar (7.5%), seguidos de Chihuahua (6.8%), Coahuila (5.3%), Baja California (5.3%), Ciudad de México (5.2%), Tamaulipas (5.1%) y Guanajuato (4.5%).

Con Nuevo León, Jalisco, Estado de México, Chihuahua, Coahuila, Baja California y Ciudad de México, ponderan el 50.1% de los créditos otorgados.

En contraparte, los estados que cuentan con menos créditos otorgados son: Oaxaca con 31,419 créditos el cual engloba el 0.5% respecto al total nacional, en segundo lugar, Tlaxcala con 37,680 (0.6%), en tercer lugar Campeche con 40,187 (0.6%), la lista continua con Zacatecas (0.7%), Nayarit (0.8%), Colima (0.8%), Guerrero (0.8%) y Morelos, este último con 73,240 créditos otorgados (1.15%)

Ilustración 6. Estados con mayor y menos número de créditos del Infonavit aprobados y signados.

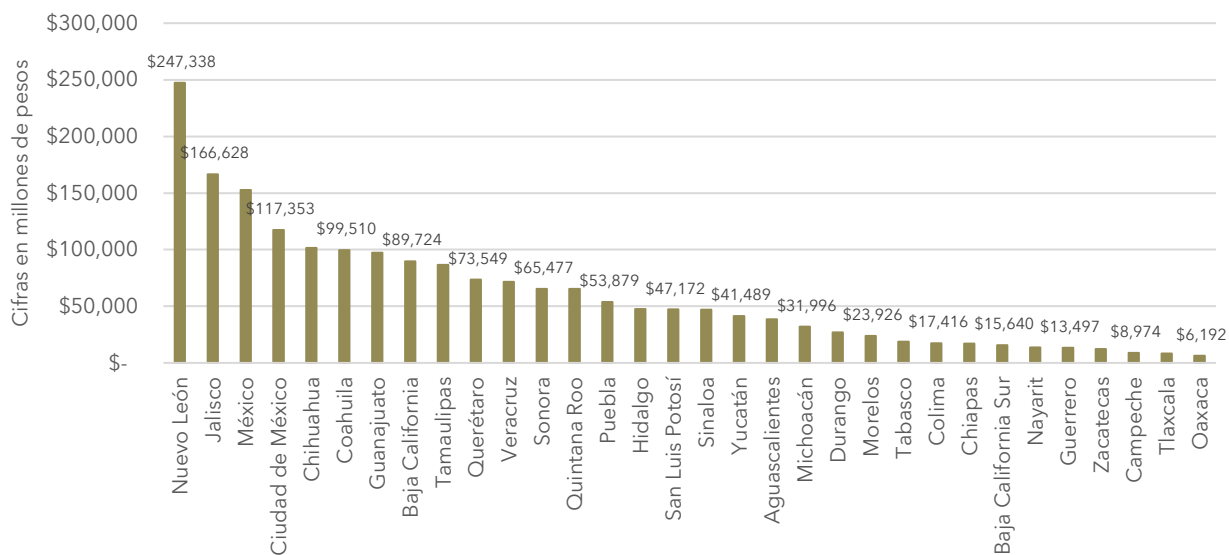


Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de INFONAVIT, 2024.

Los créditos otorgados a los estados: Oaxaca, Tlaxcala, Campeche, Zacatecas, Nayarit, Colima, Guerrero, Morelos, engloban el 6.0% del total de créditos otorgados a nivel nacional.

De los recursos transferidos a los derechohabientes, al tener el mayor porcentaje de créditos formalizados, Nuevo León es también el estado con el mayor número de recursos transferidos por la contratación de un crédito formalizado, este indicador, obtenido del Infonavit, se compone del monto de crédito, más el saldo de la Subcuenta de Vivienda (SCV), menos los gastos de administración.

Gráfica 2. Total de recursos transferidos por la contratación de un crédito formalizado por entidad federativa



Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de INFONAVIT, 2024.

Del total de créditos otorgados es compuesto por 8 tipos:

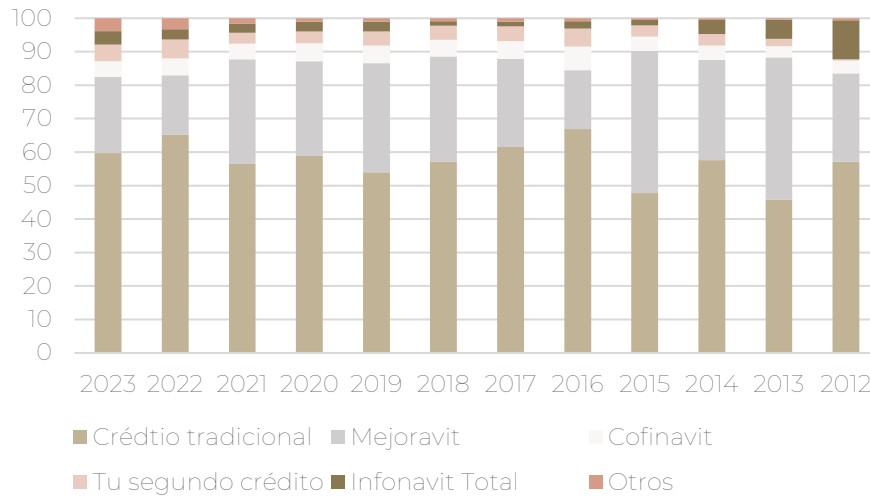
Tabla 1. Composición de créditos otorgados por el Infonavit.

Nombre crédito	Descripción
Crédito Tradicional	Es el crédito que otorga el Infonavit a los trabajadores para la adquisición de vivienda nueva, vivienda existente o suelo para uso habitacional, para construir en terreno propio, reparar, ampliar o mejorar la existente o para pagar pasivos.
Infonavit Total	Es un crédito que otorga el Infonavit, en coparticipación con una Entidad Financiera, para la adquisición de vivienda nueva, vivienda existente o suelo para uso habitacional, en el cual se podría disponer de la máxima capacidad crediticia.
Cofinavit	Crédito otorgado por el Infonavit en conjunto con una entidad financiera (cofinanciamiento) para derechohabientes que deseen ejercer su crédito para la compra de una vivienda nueva o existente. Una vez liquidado el crédito del Infonavit, las aportaciones patronales subsecuentes se envían a la entidad financiera, para abonarse al crédito contratado por el trabajador con dicha entidad.
Tu segundo crédito	Crédito que otorga el Infonavit a los derechohabientes que ya ejercieron su primer crédito para la adquisición de una vivienda nueva o existente.
Mejoravit	Crédito para realizar mejoras menores en una vivienda. El saldo de la Subcuenta de Vivienda queda en garantía de pago.
Infonavit tu propia obra	Crédito que otorga a través del Infonavit y es financiado por una entidad financiera, para la construcción de vivienda a través del acompañamiento social y técnico de especialistas. El saldo de la Subcuenta de Vivienda queda en garantía de pago.
Apoyo Infonavit	Apoyo que otorga el Infonavit para un crédito que otorga una entidad financiera en el cual el Saldo de la Subcuenta de Vivienda (SSV) queda como garantía de pago en caso de pérdida de relación laboral.
ConstruYO	Crédito que otorga el Infonavit para construir una vivienda o mejorarla, con la opción de construirla por cuenta propia contando con asistencia técnica o contratar a una constructora, es financiado por una entidad financiera y el saldo de la Subcuenta de Vivienda queda en garantía de pago.

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de INFONAVIT, 2023.

A través de los años, la preferencia hacia el crédito tradicional ha ponderado desde 2012 hasta 2023, ya que, únicamente dos años mantuvo un porcentaje menor al 50% respecto al total de créditos otorgados en el año, en segundo lugar el crédito Mejoravit, con una media de 29% de los créditos otorgados anualmente, Cofinavit en tercer lugar con una media de 4%, seguido de Tu segundo crédito con 3%, Infonavit total con una media de 2% finalmente los créditos Infonavit tu propia vivienda, Apoyo Infonavit y ConstruyO, ponderan el 1% anual.

Gráfica 3. Porcentaje de créditos del Infonavit aprobados y signados por tipo de crédito



Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de INFONAVIT, 2023.

1.4.3 Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado

La función principal del FOVISSSTE, es otorgar créditos para vivienda a trabajadores al servicio del Estado, a diferencia del Infonavit el cual se enfoca en trabajadores del sector privado.

El FOVISSSTE, es un Órgano Desconcentrado del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), creado en 1972.

El FOVISSSTE brinda créditos hipotecarios principalmente para vivienda de interés social y de nivel medio. Los recursos pueden destinarse a la compra de vivienda nueva o usada, remodelaciones, construcción propia e incluso al pago del enganche de viviendas no financiadas por el mismo fondo. La asignación de estos créditos depende de factores como la antigüedad laboral en el sector público, el ingreso, número de dependientes, y la ubicación del solicitante. Los créditos pueden tener tasa de interés variable ajustada a la inflación, con plazos de hasta 30 años y pagos mediante descuento por nómina. Desde 2015, también se ofrecen hipotecas en pesos con tasa fija.(FOVISSSTE, 2022)

A través de los diferentes créditos, FOVISSSTE otorga el financiamiento a los trabajadores para la adquisición, remodelación, ampliación y construcción de vivienda.

Cuenta con diversos tipos de créditos, entre los que se encuentran Tradicional (para trabajadores en servicio activo o personas pensionadas), Construyes tu casa (crédito hipotecario para autoconstrucción asistida por profesionales en la edificación de vivienda), Pensionados (exclusivamente para personas pensionadas del ISSSTE), Conyugal (programa en el que el FOVISSSTE e Infonavit se unen para otorgar a sus derechohabientes casados o en concubinato financiamiento para adquisición de una vivienda nueva o usada), FOVISSSTE para todos (crédito otorgado por una Institución Financiera se complementa con el saldo de la subcuenta de vivienda del FOVISSSTE) y FOVISSSTE-INFONAVIT individual (programa en el que FOVISSSTE e Infonavit se unen para sumar la capacidad de crédito de una a un solo derechohabiente).

1.4.4 Sociedad Hipotecaria Federal

La Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), creada en 2002 como banca de desarrollo, capta recursos provenientes del Banco Mundial, el gobierno federal y su propia cartera para otorgar créditos hipotecarios.

Estos se distribuyen a través de intermediarios financieros, como bancos múltiples y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL⁷), quienes se encargan de gestionar tanto el otorgamiento como el seguimiento de los créditos. Al operar como banco de segundo piso, la SHF no ofrece financiamiento directo al público, sino que actúa mediante dichos intermediarios. (HOMEX, 2020)

“SHF tiene por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de crédito y garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de vivienda, preferentemente de interés social, así como al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda.” (SHF, 2023)

“Los programas de crédito, ahorro y garantías de Sociedad Hipotecaria Federal promueven las condiciones adecuadas para que las familias mexicanas, de zonas urbanas o rurales, tengan acceso al crédito hipotecario y puedan disfrutar de viviendas dignas, construidas con tecnología moderna, espacios y servicios funcionales, y seguridad jurídica en su tenencia; sin importar si están casados o no, con hijos o sin hijos, o si su situación laboral es de no asalariado.” (SHF, 2023)

Durante 2022, la SHF colocó dos bonos en formato tradicional por un total de \$5,000 millones de pesos a plazos de 3 y 5 años. Los recursos obtenidos permitirán que SHF continúe siendo el principal impulsor del Crédito Puente en nuestro país y seguirá promoviendo la creación de oferta de vivienda nueva, además de garantías a la construcción, Seguro de Crédito a la Vivienda y esquemas de Autoproducción. De diciembre de 2018 a julio de 2022 SHF ha colocado 197 mil MDP de crédito directo e inducido y se han realizado 458,075 acciones de vivienda. (Rosas, 2023)

⁷ Personas morales que tienen por objeto captar recursos mediante la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios, y otorgar créditos para determinada actividad o sector

1.4.5 Entidades de vivienda del sector público

“Existen otras entidades de vivienda del sector público, tales como la CONAVI (Comisión Nacional de Vivienda) y los Organismos Estatales de Vivienda (OREVIS), que operan a nivel federal y estatal, y están orientados principalmente a los trabajadores no asalariados que perciben menos del equivalente a 25 veces el salario mínimo anual, a menudo a través de subsidios directos. Estas entidades proporcionan financiamiento directo a las autoridades estatales y municipales en materia de vivienda, a las sociedades cooperativas y a las uniones de crédito que representan a beneficiarios de escasos recursos, así como a compradores individuales. El financiamiento se ofrece tanto al mercado de la vivienda construida por el propio comprador como al mercado de la vivienda construida por desarrolladores. El monto total de los fondos disponibles depende del presupuesto del gobierno.” (Homex, 2020)

A través del Reporte “Avance y Resultados 2021” del Programa Institucional al 2020-2024 de la Comisión Nacional de Vivienda, el cual estipula que:

“La Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI) tiene como objetivo prioritario *Disminuir la carencia de una vivienda adecuada de la población en situación de vulnerabilidad por condiciones sociodemográficas, por riesgo o por precariedad de su vivienda*, en su Programa Institucional 2020-2024 (PI-CONAVI 2020-2024), publicado en el Diario Oficial de la Federación el 29 de octubre de 2020”.

El Programa Nacional de Desarrollo (PND) 2019-2024 señala que, es prioridad la producción de vivienda social y reconoce la garantía del derecho a una vivienda adecuada y que, el acceso a la vivienda adecuada es un derecho humano, no un bien de consumo o un servicio, por lo que regirá el respeto a este derecho y a la dignidad de las personas. (CONAVI, 2022)

De manera tal que, la CONAVI, a través de su PI-CONAVI 2020-2024 y de la ejecución del S177 Programa de Vivienda Social (PVS) y del S281 Programa Nacional de Reconstrucción (PNR), se alinea al Eje 2. “Política Social”³; al dotar de una vivienda adecuada a la población de menores recursos, que se encuentre ubicada en zonas de mayor concentración de pobreza y aquellas personas que se encuentran en condiciones de alta vulnerabilidad; así como, al Eje 3. “Economía”, a través de la participación en el Impulso a la reactivación económica, mediante proyectos regionales. (CONAVI, 2022)

El objetivo del programa se centra en disminuir la carencia de una vivienda adecuada de la población en situación de vulnerabilidad por condiciones sociodemográficas, por riesgo o por precariedad en su vivienda.

Finalmente en el Reporte “Avance y Resultados Enero 2023 - Junio 2024” del Programa Institucional al 2020-2024 de la Comisión Nacional de Vivienda menciona las acciones tomadas para llevar a cabo las 6 estrategias prioritarias:

1. Disminuir la carencia de una vivienda adecuada de la población en condiciones más vulnerables para contribuir en la disminución de la desigualdad de población y territorios.
 - a. Desarrollo de sistema informático para gestionar la dispersión y retención de recursos a los Prestadores de Servicios de los Programas de Vivienda que opera la Comisión.
 - b. Desarrollo de fichas para identificar características del parque habitacional en las 32 entidades federativas de México, destacando déficit de habitabilidad, calidad de materiales y servicios básicos para los residentes.
2. Ampliar los mecanismos de otorgamiento de subsidios para cubrir diversas necesidades en materia de vivienda de la población en situación de vulnerabilidad por condiciones sociodemográficas, por riesgo o por precariedad de la vivienda, en favor de su bienestar social.
 - a. Generación de alianzas estratégicas, colaboración multisectorial para la construcción de viviendas adecuadas para la población más vulnerable.
 - b. Elaboración de Manual de Procedimientos para la Adhesión de Entidades Ejecutoras al Programa de Vivienda Social para armonizar normativa aplicable.
3. Fortalecimiento de los Procesos de Producción Social de Vivienda Asistida.
 - a. Desarrollo de instrumento normativo que fortalece los mecanismos de evaluación del desempeño de las Entidades Ejecutoras del Programa de Vivienda Social de la CONAVI.
 - b. Actualización de guías de Kit de seguimiento de Obra para adaptarlas a las nuevas actualizaciones y procedimientos.
4. Asegurar la Calidad y Sustentabilidad de la Vivienda.
 - a. Desarrollo de un módulo informático destinado al registro y administración de las intervenciones de adquisición de vivienda del Programa de Vivienda Social en el Sistema de Aplicaciones Móviles CONAVI (SIAMC).
 - b. Taller de capacitación técnica sobre la adquisición de suelo para reubicaciones en municipios afectados por el derecho de vías en líneas K y FA⁸ con el objetivo de fortalecer el conocimiento técnico en la identificación de elementos en el entorno de los predios susceptibles de adquisición.
5. Potenciar el Uso de Recursos y Programas de los Tres Órdenes de Gobierno.
 - a. Elaboración de artículo que destaca la experiencia de la CONAVI en la producción de vivienda desde la gobernabilidad en territorio.

⁸ Líneas Ferroviarias del ISTMO, línea K, corresponde al recorrido en los estados de Oaxaca y Chiapas (472 km) y línea FA recorre los estados de Veracruz, Tabasco y Chiapas (310 km).

6. Promover la colaboración con actores del sector público, social y privado, organismos nacionales e internacionales que inciden en la producción, financiamiento y regulación de vivienda a fin de potenciar los esfuerzos en la atención de la población menos favorecida con un enfoque de derechos humanos.
 - a. Mejora continua en la sistematización de los procesos de retenciones extemporáneas y control de rechazos de pago a cuentas de terceros.
 - b. Actualización del sistema de subsidios de la CONAVI (SAP), se verificó y validó que la información referente a los datos del subsidio de las personas beneficiaras se reflejara correctamente en el certificado de Orden de Pago.

Las acciones antes mencionadas son únicamente un extracto de la información expresada en el reporte "Avance y Resultados Enero 2023 - Junio 2024".

Ilustración 7. Avances del objetivo del Programa Institucional de la CONAVI junio 2024.

Indicador		Línea base (Año)	Resultado 2019	Resultado 2020	Resultado 2021	Resultado 2022	Resultado 2023	Resultado 2024
Meta para el bienestar *	Porcentaje de la población de bajos ingresos y con carencia por calidad y espacios en la vivienda.	08.56 (2018)	NA	7.93	NA	6.65	NA	ND
Parámetro 1**	Número de subsidios para acciones de vivienda entregados a la población en condiciones de mayor vulnerabilidad.	26,461 (2019)	26,461	53,196	55,877	61,388	59,389	66,205
Parámetro 2***	Porcentaje de subsidios aplicados con el acompañamiento de asistencia técnica.	66.81 (2019)	74.37	23.46	5.33	13.27	12.11	6.45

Nota:

- NA: No aplica, en tanto que, derivado del año de la línea base y la frecuencia de medición del indicador, no corresponde reportar valor observado del indicador para este año.

- ND: No disponible, la información para calcular el valor del indicador aún no se encuentra disponible.

- p/: Cifras preliminares.

* La información para calcular el valor del indicador aún no se encuentra disponible, debido a que la periodicidad de emisión de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) es bienal y la complejidad de su procesamiento lleva a su publicación a mediados del año posterior a su levantamiento (2022).

** El comportamiento del parámetro es ascendente, tal y como se tiene considerado en la ficha del indicador en el PI 2020 – 2024 de la CONAVI.

*** Derivado de la crisis sanitaria y económica que enfrenta el país a causa del virus SARS-CoV2 (COVID-19), a partir de 2020 el Gobierno Federal determinó poner en marcha el Proyecto Emergente de Vivienda a través del Programa de Vivienda Social, para contribuir a superar la emergencia económica en el país, con el objetivo de contribuir a reactivar las economías locales y la generación de empleo en la industria de la construcción en materia de vivienda, mediante la entrega directa de apoyos económicos a familias de bajos ingresos, que permitan reducir el rezago habitacional.

Fuente. Avance y Resultados Enero 2023 - Junio 2023 del Programa Institucional 2020-2024 de CONAVI, 2024.

1.4.6 Organizaciones enfocadas al apoyo de vivienda en México

En México existen empresas sin fines de lucro dedicadas al apoyo de comunidades para mejorar su vivienda o crear una nueva, muchas de estas empresas tienen una participación mundial, lo cual permite que su alcance sea mayor, sin embargo, se concentran en lugares donde requieren mayor apoyo, empresas como *Échale*, *Techo* y *Hábitat* son solo algunas de las empresas que apoyan la vivienda en México.

ÉCHALE

“Es una empresa social que ofrece soluciones de vivienda para las familias, contribuyendo al desarrollo integral de las comunidades.” (Échale, 2022)

Cuentan con distintos proyectos, uno de ellos *Hogar Semilla*, el cual a través de un crédito se inicia la construcción de una vivienda para las familias con la capacidad de expandirse posterior a su conclusión; a través del ecoblock, construyen las viviendas el cual es construido a base de tierra inerte de la región y una mezcla de cemento, cal, arena y agua, finalmente las Comunidades ODS el cual es un modelo que: “consiste en la colaboración entre gobierno en sus tres niveles, sociedad civil organizada, la academia y la comunidad, para el desarrollo de proyectos integrales adecuados, siguiendo los planes rurales/urbanos locales, tomando como base la vivienda para detonar un desarrollo comunitario sostenible.” (Échale, 2022)

Derivado de su reporte Anual 2021, la organización inicia el año explorando nuevas formas para facilitar el acceso a una vivienda adecuada a las familias que no cuentan con seguridad social o apoyo en materia de vivienda, resultando en una serie de alianzas con gobiernos locales, empresas privadas, organizaciones civiles e instituciones financieras que derivaron en la diversificación de formas de financiamiento para brindar alternativas a diferentes sectores de la población no atendida para que puedan dar el primer paso en la construcción de su patrimonio. Siendo los esquemas de financiamiento el cuello de botella para poder brindar vivienda adecuada a las familias de la Base de la Pirámide, dieron el primer paso al firmar convenios con instituciones públicas y privadas para la implementación del Modelo de Cooperación para el Financiamiento de la Autoproducción de Vivienda Adecuada en México. Asimismo, en el 2021 se concluyó en Nacajuca, Tabasco, la primera Comunidad Rural ODS, integrando a la solución de vivienda adecuada los 17 Objetivos para el Desarrollo Sostenible dictados por la ONU (Organización de las Naciones Unidas). Aunado a lo anterior, en la Comunidad Rural ODS se construyeron las primeras casas sociales con impresión 3D, gracias al trabajo en conjunto con New Story⁹ y ICON¹⁰, las cuales se destinaron a las familias más necesitadas.

⁹ Organización sin fines de lucro enfocada en combatir el rezago habitacional

¹⁰ ICON es una empresa de tecnología de la construcción que utiliza robótica 3D, software y materiales diversos.

Hasta 2021 algunos de los proyectos que se han realizado son los siguientes:

a. Nacajuca, Tabasco. **65 hogares**

*"Entregamos la primera Comunidad ODS con 65 viviendas, de las cuales, 10 se construyeron con impresión 3D y 55 con ECOBLOCK. Dándole un nuevo hogar a más de 100 personas en Nacajuca, Tabasco."*¹¹

b. Tenosique, Tabasco. **497 hogares**

*"Este proyecto representó nuestro primer conjunto habitacional. Está conformado por 497 viviendas, para familias de escasos recursos que se encontraban en constante riesgo de inundación."*¹¹

c. Mata Cocuite, Veracruz. **50 hogares**

*"Como parte del programa de Vivienda Social 2021, se lograron atender a 50 familias de escasos recursos en la comunidad de Mata Cocuite, en el estado de Veracruz."*¹¹

d. Oaxaca, Oaxaca. **172 hogares**

*"El sueño de 172 familias se cumplió al entregarles las llaves de su hogar."*¹¹

e. Ocuilan, Estado de México. **84 hogares**

*"Otro gran proyecto fue la reconstrucción de 85 viviendas en Ocuilan, Estado de México para familias afectadas por los sismos de septiembre de 2017."*¹¹

f. Hogar Semilla, Morelos y Quintana Roo. **162 hogares**

*"El programa que, mediante un financiamiento accesible para las familias, ha logrado colocar 108 viviendas progresivas en Morelos. Este gran programa se está impulsando para implementar en más Estados de la República."*¹¹

g. Tetecala, Morelos. **25 hogares**

*"Se realizó la entrega de 25 casas concluyendo con la reconstrucción de 1,000 viviendas afectadas por el sismo de septiembre 2017 en Morelos."*¹¹

¹¹ Fundación Échale, 2021.

Su presencia en la República Mexicana abarca desde el norte hasta el sur, (excluyendo Baja California, Sonora, Chihuahua y Coahuila).

Ilustración 8. Presencia de ÉCHALE en la República Mexicana



Fuente: Estados beneficiados, échale. Página oficial Échale, 2022.

TECHO

Techo es una organización conformada por jóvenes voluntarios y voluntarias junto a habitantes de asentamientos populares de América Latina, mediante sus acciones conjuntas trabajan en superar la situación de pobreza en la que viven millones de personas, enfocan sus recursos en la solución de infraestructura comunitaria la cual busca mejorar la vida en comunidad, favoreciendo el encuentro ciudadano y el ocio; soluciones de agua y saneamiento, donde se generan soluciones de servicios básicos eficientes, sustentables y de fácil instalación, de igual manera las viviendas progresivas de emergencia, caracterizada por ser una vivienda modular y flexible, el primer módulo comienza con 19 metros cuadrados a base de marcos rígidos de madera de pino y recubiertos con paneles de fibrocemento y piso de duela. (Techo, 2022)

Su financiamiento es a través de la combinación de instituciones asociadas públicas y privadas, así como donantes individuales.

Tiene gran participación en Latinoamérica, El Caribe e inician actividades en Francia; en México operan desde 2007 y han construido más de 6,035 viviendas de emergencia, están presentes en regiones del país como Ciudad de México, Estado de México, Puebla, Querétaro, Oaxaca, Jalisco y Nuevo León.

Ilustración 9. Presencia de TECHO en la República Mexicana



Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de ÉCHALE, 2022.

HÁBITAT

Hábitat es una organización de la sociedad civil sin fines de lucro fundada en 1989, promueven el reconocimiento de la vivienda como derecho humano fundamental, desarrollan comunidades, movilizan recursos públicos y privados, y convocan a voluntarios y aliados para hacer posible el acceso adecuado a familias de bajos recursos económicos.

A través de sus 29 años de trabajo en México, ha apoyado con más de 69 mil soluciones de vivienda en beneficio de más de 345,000 personas, atendiendo a familias en más de 1,500 comunidades. (Hábitat, 2022)

Su presencia se centra en 9 estados de México, Chiapas, Chihuahua, Estado de México, Guanajuato, Guerrero, Jalisco, Nayarit, Nuevo León y Tlaxcala.

"Voluntariado

Realizamos voluntariados virtuales comunitarios, particulares, corporativos e internacionales.

Atención a desastres

Participamos en la reconstrucción de viviendas seguras, permanentes y habitables, después del sismo de septiembre 2017. También, trabajamos en procesos educativos para la reducción de riesgos en localidades con mayor vulnerabilidad.

Proyectos sustentables

Facilitamos a las familias y comunidades soluciones que aminoren el impacto en el medio ambiente a través de la incorporación de nuevos sistemas constructivos, reforzamiento de infraestructura comunitaria, ecotecnologías, como captadores pluviales, baños secos, huertos familiares, estufas ahorradoras de leña, entre otros. Lo complementamos con intervenciones educativas para mejorar su adaptación y uso.

Centro Terwilligerde Innovación a la Vivienda México

Trabajamos por medio de alianzas con organizaciones civiles, instituciones microfinancieras y empresas para facilitar sistemas de mercado de vivienda más eficientes e inclusivos para la población de ingresos bajos.

Proyectos especiales

Realizamos proyectos nuevos que abordan las consecuencias económicas y sanitarias de la pandemia de COVID-19. Entre ellos se encuentran: generación de oportunidades de empleo en comunidades que promuevan la protección de familias al COVID-19, capacitaciones sobre las prácticas sanitarias, impulso a la economía familiar desde la vivienda, mejoras ecológicas en la vivienda que aumenten la salud y la economía local, así como intervenciones para el acceso al agua y saneamiento tanto en viviendas y comunidades."

(Hábitat, 2022)

Ilustración 10. Presencia de HÁBITAT en la República Mexicana



Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de ÉCHALE, 2021.

I.5 Rezago habitacional

El rezago habitacional es un problema de gran relevancia en México, ya que refleja las desigualdades en el acceso a una vivienda digna y adecuada, uno de los derechos fundamentales de toda persona. Este fenómeno no solo afecta las condiciones de vida de millones de familias, sino que también incide en el desarrollo social y económico del país.

A través de la SEDATU en su artículo *Autoproducción de vivienda adecuada en México*, publicado en 2012, la autoproducción protagoniza la principal forma de adquisición de vivienda para los mexicanos, los estados que mayor participación tienen son los localizados al sur sureste del país, lamentablemente esta modalidad no permite reducir la necesidad de vivienda en México.

“En las últimas décadas, la política de vivienda en México se enfocó en aumentar la producción y financiamiento de vivienda nueva con la intención de atender el rezago habitacional. Los esfuerzos gubernamentales se enfocaron en el otorgamiento de subsidios y en la generación de programas hipotecarios para facilitar la adquisición de viviendas nuevas producidas comercialmente. Esto generó un aumento en la demanda, que fue atendida por la industria mediante la producción masiva de viviendas que dependía en gran medida de terrenos extensos, de bajo costo, que sólo están disponibles en las afueras de las ciudades. Como resultado, se construyeron barrios enteros en ubicaciones remotas, sin infraestructura ni acceso a servicios públicos y desvinculados de sus lazos familiares y culturales.”

“Este fenómeno dio lugar a elevados costos de desplazamiento y, posteriormente, propició el abandono de miles de viviendas. Asimismo, resultó en una expansión desproporcionada de las ciudades, exclusión de las familias de menores ingresos que no tienen acceso a financiamiento formal. Si bien se logró satisfacer, en gran medida, la demanda por vivienda nueva, no se logró abatir el déficit cualitativo para mejorar las condiciones de las viviendas que ya se encuentran en esa situación.”, es decir, que no se soluciona el problema, si no que, la falta de planeación perjudica la vida de los habitantes estas nuevas comunidades.

En la publicación *Actualización del Cálculo del Rezago habitacional 2022* por la CONAVI, publicado en 2023, define al Rezago habitacional como: “el número de viviendas que cuentan con materiales precarios en pisos, techos y muros, que no cuentan con excusado o aquellas cuyos residentes habitan en hacinamiento” (CONAVI, 2023).

El resultado de la publicación arroja que, de las 36,968,871 viviendas, se identificaron que 8,977,409 se encuentran en condiciones de Rezago Habitacional, el 24.3% del Parque habitacional.

Ilustración 11. Rezago habitacional 2022 por entidad federativa



Fuente. *Comisión Nacional de Vivienda, 2022.*

El mismo estudio resume por estado el total de viviendas y población que se encuentra en estado de rezago. (Véase Anexo I)

Tabla 2. Viviendas en condición de Rezago habitacional 2022 por entidad federativa

Entidad	Total	Con rezago	% con rezago
Chiapas	1,430,351	1,000,024	69.9%
Tabasco	691,921	449,042	64.9%
Oaxaca	1,184,472	646,574	54.6%
Guerrero	1,009,741	540,515	53.5%
Veracruz	2,521,081	1,190,407	47.2%
Sinaloa	887,590	82,245	9.3%
Jalisco	2,379,319	208,922	8.8%
Nuevo León	1,802,942	138,898	7.7%
Aguascalientes	404,976	25,394	6.3%
Ciudad de México	2,947,953	175,242	5.9%

Fuente: Elaboración propia con información de Actualización del Rezago habitacional de CONAVI, 2022.

Tabla 3. Población en condición de Rezago habitacional 2020 por entidad federativa

Entidad	Total	Con rezago	% con rezago
Chiapas	5,703,957	4,142,540	72.6%
Tabasco	2,443,537	1,625,134	66.5%
Oaxaca	4,251,273	2,404,663	56.6%
Guerrero	3,603,533	2,031,083	56.4%
Campeche	952,087	472,884	49.7%
Sinaloa	3,088,696	331,390	10.7%
Jalisco	8,504,670	895,427	10.5%
Aguascalientes	1,484,390	118,569	8.0%
Nuevo León	6,078,708	476,100	7.8%
Ciudad de México	9,346,899	663,375	7.1%

Fuente: Elaboración propia con información de Actualización del Rezago habitacional de CONAVI, 2022.

De estos estados, quienes se encuentran a los extremos (con mayor o menor rezago), destacan Chiapas, Tabasco, Oaxaca, Guerrero, Veracruz y Campeche, estos estados tienen un porcentaje mayor al 47% de su población y viviendas de rezago habitacional, en contraparte, los estados que tienen un menor porcentaje inferior al 11% son Ciudad de México, Aguascalientes, Nuevo León, Jalisco y Sinaloa.

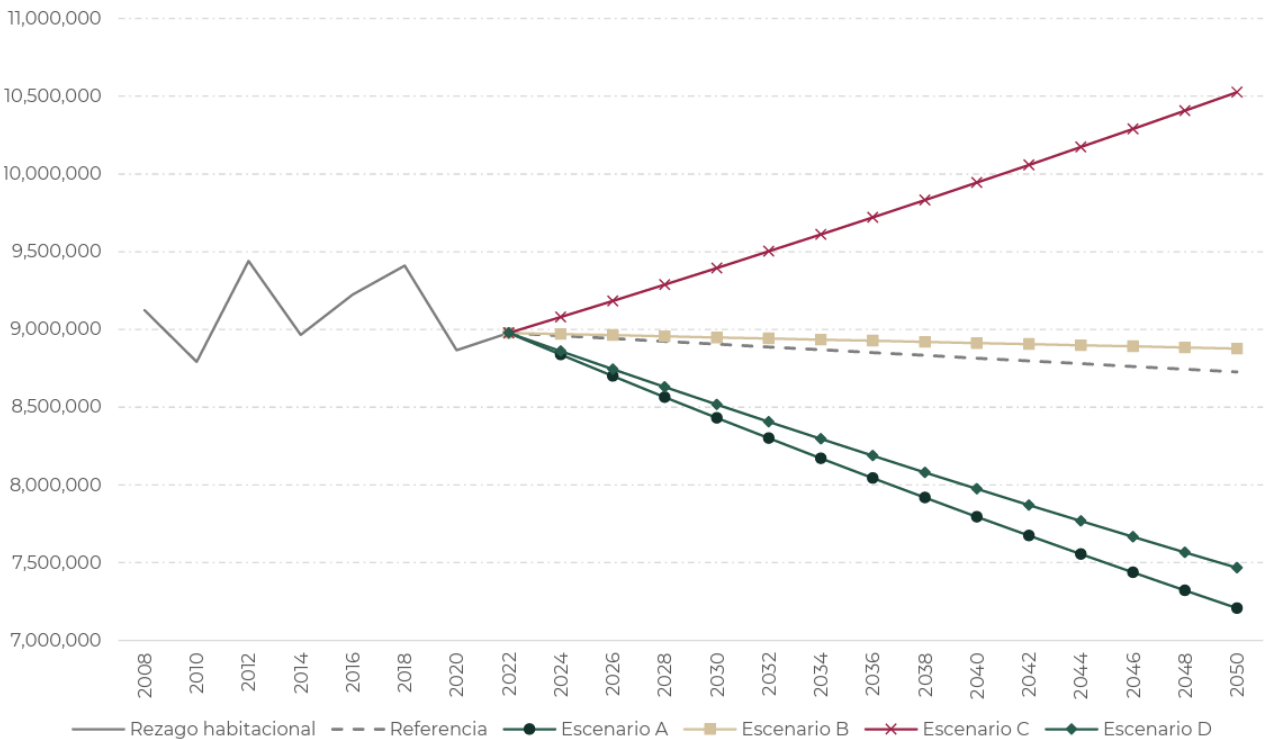
1.5.1 Tendencia del rezago habitacional 2050

En la publicación “Análisis Prospectivo del Rezago Habitacional a 2050” por la CONAVI, resalta la tendencia que el rezago habitacional ha mostrado desde 2008 a 2022, a través de estos años, la CONAVI ha monitoreado el número de viviendas que se catalogan como rezago habitacional, con ayuda de estos datos históricos, el CONAVI, analizó la tendencia con base en el enfoque del análisis prospectivo y aplicando el método de extrapolación, se obtuvo la proyección con 4 escenarios sobre el futuro del rezago habitacional para el periodo 2024 a 2050.

Los escenarios propuestos son: A, el rezago habitacional se reduce 1.6% cada dos años; escenario B, el rezago habitacional exhibe una tendencia casi constante, con una disminución de 0.1% cada periodo bienal; escenario C, el rezago habitacional exhibe incrementos bienales de 1.1% y escenario D, el rezago habitacional disminuye 1.3% cada dos años.

Dadas estas condiciones se estima el crecimiento o disminución del rezago habitacional, los resultados de los 4 escenarios se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 4. Viviendas en rezago habitacional 2008 a 2050



Fuente: Análisis Prospectivo del Rezago Habitacional a 2050, por CONAVI, 2023.

De manera concisa, el mejor escenario para los próximos años es una reducción de casi 2 millones de viviendas en rezago habitacional, no obstante, la proyección de crecimiento del parque habitacional se estima que en 2050 sea de 54.7 millones de viviendas, en comparación con el 8.9 millones registradas en 2022, un escenario con 7 millones de viviendas respecto a 54 del total refleja un rezago habitacional del 12.7%, en comparación con el porcentaje actual del 24.3% proyecta una mejoría en la calidad de vida de las personas.

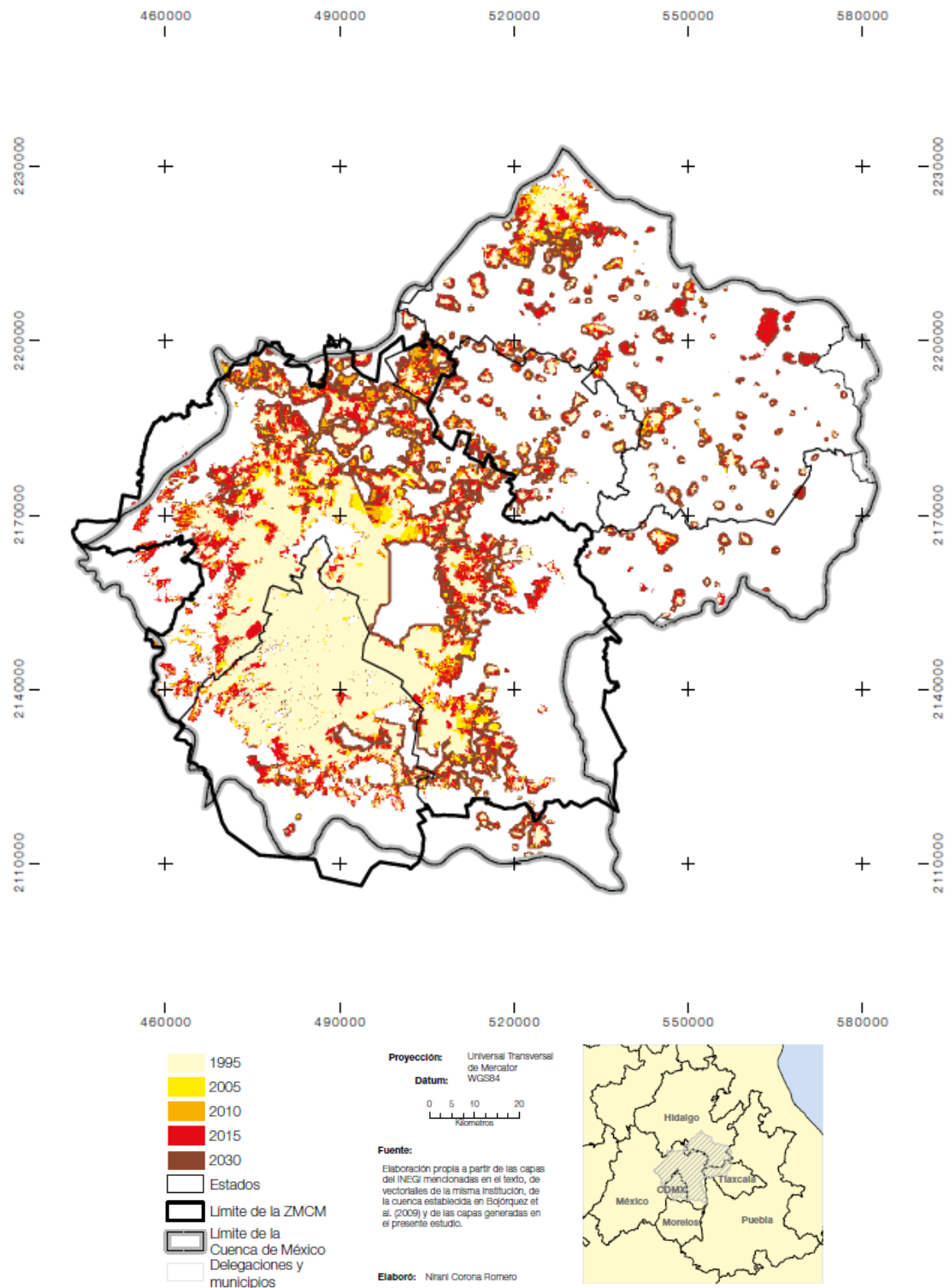
I.6 Creación de nuevas ciudades en México

I.6.1 Desplazamiento de la mancha urbana

En el artículo *“Las ciudades mexicanas: tendencias de expansión y sus impactos”*, escrito por Zubicaray, Brito y Ramírez, destacan que “los patrones demográficos analizados no siempre guardan una relación directa con los patrones de expansión urbana. En la historia reciente, el fenómeno urbano mexicano se ha caracterizado por el crecimiento de la mancha urbana a un ritmo superior al del crecimiento poblacional, es decir, por procesos de expansión urbana de baja densidad. La desaparecida Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL), en su estudio seminal sobre la expansión de las ciudades mexicanas, encontró que en el periodo comprendido entre 1980 y 2010 la población de las zonas urbanas de México se duplicó, mientras que la huella de las manchas urbanas creció en promedio siete veces (SEDESOL, 2012). Sin embargo, la magnitud del fenómeno de la expansión urbana depende en del tamaño de la ciudad en el periodo analizado. De acuerdo con el estudio citado, la mancha urbana de las tres principales ciudades (Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey) creció a un ritmo promedio 2.3 veces superior al incremento poblacional. Esta relación es inferior al promedio general, y muy cercana al cálculo realizado por ONU - Hábitat (2018), que estimó que entre 1980 y 2017 la superficie de las ciudades creció 2.24 veces más rápido que su población. Esta situación genera graves obstáculos para lograr un modelo de urbanización sostenible, pues incrementa los costos de provisión de servicios urbanos, el consumo de energía, las emisiones y fomenta los procesos de marginalización espacial (ONU Hábitat, 2019)”.

Por lo tanto, las ciudades mexicanas tienden a ser más extensas y menos densas, es decir, a incrementar el consumo de suelo urbano a tasas superiores a las del crecimiento poblacional (Lara et al., 2017).

Ilustración 12. Expansión de la mancha urbana en la Cuenca de México, 1995-2030



Fuente: *Modelo espacial y pronóstico de la expansión de la mancha urbana, 1995-2030* por Nirani Corona Romero, 2015.

1.6.2 Industrialización y urbanización

A través del artículo *Industrialización y Urbanización en el estado de México* por Eduardo Andrés Sandoval Forero, "durante la década de los años cuarenta México experimentó un significativo crecimiento económico basado en un modelo de acumulación en el que el eje central fue la expansión y consolidación de la estructura industrial del país".

Así, este proceso significó además de la industrialización, la diversificación de las actividades económicas al posibilitar un crecimiento constante que se manifestó en el aumento del 6% en el producto interno bruto, mismo que sostuvo alrededor de 30 años.

Durante 1940 el sector primario de la economía se conformaba con el 65.4% de la Población Económicamente Activa (PEA) en tanto que al sector secundario y terciario les correspondía el 14.0% y 20.4% respectivamente; cuarenta años después la distribución de la PEA en cada uno de los sectores fue de 37.0%, 29.0% y 33.9% respectivamente.

La actividad agrícola se redujo de 1940 a 1980 casi la mitad, por otra parte, la localización geográfica de la industria estuvo determinada básicamente por las necesidades del consumo y por la existencia de la infraestructura requerida para el proceso de producción y circulación de las mercancías, de ahí su concentración en grandes ciudades, mismas que se convirtieron en centros de atracción de la fuerza de trabajo desempleada, subempleada o insuficientemente remunerada de las zonas rurales.

La estructura productiva del Estado de México es resultado directo de este modelo de desarrollo económico basado en la situación de importaciones, que se implementa en México a partir de los años cuarenta. Sin embargo, el proceso de industrialización en el Estado de México se genera aproximadamente en la segunda fase de la sustitución de importaciones, es decir, alrededor de los años cincuenta.

Dentro del contexto nacional, la concentración geográfica de los procesos productivos secundario y terciario dio lugar a la desconcentración de las actividades primarias, creando en diferentes escalas nuevas unidades espaciales que engloba a los procesos productivos renovados y amplios.

En el Estado de México este proceso de concentración-desconcentración tuvo lugar en dos momentos: en el primero de ellos, la concentración geográfica se origina a través del proceso de metropolización donde los municipios adyacentes a la Ciudad de México se integran conformando una gran zona urbana. En un segundo momento se presenta el proceso de desconcentración de las actividades económicas hacia las ciudades vecinas de la CDMX, siendo en esta fase cuando se origina el proceso de industrialización de la ciudad de Toluca; no obstante, la CDMX siguió siendo el centro de la economía, pues a partir de ella que se organizaron nuevos espacios productivos.

1.6.3 Fenómeno de migración

En el mismo estudio (*Industrialización y Urbanización en el estado de México* por Eduardo Andrés Sandoval Forero) el proceso de industrialización iniciado en la década de los cuarenta, aunado al incremento poblacional en el Estado de México, originó en la siguiente década el crecimiento de ciudades a las que acudían cantidades de campesinos en busca de empleo, lo cual contribuyó al proceso de urbanización con su consiguiente problemática tanto de desempleo y subempleo como de carencias de servicios básicos y de reducción de espacio.

Fue esta migración de campesinos hacia las ciudades el elemento que contribuyó a que éstas crecieran aceleradamente y que para 1980, la población urbana fuera la de mayor peso en la entidad, reduciéndose por consiguiente drásticamente a la población rural.

En el artículo "*Migración Interna en México: Ciudades de Destino*" escrito por Jaime Sobrino, establece las características que orillan a los mexicanos a emigrar de su ciudad de origen, la cual enlista en 5 puntos: "i) disminución en el volumen, intensidad y en su efecto en la redistribución territorial de la población; ii) cambio desde una migración predominantemente rural-urbana a otra mayoritariamente urbana-urbana; iii) transformación de la Ciudad de México como lugar de mayor inmigración neta al de mayor emigración neta; iv) emergencia de nuevas ciudades como las de mayor volumen e intensidad de la inmigración neta, y v) modificaciones en los atributos sociodemográficos de la población migrante hacia una movilidad de capital humano."

Con base en el censo de población y vivienda, la migración intermunicipal en México aumentó de 3.8 a 4.4 millones de personas entre 2000 y 2020, mientras que la intensidad retrocedió de 89 personas por cada 10,000 habitantes al año en 2000 a 76 personas en 2020. Tanto en 2000 como en 2020, las entidades federativas con inmigración neta sumaron 18 y 14 las de emigración neta. Las entidades federativas de destino en 2020 comprendían a la frontera norte y la región centro del país, circundando a la Ciudad de México, mientras que las de expulsión estaban principalmente en las regiones norte y sur sureste.

El número de inmigrantes en las ciudades de México está estrechamente relacionado con su tamaño de población, aproximadamente 20 inmigrantes por cada mil habitantes de cinco años y más. Ciudad de México, Monterrey, Tijuana, Querétaro, Guadalajara y Puebla fueron las de mayor volumen en 2020. Por otro lado, las ciudades con mayor saldo migratorio fueron Monterrey, Querétaro, Tijuana, Mérida, Juárez, Cancún, Aguascalientes y Guadalajara. Su atracción neta se explica por el dinamismo de su mercado metropolitano de trabajo, su posición geográfica y la calidad de vida que ofrecen. Son las ciudades más competitivas del país. La persona migrante promedio es distinta según la ciudad de destino. Por ejemplo, a Playa del Carmen arribaron principalmente hombres jóvenes, con menos de 10 años de estudios, y su inserción al mercado de trabajo significó un ingreso menor al de la población residente. Por el contrario, a la Ciudad de México el destino fue predominantemente de mujeres, con más de 10 años de estudios, y su ingreso en el mercado de trabajo fue 25% mayor con respecto a la población residente.

1.6.4 Producción de vivienda en la periferia urbana

Derivado de la globalización, la política habitacional en México experimentó una transformación significativa. El modelo anterior (centrado en la provisión de vivienda social por parte del Estado) fue reemplazado por un esquema orientado al consumo, mediante el otorgamiento de créditos para adquirir vivienda en conjuntos habitacionales horizontales. Esta transición impulsó el auge de desarrolladoras privadas –conocidas como “vivienderas”– como Ara, Geo, Homex, Sare y Urbi, las cuales alcanzaron su punto máximo de expansión en los primeros años del siglo XXI. Sin embargo, la crisis financiera de 2008, originada por el mercado hipotecario en Estados Unidos, impactó también a estas empresas. Aunque algunas empezaron a recuperarse, en 2012 el gobierno mexicano modificó su enfoque urbano y creó la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) con la intención de retomar el control de la planeación urbana. Posteriormente, desde 2018, se intentó impulsar la producción social de vivienda. Estos cambios obligaron a las grandes desarrolladoras a reducir sus operaciones para poder mantenerse activas. (Medina, 2018)

El modelo dominante de vivienda horizontal consistía en grandes desarrollos en serie para sectores de ingresos medios, con conjuntos de cientos o miles de viviendas, usualmente ubicados en la periferia de las grandes ciudades, en zonas con escasa accesibilidad y limitada conexión con el resto del entorno urbano. Esta localización fomentó tanto la segregación como el abandono de viviendas. En 2010, el 14% del total de viviendas del país se encontraban deshabitadas, cifra que superaba el 30% en municipios periféricos como Huehuetoca, Tizayuca y Zumpango (en la Ciudad de México), Ixtlahuacán y Tlajomulco (Guadalajara), y Ciénega de Flores y García (Monterrey). (Ziccardi, 2015)

Resumen Capítulo I

El sector inmobiliario se ve influenciado no solo por la enajenación de propiedades, las decisiones políticas, ajustes en precios, migración y situaciones ajenas, tanto a compradores como a vendedores, genera la variación de precios y modificaciones a los productos y servicios que el sector ofrece.

La variación con mayor relevancia en los últimos años fue causada por la pandemia del COVID-19, derivado de la necesidad de mantenerse aislado las empresas y diversos sectores revolucionaron la industria, un caso particular como el sector oficinas, el cual derivado de la necesidad de trabajar desde casa redujo costes de renta para las empresas, en contraparte, los dueños de las oficinas redujeron drásticamente ingresos; por otro lado, en el sector industrial, el nearshoring trajo empresas extranjeras a diferentes regiones del país, las naves industriales al igual que el comercio, tienen diversas necesidades las cuales exigen distintas características dependiendo de su enfoque; la adaptación en la industria, en el comercio y vivienda es primordial para el posicionamiento del sector inmobiliario.

En particular la vivienda en México contrajo una disminución en la construcción, así mismo, la adquisición de vivienda se ha visto en desaceleración, factores como el empleo e ingresos, aunados a la disminución tanto en la confianza del consumidor y en la adquisición de créditos y el monto otorgado han sido los que fundamentan tanto la adquisición como la construcción, en resumen se engloba estos factores en 3 tópicos: desarrollo del mercado laboral, la situación del financiamiento hipotecario y las expectativas del consumo.

El sector inmobiliario puede individualizarse para cada uno de sus subsectores, la vivienda puede analizarse por sí sola, el comercio, al igual que las oficinas, sin embargo, el trabajo conjunto de los sectores no solo provee al usuario una mejor calidad de vida¹², si no que, beneficia a cada subsector y permite al desarrollador explorar y abarcar un mayor mercado, no especializándose únicamente en vivienda, oficina o comercio, si no que, manteniendo un conjunto de operaciones fusionando el comercio, la vivienda e inclusive oficinas, esto claro, con la dotación suficiente de insumos para que cada sector pueda ser operado como individual sin provocar afectaciones al otro. La detonación de vivienda no solo es efecto del crecimiento de población, se analizó en este capítulo la importancia de la industria, la cual influye directamente en la creación de empleo, que a través de la migración interna genera el desplazamiento de familias a los diferentes estados de la República Mexicana, si bien la industria provee a los mexicanos la oportunidad de crecer económicamente, no garantiza el que puedan acceder a la adquisición de vivienda, como se analizará más adelante, el acceso a créditos u otros medios de financiamiento son clave para la adquisición de la misma, si esto no es posible, orilla a los mexicanos a enfocarse a la autoconstrucción, un sector que no asegura las condiciones tanto de seguridad estructural como del desarrollo urbano del estado o municipio.

¹² Dada a la proximidad que puede traer consigo la operación de los subsectores en un mismo conjunto, como vivienda, oficinas y comercio, facilitando operaciones para usuarios.



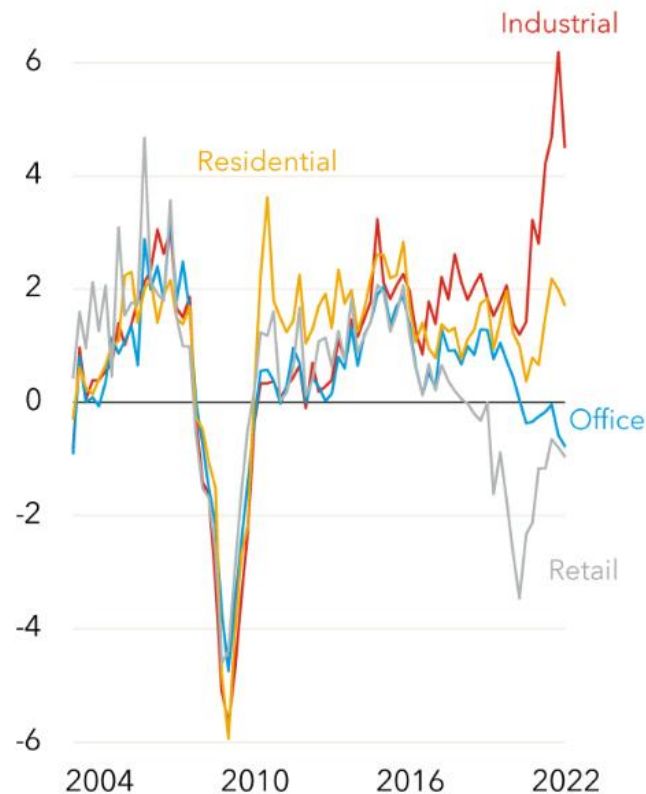
Mercado inmobiliario

"El mercado inmobiliario es el conjunto de las acciones de oferta y demanda de bienes inmuebles. La naturaleza de estos bienes puede ser muy distinta, diferenciándose entre bienes de naturaleza residencial, comercial, industrial, urbano, etc. Todas las operaciones que se produzcan relacionadas con la compra y venta de este tipo de inmuebles forman el sector inmobiliario, esencial para el desarrollo de una economía sostenible de un país." (Realia, 2023)

El panorama global del mercado inmobiliario ha variado a través de los años, las diferentes crisis que ha atravesado ha generalizado sus sectores, la excepción fueron las variaciones de la pasada pandemia, la cual ha revolucionado el mercado inmobiliario, la venta, compra y renta de inmuebles ha sido diferenciada por los sectores que componen este mercado.

En un panorama general, mediante los datos del artículo "*Commercial Real Estate Sector Faces Risks as Financial Conditions Tighten*" la recuperación del mercado inmobiliario (esto basado en la recuperación de precios en propiedades industriales y residenciales) ha aumentado a nivel mundial desde finales de 2020, mientras que en segmentos minoritarios y de oficina, pese a mostrarse más afectados han retomado algunos signos de estabilización.

Ilustración 13. Cambio porcentual en los precios de bienes raíces comerciales por segmento



Fuente. *Emerging headwinds*, por IMF, 2022, IMF BLOG.

A través de la ilustración 14, *Cambio porcentual en los precios de bienes raíces comerciales por segmento*, desde la recuperación de la crisis del año 2008, los precios del sector residencial se han mantenido con variaciones porcentuales de entre 0-4 por ciento, el crecimiento que los distintos sectores mantenían antes de la crisis de 2008, apenas ha recuperado la variación porcentual de aquel año; los sectores que más resaltan son: el industrial y oficinas, la creciente demanda de industria a través de los años ha favorecido el sector inmobiliario, sin embargo, debido a la adaptación de empresas emigrando a modalidades remotas, desfavorece la ocupación de inmuebles para el uso laboral (oficinas).

Este estudio no solo menciona la actividad porcentual respecto a precios a través de los años en el sector inmobiliario, si no, que impulsa la relación entre las condiciones financieras y el costo de vivienda, este tema no se tratará la tesis, sin embargo, cabe mencionar que, en general, las economías con condiciones financieras más favorables (es decir, tasas de interés reales más bajas y otras condiciones de mercado que facilitan la obtención de financiamiento) experimentaron una caída menor en los precios de las propiedades comerciales durante la pandemia y una recuperación más rápida. Los precios de las propiedades comerciales también han sido más altos en países que implementaron medidas de contención pública relativamente menos estrictas para controlar la propagación del virus, implementaron paquetes de apoyo fiscal más grandes y tienen una tasa de vacunación más alta. (Andrea Deghi, Fabio Natalucci, Mahvash Qureshi, 2022)

II.1 Contexto internacional

La PWC (PricewaterhouseCoopers), en su reporte *"Real Estate 2020 Construyendo el futuro"*, argumenta que, desde 2020 se ha visualizado un panorama de crecimiento que ha tenido una vertiente discriminando a los mercados, la cual se divide entre las economías emergentes y avanzadas, para ambas la demanda de inversión inmobiliaria con capital privado e infraestructura ha crecido, para las economías emergentes el principal factor de necesidad de vivienda se fundamenta por los flujos migratorios, para las economías avanzadas, pese a que su crecimiento en zonas urbanas es lento, sigue demandando inversión.

Las proyecciones no solo pronostican una mayor participación económica de parte de las economías emergentes para 2025, si no que, habrá 37 "megaciudades", 12 de ellas estarán en estos mercados emergentes, el pronóstico se traduce a una participación del 60% de la actividad mundial de construcción; los siguientes países representarán el 72% de la actividad constructora prevista: China, Estados Unidos, India, Indonesia, Rusia, Canadá y México. Se espera que los países emergentes de Asia se conviertan en la región de mayor crecimiento para el sector de la construcción de aquí (2020) a 2025, seguida de la región del África subsahariana. Tan sólo Nigeria, por ejemplo, necesitará casi 20 millones de nuevos hogares en comparación con 2012.

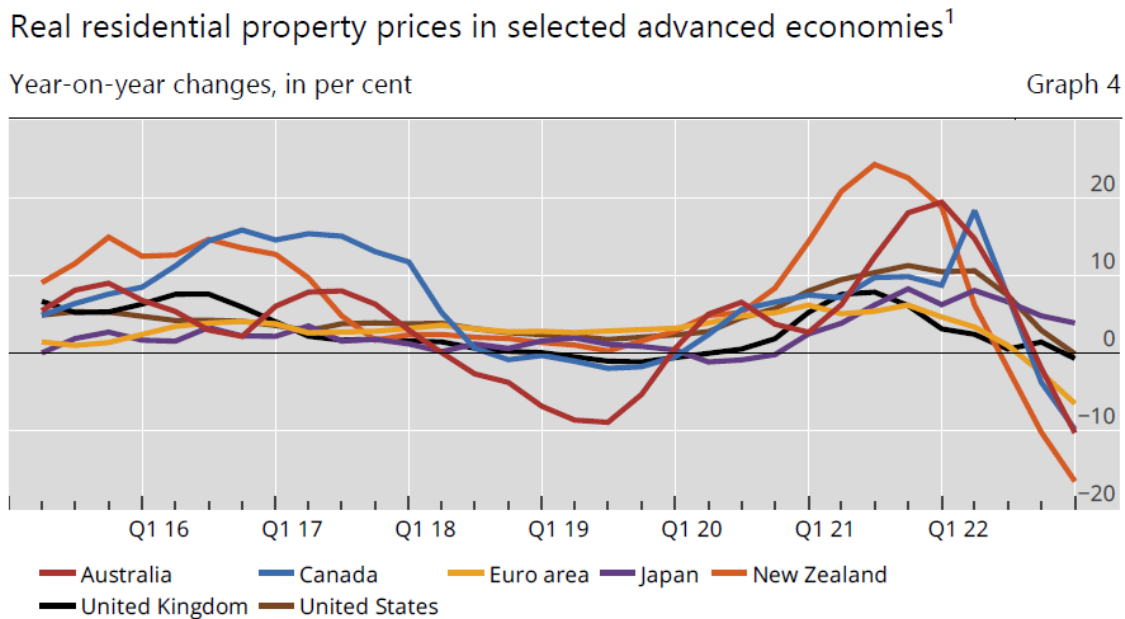
Aunado a la mejora en esperanza de vida, la proyección estima que reducirá a nivel internacional (a excepción de África) las zonas rurales, dando paso a la generación de nuevas ciudades, para el 2030 con el crecimiento acelerado de la población se necesitará 50 % más energía, 40% más agua y 35% más alimentos.

En un estudio más actual, *"Statistical release: BIS residential property price statistics in Q4 2022"* por el BIS, enfocado en el sector habitacional, segrega la información por continente y economías; en términos generales el precio global de los costos reales de las casas comenzó a decaer en un 2%, después de un crecimiento constante desde hace más de una década; en 2012 los precios de vivienda disminuyeron 27%.

La economía que mayor decaída tuvo, fueron las economías avanzadas. Su crecimiento desde 2012 se mantuvo en crecimiento año con año, a mediados del 2021 alcanzó su punto más alto, 9% en el incremento de costos, las economías emergentes presentaron su auge después del 2012, a finales del 2013, con un crecimiento en costos de poco más del 4%, experimentaron también caídas, la más significativa en el segundo cuarto del 2015, la cual fue menor al 2%.

De acuerdo al artículo “*Statistical release: BIS residential property price statistics in Q4 2022*” las economías avanzadas, las cuales son, Australia, Canadá, Europa, Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido y Estados Unidos, muestran que para el segundo cuarto del 2018 tenían crecimiento en los precios de vivienda positivo, fue Australia quién tuvo valores negativos hasta el tercer cuarto del 2019, donde comenzó a tener incrementos positivos, en general las economías avanzadas mantuvieron una constante en la alza de precios de vivienda, la excepción fue Europa que en general sus precios bajaron un 6%, casos particulares como Francia y España quienes disminuyeron 1%, respectivamente; Nueva Zelanda creció hasta 16% y Alemania con un crecimiento real de 12%.

Ilustración 14. Cambio porcentual del precio de las viviendas en sector residencial de economías avanzadas



¹ Based on quarterly averages; CPI-deflated.

Source: BIS selected residential property price series.

Fuente. *Statistical release: BIS residential property price statistics in Q4, 2022.*

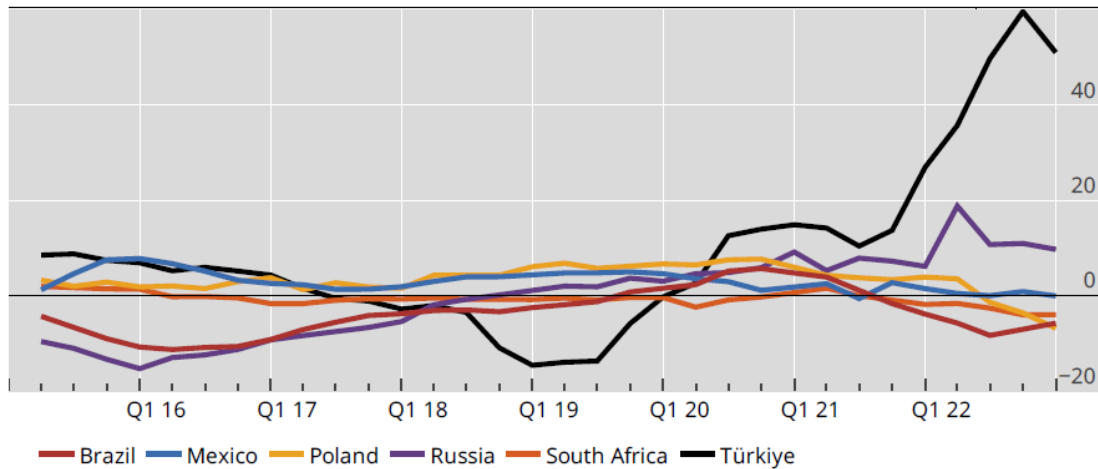
Economías emergentes como Brasil, México, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía, a diferencia de las economías avanzadas, muestran la tendencia de disminuir el precio de las viviendas desde 2015 hasta el último cuarto del 2022; Turquía se diferencia de estos países, ya que, en el segundo cuarto del 2017 disminuyeron sus costos, hasta el primer cuarto del 2019 donde tuvo la mayor caída, con la disminución de precios con poco menos del -20% y de esa fecha no hizo más que crecer hasta el tercer cuarto del 2022 con un incremento de hasta el 51%. Particularmente México destaca por un mercado sólido y estable, América Latina tuvo variaciones de -4%, Brasil -6%, Polonia -7%.

Ilustración 15. Cambio porcentual del precio de las viviendas en sector residencial de economías emergentes

Real residential property prices in selected other emerging market economies¹

Year-on-year changes, in per cent

Graph 7



¹ Based on quarterly averages; CPI-deflated.

Source: BIS selected residential property price series.

Fuente. *Statistical release: BIS residential property price statistics in Q4, 2022.*

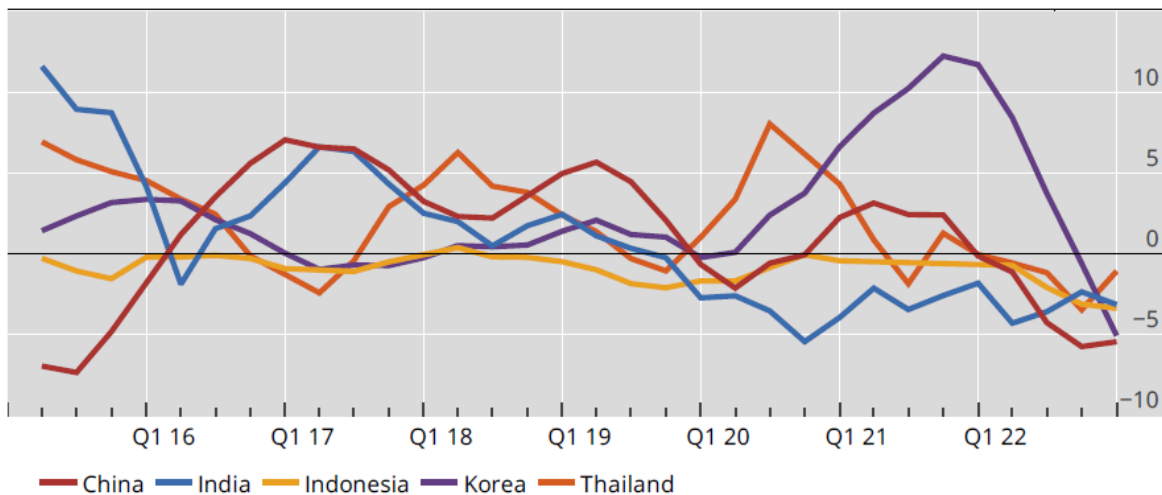
Finalmente, el mercado asiático fue el más volátil, en comparación con las economías avanzadas y emergentes.

Ilustración 16. Cambio porcentual del precio de las viviendas en el sector residencial del mercado asiático

Real residential property prices in selected Asian EMEs¹

Year-on-year changes, in per cent

Graph 6



¹ Based on quarterly averages; CPI-deflated.

Source: BIS selected residential property price series.

Fuente. Statistical release: BIS residential property price statistics in Q4, 2022.

Los países que enlistan son China, India, Indonesia, Corea y Tailandia; en términos generales su variación entre países no muestra un patrón, tomando el caso particular de India, el cual tenía incremento positivo desde 2015 hasta el segundo cuarto de 2016, cayendo hasta -1%, donde a partir de ahí aumentó hasta 6% el segundo cuarto de 2017 y cayendo nuevamente hasta -5% en el tercer cuarto de 2020, este ejemplo muestra la variación que compone el mercado asiático; en contraste el mercado europeo el cual muestra una variación constante para los países participantes (Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Portugal y España), donde sus incrementos de costos y disminución de los mismos, muestra una variación similar entre los países.

II.2 Indicadores macroeconómicos

Los indicadores macroeconómicos permiten visualizar el comportamiento que, a través de los años, los países, y en casos particulares, los estados, generan mediante su actividad económica, estos indicadores permiten conocer los ingresos, aumento de precios, acceso a créditos e inclusive su capacidad de compra de los habitantes de dicha región o país.

No es posible indicar si el crecimiento o riqueza de una región es bueno sin algún punto de referencia; para generar esta comparativa se eligen 5 países: China, Estados Unidos, Canadá y España, su elección se basa en la representación tanto de Economías emergentes, Economías avanzadas y el mercado asiático.

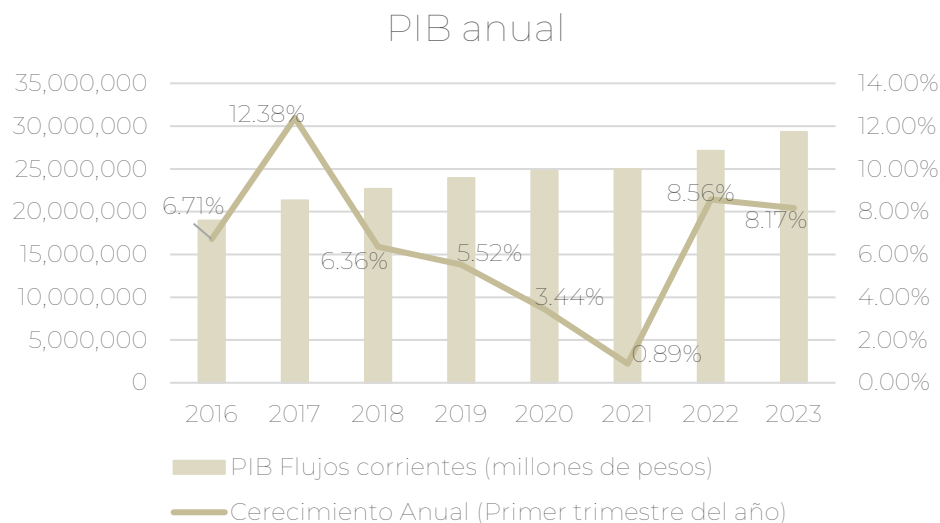
Todas estas economías tienen una gran participación inmobiliaria las cuales han atravesado diferentes crisis y evoluciones, tener este punto de partida establece un estándar de competitividad a través de estos indicadores.

II.2.1 PIB nominal

De acuerdo con Vicente Ramos en *Introducción a la macroeconomía*, "cuando los economistas suman el valor de mercado de los bienes y servicios finales que se producen en un año para calcular el PIB utilizan los precios de mercado de ese año. Así, la primera valoración que se hace de la producción total del país es el denominado PIB nominal."

Vicente recalca que, "El PIB nominal (o a precios corrientes) es la valoración de la producción que se obtiene al utilizar los precios vigentes durante el periodo en el cual se produjo cada bien o servicio. Dicho de otro modo, el valor nominal de la producción es el resultado de multiplicar las cantidades producidas de cada uno de los bienes y servicios por su precio en el año corriente."

Gráfica 4. Producto Interno Bruto nominal anual en México 2016-2023



Fuente. Elaboración propia con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México, SCNM. Instituto Nacional de Estadística y Geografía, INEGI., 2024.

11.2.2 Inflación

De acuerdo con BBVA, en un estado general, “la inflación se conceptualiza como la subida general de precios tanto a bienes como servicios durante un determinado periodo, su consecuencia inmediata resulta en la pérdida de poder adquisitivo de los ciudadanos.”

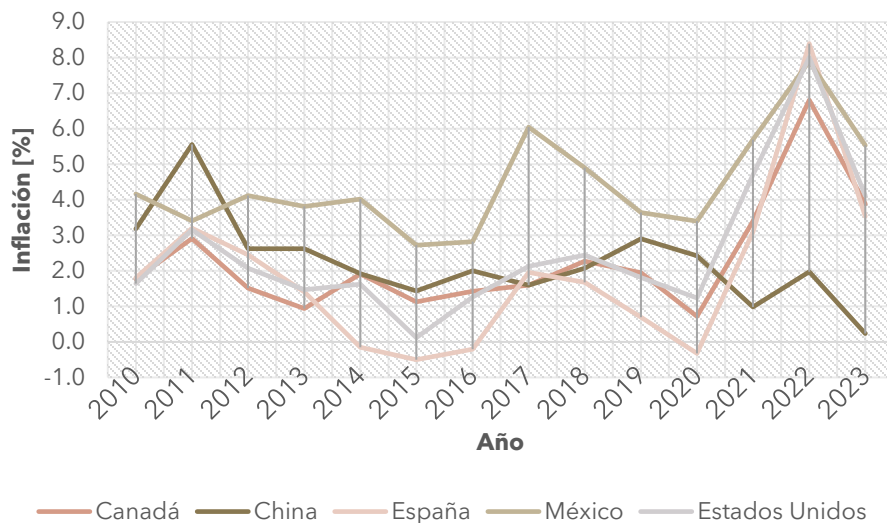
En las causas de la inflación destacan:

1. Desequilibrio de oferta y demanda de productos y servicios
2. Incremento en costes de producción
3. Aumento del dinero en circulación

Los bancos centrales procuran mantener una inflación entre 2 y 3 por ciento; a estos niveles de inflación, tanto empresas y consumidores pueden conseguir mejor financiación, ya que los intereses se mantienen bajos, mientras los salarios crecen, la deuda lo hace a menor ritmo, por tanto, esta disminuye.

Con estos niveles de inflación, facilita la compra de bienes y servicios; el cliente sabe que el precio subirá en el futuro, por ello, prefiere consumir hoy en vez de mañana.

Gráfica 5. Cambio porcentual anual de la inflación en diversos países

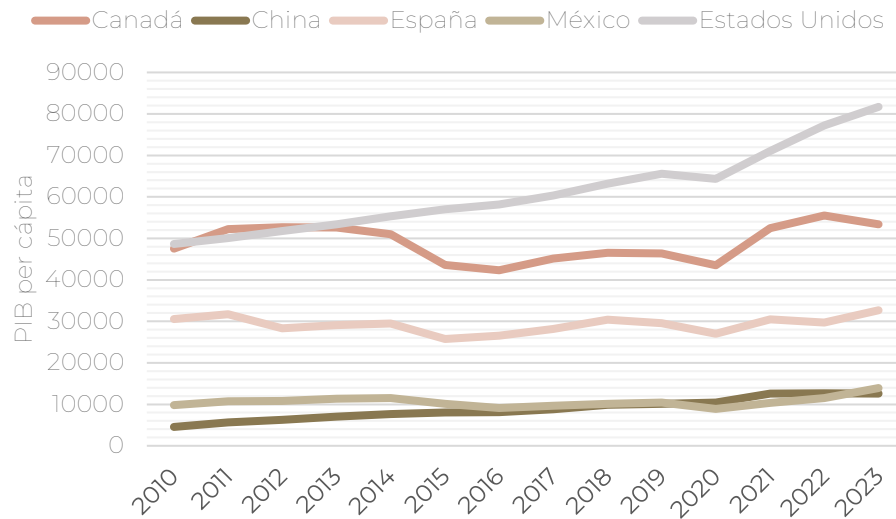


Fuente. Elaboración propia con información de Banco Mundial, 2024.

11.2.3 PIB per cápita

De acuerdo con información del INEGI, "el Producto Interno Bruto per cápita representa la cantidad de dinero que le correspondería a cada habitante del país si se repartiera por igual el PIB generado en un año. Se utiliza internacionalmente para conocer y comparar el crecimiento económico de un país, ya que la calidad de vida de la población generalmente mejora cuando el PIB per cápita aumenta."

Gráfica 6. Evolución anual del PIB per cápita en diversos países



Fuente. Elaboración propia con información de Banco Mundial, 2024.

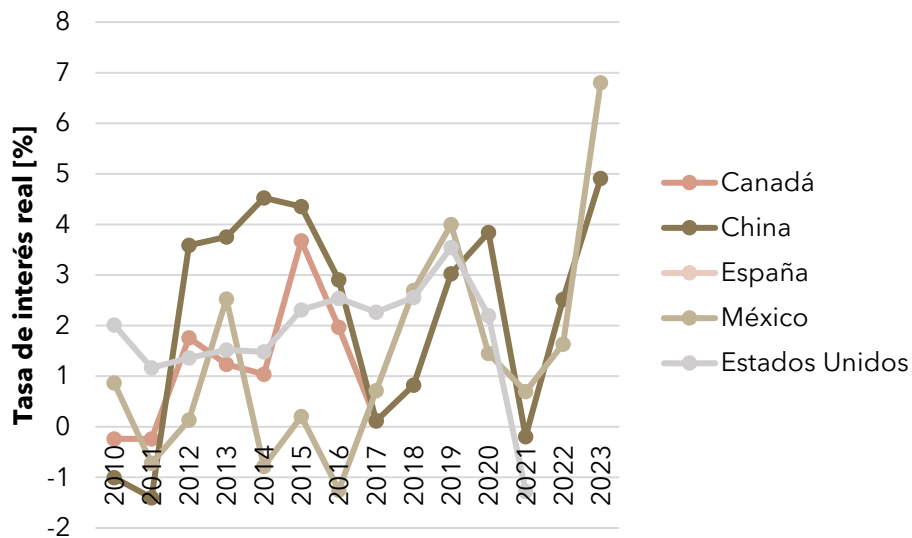
II.2.4. Tasa de interés

La tasa de interés es una medida para control de inflación, los bancos centrales son quienes la establecen.

A través de la página de BBVA, “una tasa de interés es el costo de pedir dinero prestado o la recompensa por ahorrarlo. Se calcula como un porcentaje del monto que fue entregado por un prestamista en un financiamiento bancario o por una persona que lo guarda en una cuenta de ahorro.”

La institución bancaria argumenta, que “los bancos cobran una tasa de interés en busca de un beneficio o rendimiento, tal y como lo hacen las personas cuando colocan su efectivo en una cuenta de ahorro. De esta forma, las entidades financieras compiten por los clientes que depositan sus ahorros y por los que solicitan créditos y es por lo que las tasas de interés se mantienen muy similares en el mercado.”

Gráfica 7. Evolución de la tasa de interés real en diversos países



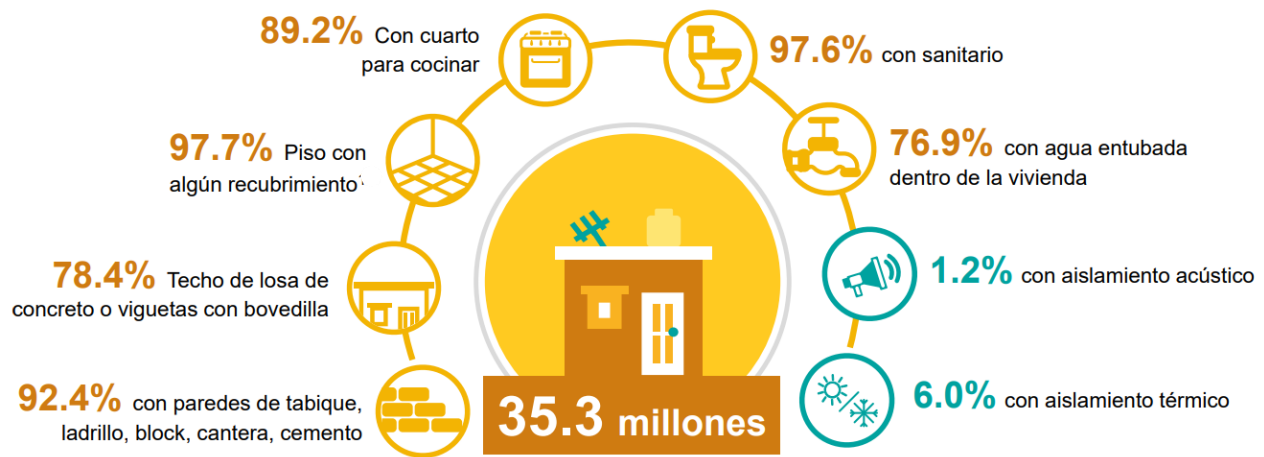
Fuente. Elaboración propia con información de Banco Mundial, 2024.

II.3 Necesidad de vivienda en México

La vivienda forma parte esencial en la vida de una persona, interfiere directamente con su calidad de vida, esto condicionado a su espacio, servicios con los que cuenten y ubicación, en los hogares mexicanos no todos cuentan con áreas o servicios se satisfagan o mejoren su calidad de vida, de las 35.3 millones de viviendas encuestadas, alrededor de 840 mil viviendas no cuentan con un sanitario, más de 3.5 millones de casas no cuentan con cuarto para cocinar y más de 8 millones no tienen agua entubada dentro de sus hogares; en la ENVI 2020 por el INEGI en conjunto con el Infonavit y la SHF, se consideran 8 puntos para evaluar las características generales con las que cuentan las viviendas particulares en México.

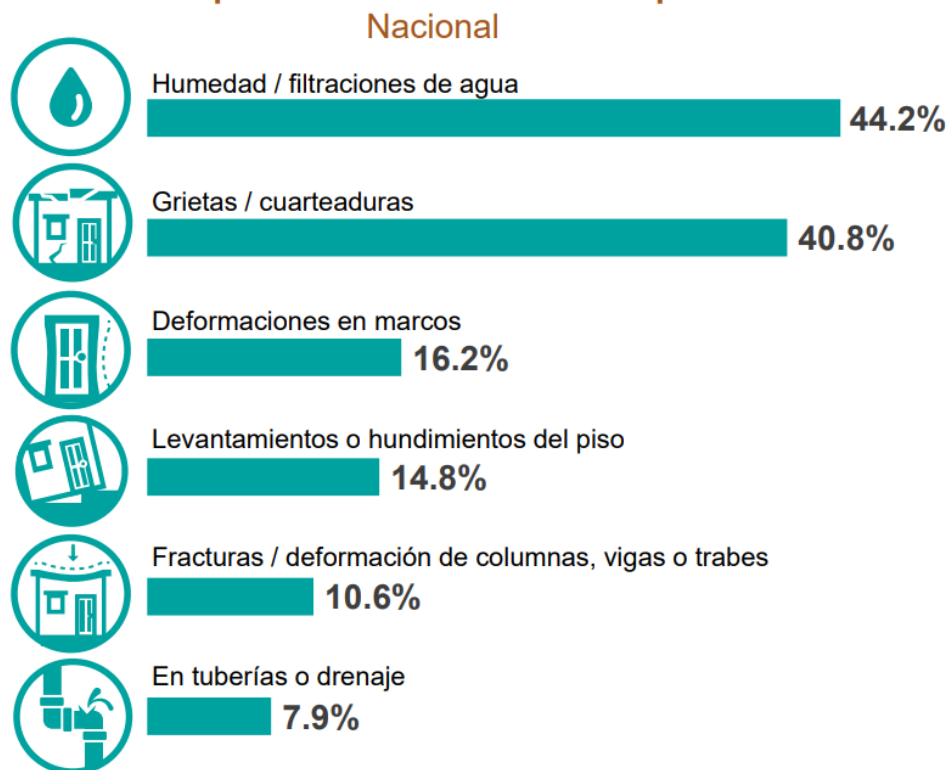
Ilustración 17. Viviendas particulares habitadas en México, según algunas características relevantes

Viviendas particulares habitadas en México, según algunas características relevantes



Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

Las características que más destacan son el agua entubada dentro de la vivienda y techo de losa o concreto, son los que menor participación tienen en los hogares (descartando el aislamiento acústico y aislamiento térmico), estos servicios no solo son nulos para las viviendas, sino que también representan un alto porcentaje de problemas para quienes cuentan con ellos; la humedad o filtración de agua representa el 44.2 % de los problemas en las casas, seguido de las grietas o cuarteaduras, recordemos que estas afectaciones no siempre son estructurales, sin embargo, *Deformaciones*, *Hundimientos* y *Fracturas* representan en su mayoría, un riesgo para los habitantes, finalmente otro problema, aunque en menor porcentaje, es la instalación hidrosanitaria.

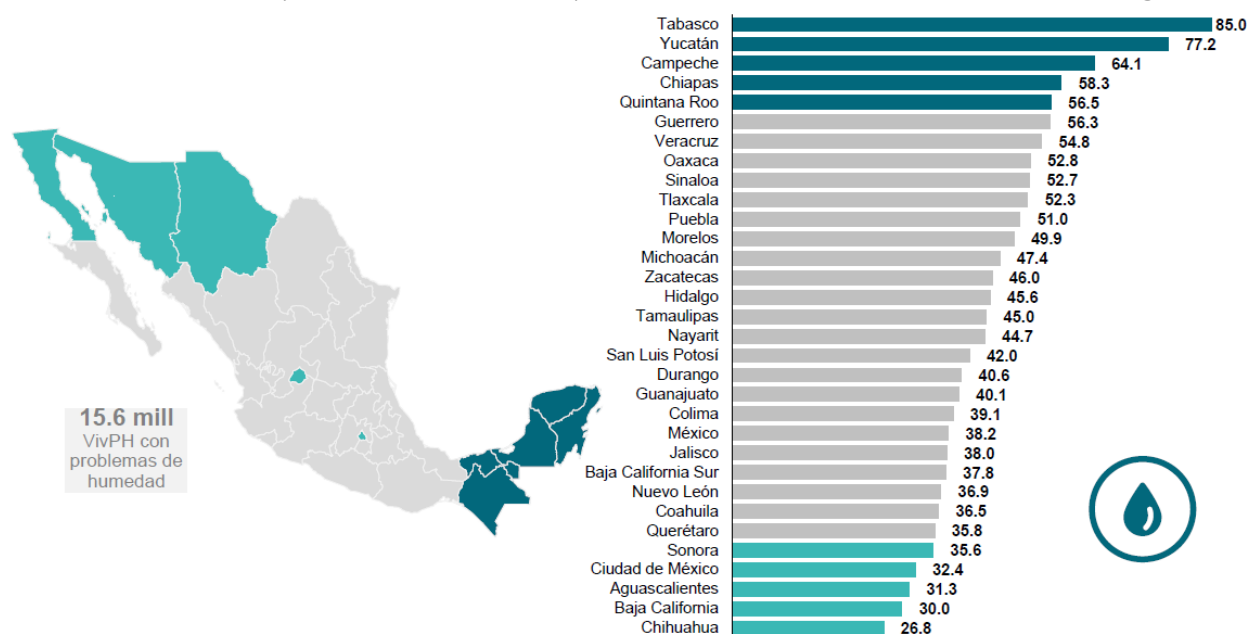
Ilustración 18. Porcentaje de viviendas particulares habitadas con problemas estructurales**Porcentaje de viviendas particulares habitadas con problemas estructurales**

Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

A través de la ilustración 18 no solo se observa las deficiencias que tiene la vivienda mexicana, sino que también representa las principales características que requieren mayor atención en el proceso constructivo de las viviendas.

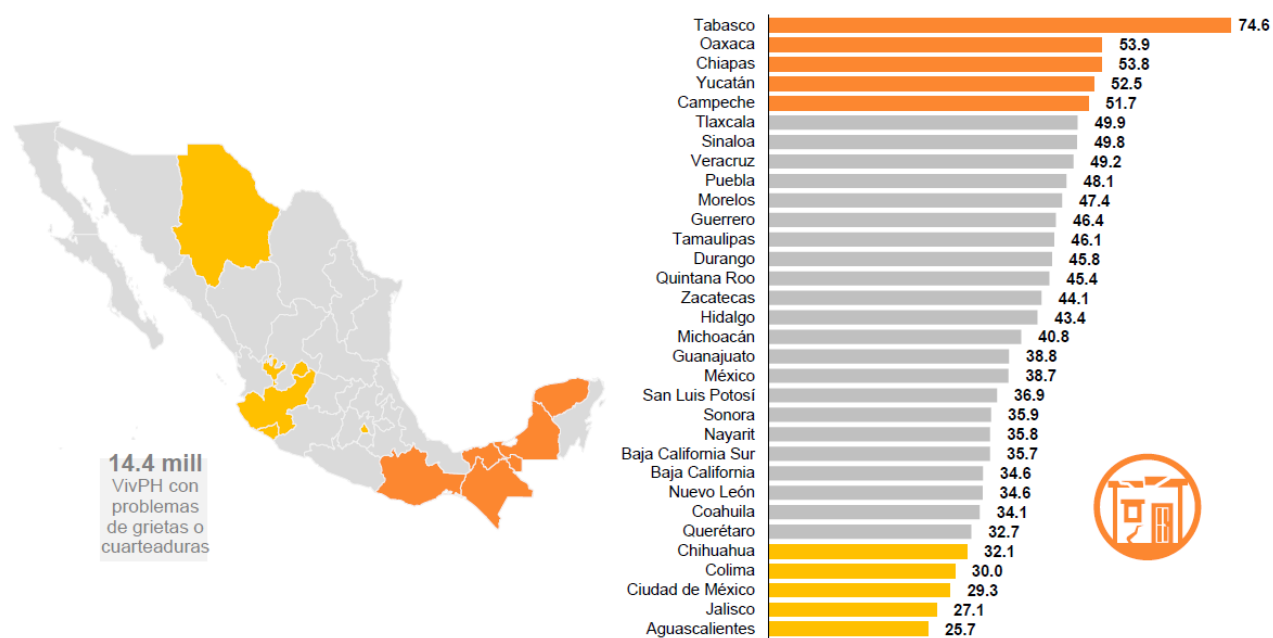
Particularmente hay zonas en la República Mexicana en las que este problema es mayor respecto a los estados restantes, en las ilustraciones 19 y 20, se observa una tendencia en afectaciones de los estados en la Península y al sur de México, en contraparte con los estados que menor porcentaje tienen en estas afectaciones son estados al norte del país.

Ilustración 19. Viviendas particulares habitadas con problemas estructurales Humedad / filtraciones de agua



Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

Ilustración 20. Viviendas particulares habitadas con problemas estructurales Grietas / cuarteaduras



Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

II.3.1 Nivel socioeconómico y adquisición de vivienda

La oportunidad para la compra de una vivienda depende del capital y el poder adquisitivo que tenga el comprador, es necesario analizar que la composición de adquisición de vivienda de los mexicanos no siempre es a través de la compra directa del bien, inclusive hay familias que no cuentan con vivienda propia, sino que es rentada o algunos casos prestada.

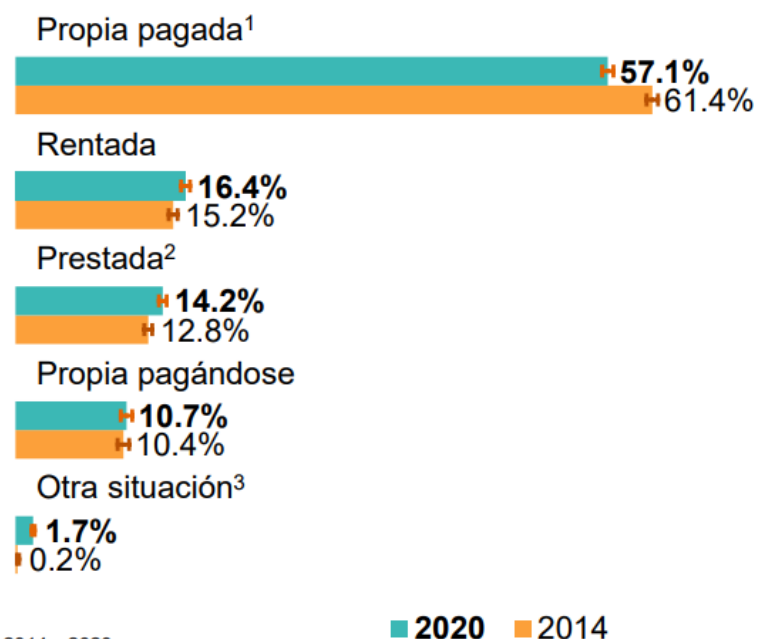
En la misma encuesta (ENVI 2020) se define una vivienda adecuada:

“Disponer de un lugar privado, espacio suficiente, accesibilidad física, seguridad adecuada, seguridad en tendencia, estabilidad y durabilidad, iluminación, calefacción y ventilación suficientes. Una infraestructura básica que incluya servicios de abastecimiento de agua, saneamiento y eliminación de desechos, factores apropiados de calidad del medio ambiente y relacionados con la salud; todo ello a un costo razonable para que todos tengan acceso a esa garantía.”

(Habitad para la Humanidad REPORTE)

Ilustración 21. Distribución porcentual de viviendas particulares habitadas de tipo de tendencia¹³

Distribución porcentual de viviendas particulares habitadas por tipo de tenencia, según año de levantamiento



ENVI 2014 y 2020:

¹ En vivienda propia se incluye: intestadas o en litigio.

³ Incluye viviendas obtenidas de forma diferente a las enlistadas, como las viviendas invadidas.

ENVI 2020:

² Incluye viviendas prestadas por familiares o amistades y viviendas prestadas por el trabajo.

⁴ Excluye las viviendas que no especificaron el motivo principal de renta, equivalente a 0.4 por ciento.

Fuente: INEGI. Encuesta Nacional de Vivienda 2020 y Encuesta Nacional de Vivienda 2014.

Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

¹³ Para fines prácticos de la tesis, se descarta el análisis de viviendas Prestadas y Otra situación.

La manera de adquisición de vivienda ha diferido desde el 2014 hasta el 2020; desde 2014 hasta 2020, se nota una disminución del 4.3% en la adquisición de vivienda propia, la cual se compensa (debido al incremento en viviendas rentadas u decremento en viviendas propias) con viviendas rentadas o prestadas, los mexicanos desde 2014 a 2020 prefieren rentar en vez de la compra de un inmueble, esta preferencia se ve condicionada por la capacidad de pago de los habitantes y preferencias personales; la principal razón es no tener acceso a crédito o no tener recursos para la adquisición de una vivienda (51.4%), en segundo lugar prefieren la renta debido a la facilidad para mudarse (22%), en tercer lugar el costo de la renta es menor al de una hipoteca (9.7%) y en cuarto lugar su preferencia es la inversión del dinero en su persona o no les interesa la adquisición de una vivienda (8.7%).

La razón principal por la cual los habitantes prefieren la renta antes de la compra se condiciona por el costo de la propiedades o la falta de dinero para su compra, los estados donde se concentra mayor participación de personas que no cuentan con un crédito (acceso) o no tienen los recursos, destacan: Guerrero, Chiapas, Sinaloa, Guanajuato, Edo. México, Tabasco y Puebla, con al menos el 60% de sus habitantes que rentan, los estados que menor participación tienen en este rubro son: Yucatán, Querétaro, Baja California, Sonora, Jalisco, Nuevo León, Ciudad de México, San Luis Potosí y Coahuila, con un máximo de 46% de los usuarios.

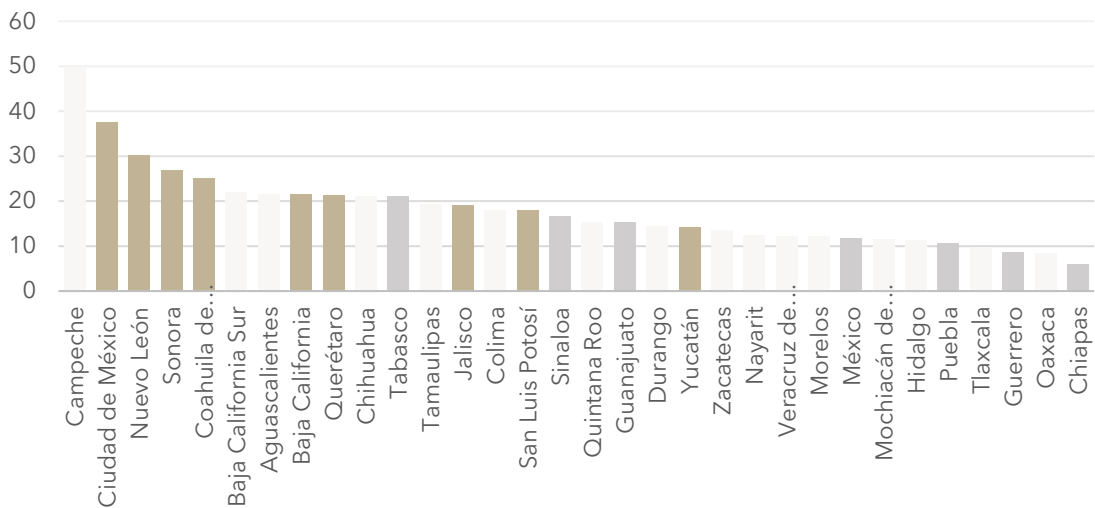
Ilustración 22. Distribución porcentual de la población por estados que no cuentan con accesos a créditos o que no cuentan con recursos propios



Fuente. Elaboración propia con datos de ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

La participación en el PIB comparada con el porcentaje de población que no cuenta con un crédito de los estados Guerrero, Chiapas, Sinaloa, Guanajuato, Edo. México, Tabasco y Puebla es el siguiente:

Gráfica 8. PIB anual (millones) por habitante por entidad federativa



Fuente. Elaboración propia con información del INEGI, 2022.

En comparación con los estados con mayor porcentaje de ciudadanos con acceso a créditos o con recursos propios (Yucatán, Querétaro, Baja California, Sonora, Jalisco, Nuevo León, Ciudad de México, San Luis Potosí y Coahuila), los estados que menor porcentaje tienen muestran una relación respecto al PIB por habitante.

De las 35.3 millones de viviendas más de 67% son propias, la manera de adquisición de estas propiedades se clasifica en 4 rubros, se construyó (57.3%), se compró nueva (20.8%), se compró usada (14.6%) y la obtuvieron de otra manera (7.2%).

La tendencia que muestran las viviendas declaradas como propias, resalta por su adquisición ya que el 57.3% de las viviendas fueron a través de autoconstrucción o autoproducción.¹⁴

¹⁴ La autoproducción implica un proceso más amplio en la toma de decisiones que va desde la gestión del suelo, la planeación y la construcción, en la que la ejecución de obra puede darse por medio de la contratación a terceros, mientras que la autoconstrucción se enfoca específicamente en la etapa de construcción en la que los usuarios construyen ellos mismos la vivienda.

De acuerdo con el estudio, *Autoproducción de vivienda adecuada en México* por la SEDATU, se enlista la participación de autoproducción de vivienda que tiene el país.

Ilustración 23. Distribución de autoproducción estatal



Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

La concentración de autoproducción es en el sursureste del país, los estados que mayor participación tienen es Oaxaca, Guerrero y Tlaxcala, estos 3 estados tienen de las menores participaciones en el PIB por habitante.

Por otro lado, en viviendas adquiridas a través de renta, del total de personas que cuentan con una vivienda, el 54% cuentan con un contrato de renta vigente, esto permite asegurar a los habitantes para evitar desalojos forzados.

De las 23.9 millones de viviendas propias, su adquisición varía en 7 tipos de financiamiento (para algunos casos se adquirió con más de una opción de financiamiento), por recursos propios (65.4%), crédito INFONAVIT (18.0%), crédito de institución financiera privada¹⁵ (9.1%), Préstamos de familiares, amistades u otras personas (4.6%), Subsidios federales, estatal o municipal (2.8%), crédito FOVISSSTE (2.7%) y crédito de otra institución pública (1.8%).

Para las viviendas adquiridas nuevas o usadas (8.5 millones de viviendas), resaltan 5 tipos de financiamiento (para algunos casos se adquirió con más de una opción de financiamiento), crédito INFONAVIT (48.6%), recursos propios (38.0%), crédito de institución financiera privada (14.8%), crédito FOVISSSTE (6.6%) y créditos de otra institución pública, préstamos de familiares, amistades u otras personas y subsidios federal, estatal o municipal (9.9%).

¹⁵ Banco, Sofol, Caja de ahorro y créditos de alguna organización no lucrativa.

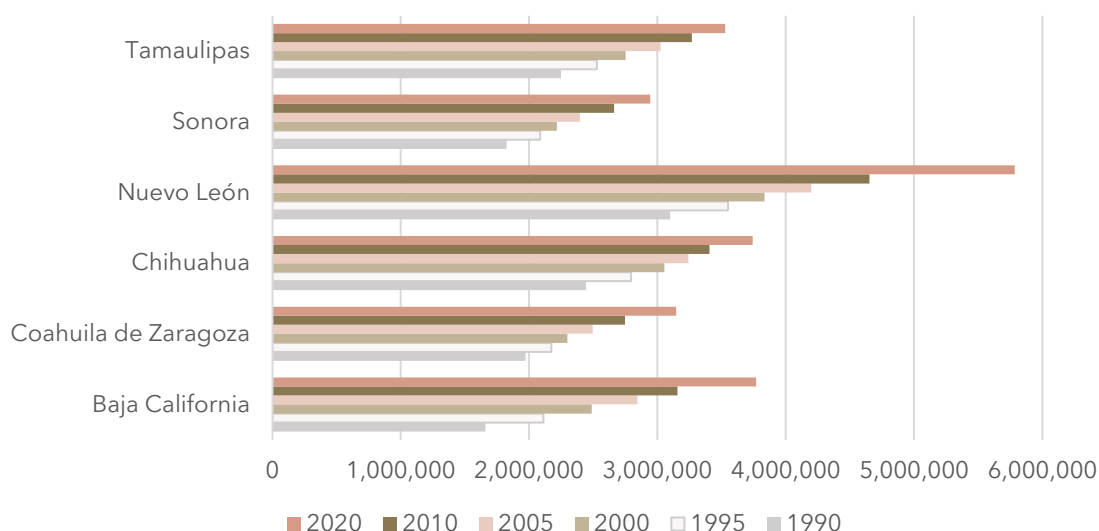
De las viviendas propias compradas como nuevas o usadas, 3.8 millones de viviendas en el país declaran tener un crédito de vivienda vigente, de ellas se reparte en las siguientes instituciones: INFONAVIT (78.0%), institución financiera privada (13.6%) y créditos FOVISSSTE (8.6%).

La participación de créditos INFONAVIT tiene un predominio entre todos los financiamientos, sin embargo su participación varía entre estados, los que enlistan el porcentaje de viviendas nuevas o usadas adquiridas con crédito vigente de INFONAVIT son: Tamaulipas (90.8%), Nuevo León (89.6%), Coahuila (88.6%), Quintana Roo (86.8%) y Sonora (84.4%), sin embargo de los 32 estados de la República Mexicana, 2 mantienen un porcentaje menor respecto al resto¹⁶, estos estados son Guerrero con 43.4% de sus viviendas y Ciudad de México con 42.2%.

II.3.2 Crecimiento de la población

La población mexicana muestra un crecimiento constante, actualmente (2020) existen de 126' 014, 024 mexicanos (INEGI, Censo de Población y Vivienda 2020), la población se concentra en Edo. México (13.48%), Ciudad de México (7.31%), Jalisco (6.62%), Veracruz (6.4%), Puebla (5.22%), Guanajuato (4.89%), Nuevo León (4.59%) y Chiapas (4.4%), los estados restantes concentran menos del 3.8% de la población total por entidad federativa.

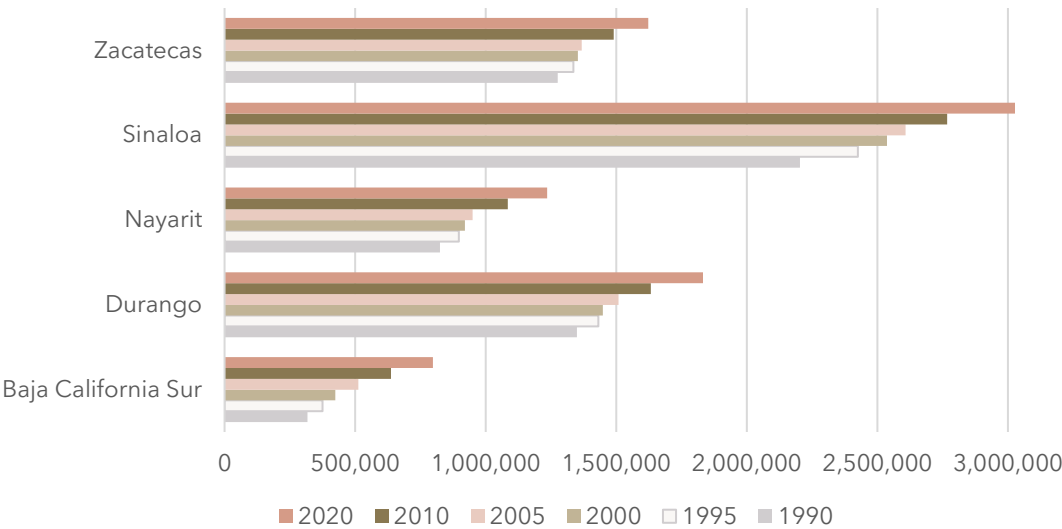
Gráfica 9. Crecimiento poblacional en región norte



Fuente. Elaboración propia con información de datos históricos del Censo Poblacional INEGI, 2022.

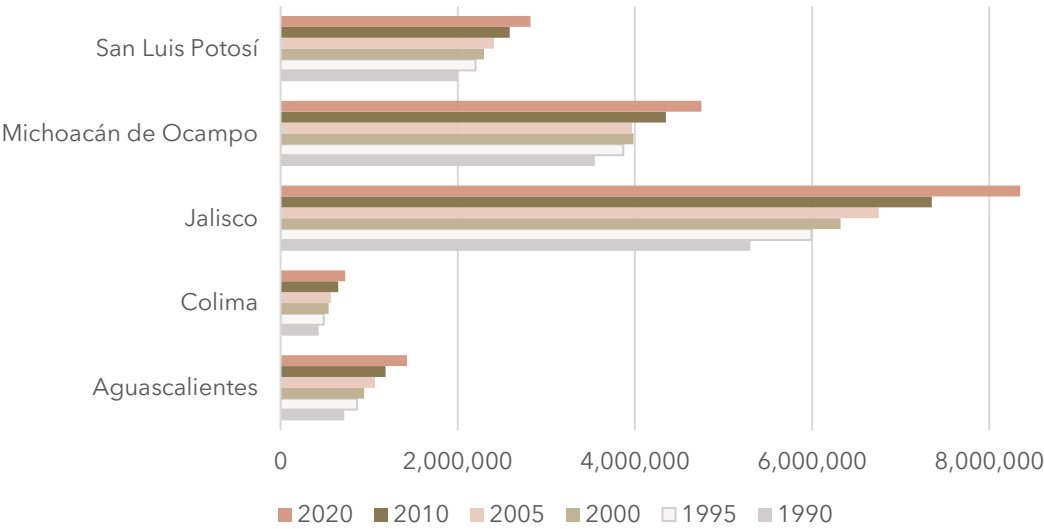
¹⁶ Los Estados restantes mantienen un promedio mayor al 61.8%, con una media de 77.1%

Gráfica 10. Crecimiento poblacional en región norte-occidente



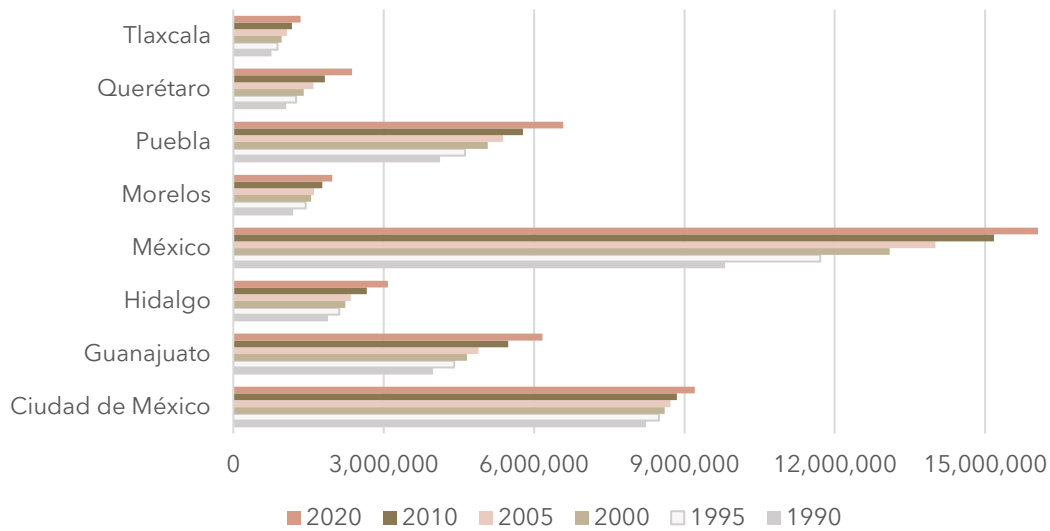
Fuente. Elaboración propia con información de datos históricos del Censo Poblacional INEGI, 2022.

Gráfica 11. Crecimiento poblacional en región centro-norte



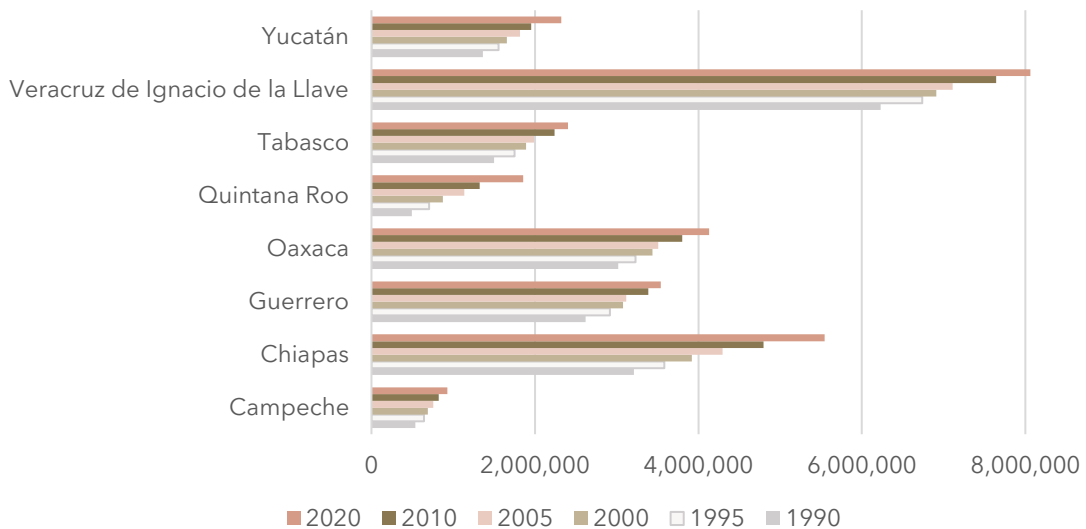
Fuente. Elaboración propia con información de datos históricos del Censo Poblacional INEGI, 2022.

Gráfica 12. Crecimiento poblacional en región centro



Fuente. Elaboración propia con información de datos históricos del Censo Poblacional INEGI, 2022.

Gráfica 13. Crecimiento poblacional en región sur

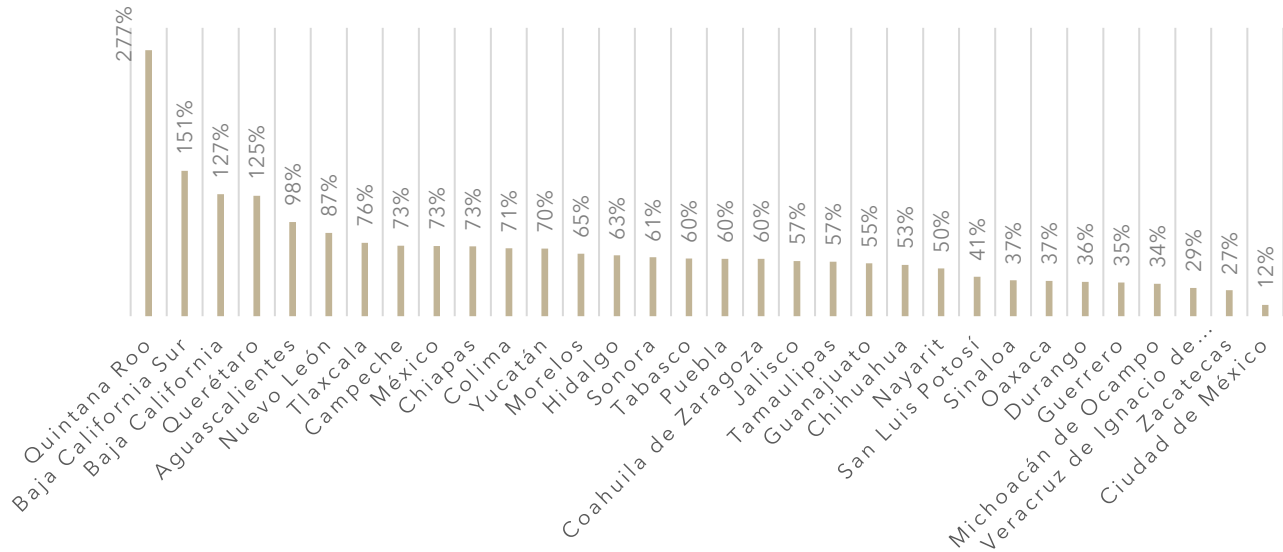


Fuente. Elaboración propia con información de datos históricos del Censo Poblacional INEGI, 2022.

El crecimiento poblacional por estado difiere por región, existen casos en los que destaca algún estado particular debido a su crecimiento, tal es el caso de Nuevo León en la región norte, el cual protagoniza el 23% de la población de esta región; un caso que destaca es el Estado de México, el cual a simple vista es el estado con mayor población desde 1990, no obstante al emerger nuevas ciudades se distribuye la concentración de población en otras regiones como Nuevo León, no obstante no es el estado con mayor crecimiento (pese a su incremento de casi

el doble de población de 1990 a 2020); los estados que encabezan esta lista son: Quintana Roo, Baja California Sur, Baja California, Querétaro y Aguascalientes, los cuales tienen un crecimiento de 277, 151, 127, 125 y 98 por ciento respectivamente, en contraparte los estados con menor crecimiento porcentual son: Ciudad de México, Zacatecas, Veracruz, Michoacán y Guerrero con: 12, 27, 29, 34 y 35 por ciento respectivamente.

Gráfica 14. Crecimiento porcentual por entidad federativa desde 1990 hasta 2020



Fuente. Elaboración propia con información de datos históricos del Censo Poblacional INEGI, 2022.

11.3.3 Déficit de vivienda

A través del informe publicado por la CONAVI en 2022 *Déficit cualitativo de vivienda en México*, establece que “el análisis de la situación habitacional se puede dirigir a partir del concepto de déficit habitacional el cual se refiere a la situación que presente un país cuando la demanda por vivienda adecuada supera la oferta, para resarcir este déficit se requiere que dicha demanda sea atendida con oferta habitacional existente o adicional.”

A diferencia del cálculo del rezago habitacional, este indicador considera una clasificación de materiales basada en criterios bioclimáticos por entidad federativa, contabiliza las viviendas con carencias en la cocina o donde sus residentes utilizan dicho espacio para dormir, e identifica aquellas que carecen de servicios básicos en su entorno.

Ilustración 24. Porcentaje de viviendas requeridas por entidad federativa



Fuente. ENVI 2020 por el INEGI, 2022.

La CONAVI establece que con la metodología propuesta permite conciliar los datos disponibles con criterios regionales para identificar características habitacionales abarcando dos de siete elementos de la vivienda adecuada. Esto permite complementar los indicadores disponibles, pero no sustituyen la medición del rezago habitacional cuyo cálculo se realiza con una metodología que permite estimar las viviendas con características insuficientes de habitabilidad y seguridad estructural de forma más específica.

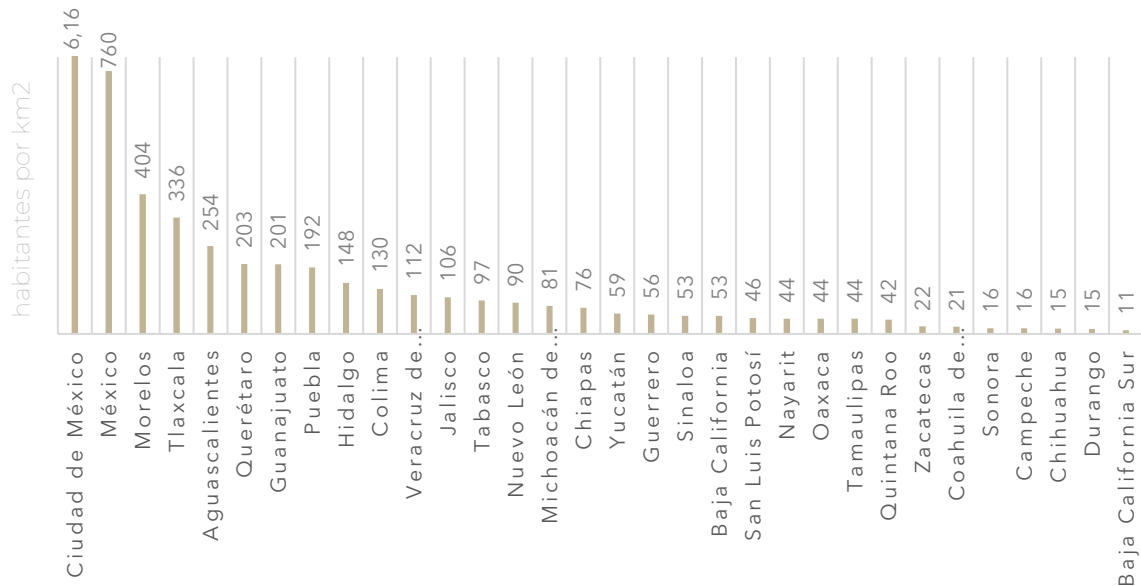
Finalmente el estudio muestra el porcentaje viviendas en déficit cualitativo, siendo los primeros lugares (con mayor porcentaje) Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Tabasco y Veracruz.

El déficit cualitativo se enfoca en la necesidad de mejorar las viviendas sin necesidad de construir nuevas, mientras que el rezago habitacional abarca tanto la falta de viviendas como las condiciones inadecuadas de las existentes.

II.3.4 Densidad poblacional por estado

Con el crecimiento de la población y el aumento de necesidad de vivienda la solución no es únicamente la construcción de más vivienda, la planificación del desarrollo urbano debe verse sustentada por un crecimiento sostenible, sin crear una sobreexplotación de los recursos naturales, promoviendo el uso de transporte público o medios de transportes sustentables de uso individual¹⁷, la planeación siempre dependerá del área que se tiene disponible, en México existe una brecha abismal en densidad de población por estado. Según el último censo de población realizado por el INEGI en 2020, la Ciudad de México contaba con 9,209,944 habitantes, lo que equivale a una densidad poblacional de 6,163 personas por kilómetro cuadrado. En contraste, el Estado de México, que lidera la lista en términos de población total, registra una densidad significativamente menor, con 760 habitantes por kilómetro cuadrado. Este escenario pone en evidencia que la falta de terrenos disponibles tiene un impacto directo en el aumento de los precios de las viviendas, siguiendo las leyes básicas de oferta y demanda.

Gráfica 15. Habitantes por cada kilómetro cuadrado por entidad federativa



Fuente. Elaboración propia con información del INEGI, 2022.

¹⁷ En esta categoría se encuentran las bicicletas tradicionales y eléctricas o e-bikes, los scooters y los vehículos eléctricos e impulsados con pila de combustible de hidrógeno e híbridos.

II.4 Oportunidades del sector inmobiliario

El desarrollo de vivienda, oficinas, industria o comercio trae consigo retos que requieren atención antes de la construcción del proyecto, puntos como localización del terreno, avenidas principales, accesos, servicios como agua, gas o telecomunicaciones son tópicos indispensables para la ejecución y operación del desarrollo.

Particularmente en el sector habitacional, la compra de vivienda basa su comportamiento en oferta y demanda, los espacios en las ciudades encarecen por la escasez de disponibilidad, lo cual, incentiva el incremento del precio de la vivienda.

Los precios altos orillan a las personas a rentar en vez de adquirir una vivienda y en caso de adquirir una propiedad, en su mayoría eligen una alejada de la ciudad, ya que, como se analizó en el *Capítulo I.5.4 Producción de vivienda en la periferia urbana*, gran parte de la ciudad ha emigrado a la periferia de la ciudad en busca de vivienda asequible; este hecho promueve la expansión territorial de la urbanización, la cual trae consigo problemas de planificación, al no controlar el uso de suelo, los niveles permitidos, inclusive violando suelo en conservación afecta de manera negativa el desarrollo de las ciudades, no solo en planeación urbana si no en temas ambientales.

Si bien el mercado abusa de los costos y los incrementa a una tasa interna (no se respeta el incremento del costo de vivienda por inflación o crecimiento del PIB, si no por el mayor costo de adquisición y de ahí en incremento) la cual da paso a la burbuja inmobiliaria, la cual, al no tener una base en sus costos, incrementa arbitrariamente, el problema no solo afecta a las personas que adquieren una vivienda, ya que tienen la opción de adquirir la propiedad o buscar una más asequible, no obstante, los inversionistas quienes compran un mayor número de propiedades o parcialidad del edificio/proyecto, al salir a venta no cumple con el costo de venta que los desarrolladores prometieron, es decir, compran caro y no logran vender sus propiedades.

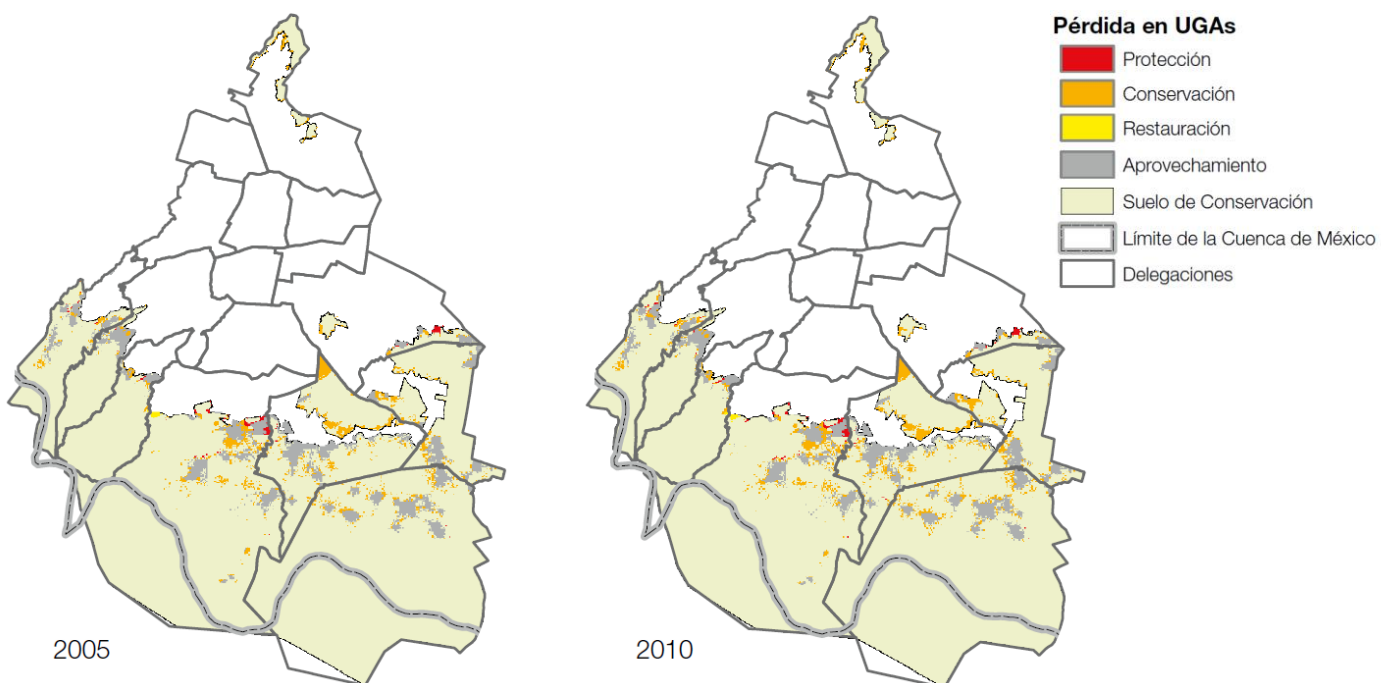
Gran parte del problema recae en la falta de planeación y regulación a las empresas inmobiliarias, particularmente en el desarrollo territorial (responsabilidad a cargo del Estado); dadas estas regulaciones hay casos donde las desarrolladoras modifican el uso de suelo del predio en el cual van a desarrollar, esto para aumentar el número de viviendas permitidas, inclusive se han presentado casos en los que se producen incendios en áreas de conservación para poder modificar su uso de suelo y poder construir, no obstante para que esto suceda deben pasar 10 años para realizar el trámite, en el artículo La mayoría de los incendios, provocados por actividades ilícitas, publicado en la Gaceta UNAM, el doctor Christoph Neger, investigador del Instituto de Geografía, y quien se ha centrado en los factores sociales asociados a las conflagraciones, "en los últimos años ha habido un aumento de incendios intencionales, donde no es un accidente ni por negligencia, sino que alguien causa un incendio a propósito para poder hacer un cambio de uso de suelo, por ejemplo, para desarrollos inmobiliarios, ampliar la frontera agrícola, e incluso para la siembra de sustancias ilícitas. Puede ser simplemente un acto de vandalismo o puede ser por algún tipo de conflicto. Puede ser un

problema de la debilidad del Estado de derecho. En general casi nunca se sabe exactamente la causa del incendio porque es muy difícil determinarla, pero es importante vigilar que se cumple la Ley General de Desarrollo Forestal, que estipula que en un terreno que se quemó no puede cambiarse el uso del suelo por 20 años. Si esto se aplicara, no habría motivación de quemar esos terrenos. Sin embargo, la falta de vigilancia, de monitoreo por las autoridades competentes, es que se da ese cambio de uso de suelo en terrenos en los que hubo un incendio forestal”.

II.4.1 Suelo en conservación

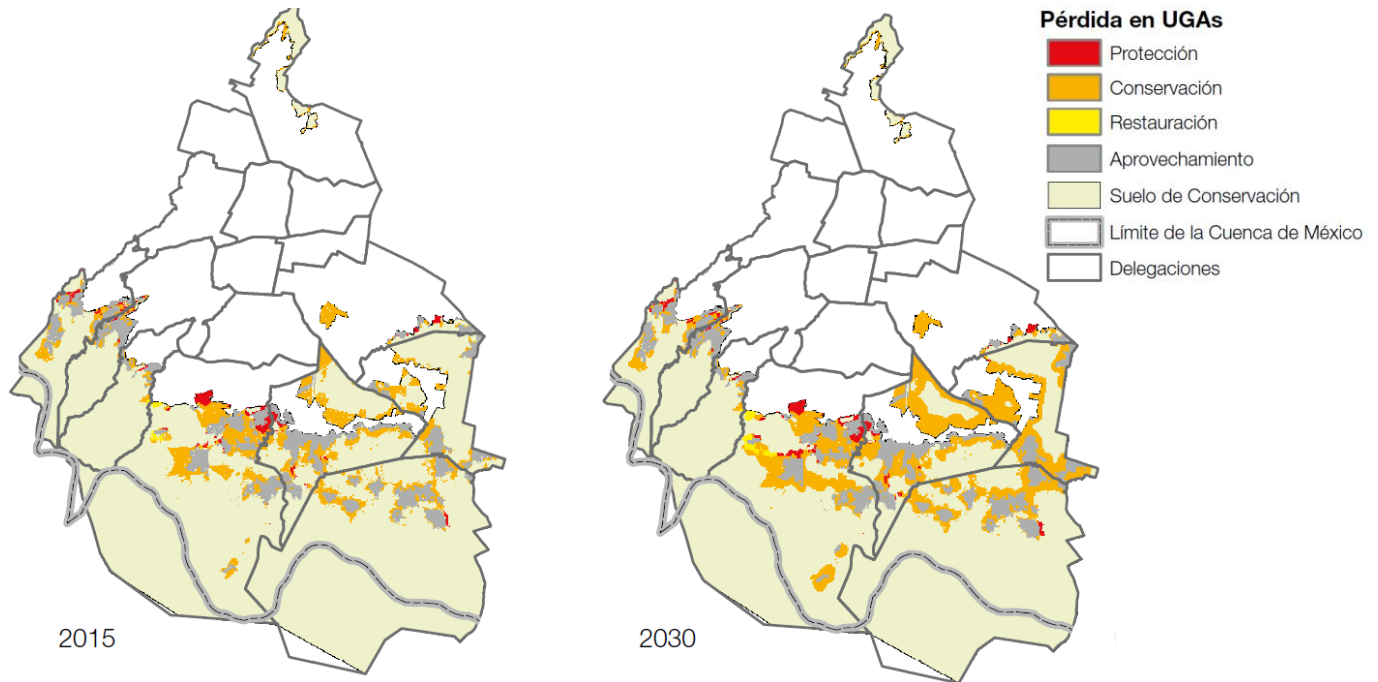
En la ilustración 25 y 26, extraído del “Modelo espacial y pronóstico de la expansión de la mancha urbana”, por Nirani Corona, argumenta que, “se observa la proyección de pérdida de unidades de gestión ambiental en la Ciudad de México por la expansión de la mancha urbana de 1995 a 2030. La tendencia al 2030 no es muy diferente de la observada hasta el 2015; se sigue perdiendo un mayor porcentaje de las zonas de conservación y protección, excepto en Tlalpan, donde hay un detrimento de alrededor del 20% en las de restauración, y en Tláhuac, pues las áreas de protección no han sido ni serán invadidas”.

Ilustración 25. Territorio de las diferentes unidades de gestión ambiental ocupado por los asentamientos humanos, 2005-2010



Fuente. *Modelo espacial y pronóstico de la expansión de la mancha urbana, 1995-2030* por Nirani Corona Romero, 2016.

Ilustración 26. Territorio de las diferentes unidades de gestión ambiental ocupado por los asentamientos humanos, 2015-2030



Fuente. *Modelo espacial y pronóstico de la expansión de la mancha urbana, 1995-2030* por Nirani Corona Romero, 2016.

“En esta tendencia el suelo de conservación pareciera más una reserva de suelo para el establecimiento o de asentamientos humanos que una zona de conservación de recursos naturales, pues a pesar de que la mayoría de las delegaciones que poseen suelo de conservación todavía cuentan con zonas destinadas al aprovechamiento, la expansión urbana se está dando y seguirá hacia las regiones de conservación y protección y, en menor medida, hacia las de restauración, con excepción de Cuajimalpa, donde ya se agotó todo el suelo estipulado para este tipo de uso. En el suelo de conservación los usos que mostraron una tendencia a la disminución de 1970 a 1997 fueron los bosques y la agricultura (239 hectáreas y 173 hectáreas por año, respectivamente), en tanto que el suelo urbano se ha incrementado, ya sea por la expansión de los pueblos originales, por asentamientos irregulares o por la ocupación dispersa de las clases medias” (Aguilar, 2008).

“Los pueblos originales por lo general se encuentran en las pendientes de las montañas y algunos de ellos existen desde antes de la Colonia. Su expansión es lenta pero constante (con una tasa de 5.5% de 1975 a 1986, y de 3% de 1986 a 1995) y se debe de modo primordial al crecimiento demográfico de la población local que se establece en la periferia, aunque también se están convirtiendo en receptores de la población de la parte central de la ciudad, fenómeno que afecta el suelo agrícola y los recursos naturales”. (Aguilar, 2008).

11.4.2 Burbuja inmobiliaria

El concepto de “burbuja inmobiliaria” se basa en la similitud que tienen las burbujas al llenarlas de aire o “inflarlas” las cuales al llegar a su máxima capacidad no soportan la presión a su interior y explotan.

Llevando este concepto al mercado inmobiliario, el encarecimiento de las propiedades o la “inflación” de sus costos hace que cada vez esta burbuja (precio de venta) aumente y no tenga un crecimiento sostenido por el valor que se le dará al usuario si no, al constructor/desarrollador.

El riesgo de este concepto es la detonación de la burbuja, la cual, al no poder mantener los precios afecta directamente al mercado inmobiliario, que a su vez repercute en la economía nacional, con un estancamiento de inventarios (casas/departamentos), falta de inversión inmobiliaria habitacional aumentando el déficit de vivienda.

En la publicación en 2019 a cargo de Comunicación y Redes RUV, *Qué es una burbuja inmobiliaria?*, enfatiza este fenómeno comparado con la crisis de 2008 en Estados Unidos.

“Una burbuja económica se refiere a situaciones en la economía en las que se produce un incremento desmedido y descontrolado en el precio de un bien, llegando a separarse sustancialmente esta cantidad del valor teórico del mismo, la formación de una burbuja corresponde a una valuación equivocada de los activos, explicada por un optimismo que no es consistente con los fundamentales macroeconómicos de un país y que se asocia a la especulación, una burbuja inmobiliaria es un incremento excesivo e injustificado de los bienes inmuebles o bienes raíces, ocasionado generalmente por la especulación.”

“Elementos relacionados a un cambio negativo en las condiciones económicas, un ajuste en el sentimiento de los inversionistas o una mayor oferta en el sector podrían detonar un rápido deterioro en los precios de las viviendas junto con la perspectiva de una falta de recuperación de estos en el mediano y largo plazo.”

En la misma publicación refuerzan el crecimiento de los precios de vivienda, los cuales en el primer trimestre de 2019 mantenían la tendencia creciente. A través de datos de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el valor de las propiedades adquiridas mediante crédito hipotecario aumentó alrededor del 9% en comparación con el mismo periodo de 2018. Este crecimiento fue superior al de la inflación, que se ubicó en 4.28% según el INEGI, lo que refleja un incremento real de 2.1% en el valor de la vivienda frente al poder adquisitivo.

Las viviendas nuevas incrementaron su precio en 8.9%, mientras que las usadas subieron hasta 9.2%, lo que evidencia una presión constante en ambos segmentos. Esta tendencia se repitió en varias zonas metropolitanas del país: en el Valle de México, Guadalajara y Monterrey, por ejemplo, los precios crecieron más de 9%, superando incluso el promedio nacional.

Este encarecimiento de la vivienda ocurrió en un contexto económico moderado: el PIB apenas creció 1.3%, aunque la generación de empleo formal mostró mejores cifras, con un aumento del 2.97% en trabajadores afiliados al IMSS. A pesar de estos aumentos, las tasas hipotecarias se mantuvieron estables, lo que ayudó a sostener la demanda.

En un periodo más amplio, en los últimos cinco años los precios han subido incluso por encima del 5%, superando consistentemente la inflación. Sin embargo, este incremento no ha ido de la mano con un aumento significativo en la cantidad de créditos hipotecarios otorgados, lo que plantea ciertas dudas sobre el ritmo de crecimiento del mercado.

En el pasado, como en 2008, México vivió un fuerte auge inmobiliario impulsado por reformas que permitieron a los trabajadores usar su fondo de vivienda en esquemas de cofinanciamiento con bancos. Esto provocó una demanda sin precedentes, respaldada por créditos puente para desarrolladores, facilitando la construcción masiva y rápida colocación de las viviendas.

Entre 2006 y 2007, los precios de la vivienda subieron en promedio 7.5%, mientras que la inflación y el valor de las rentas crecieron a menor ritmo. Esto generó un desfase entre el valor real de la vivienda y su rentabilidad esperada, lo que en economía puede interpretarse como una sobrevaloración.

No obstante, el caso actual en México, difiere del de países que han atravesado burbujas inmobiliarias, como Estados Unidos o España. En estos países, los precios subieron de forma descontrolada, los créditos se otorgaban con pocas restricciones, y la oferta superaba ampliamente la demanda. En México, el acceso al crédito sigue siendo limitado, sobre todo por la alta informalidad laboral, lo que actúa como una barrera natural contra la especulación masiva.

Además, los inventarios de vivienda nueva se han mantenido estables, y aunque se ha observado una ligera disminución en el ritmo de construcción, esto evita el riesgo de una sobreoferta que provoque una caída de precios. Otro factor relevante es que los costos de construcción también han aumentado, por lo que parte del alza en los precios responde a insumos más caros, y no necesariamente a movimientos especulativos.

Si bien hay señales de alerta en ciertos segmentos de vivienda de nivel alto, especialmente en zonas específicas donde la demanda podría no ser suficiente, en términos generales no hay evidencia de una burbuja inmobiliaria. Para dimensionar esto, basta ver que en México los precios de la vivienda apenas duplican a la inflación, mientras que en Estados Unidos, en su momento crítico, los precios eran más de seis veces superiores al índice inflacionario.

Con información de la SHF, en datos al final de año, la variación del índice SHF de Precios de la vivienda para cada estado de la República Mexicana ronda entre el -0.54% y 16.89%, los estados que mayor variación presentan son Baja California Sur, Quintana Roo, Nayarit, Sinaloa y Baja California, con una variación promedio entre 2017 y 2023 son de 11.49, 11.19, 10.71, 10.43 y 10.22% respectivamente, en contraparte los estados que menor incremento han presentado en el precio de vivienda son Tlaxcala, Edo. México, Durango, Hidalgo y Zacatecas, con 5.83, 6.73, 6.77, 6.90 y 6.98% respectivamente. (Véase Anexo III)

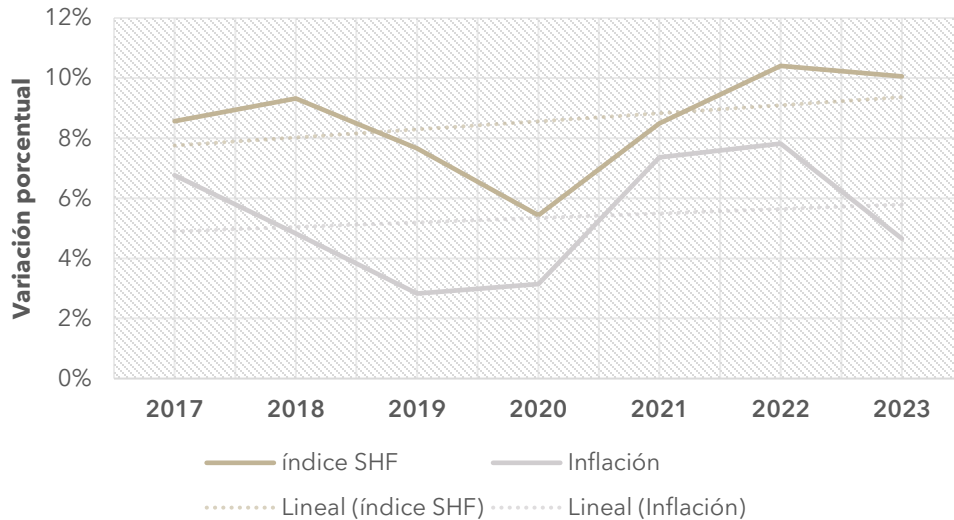
Tabla 5. Tabla de índice SHF de Precio de vivienda por estado entre 2017 y 2024 corte al cuarto trimestre del año

Estado	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
Nacional	8.56%	9.32%	7.66%	5.44%	8.49%	10.41%	10.06%	8.56%
Aguascalientes	8.52%	8.25%	8.25%	5.98%	5.93%	10.59%	10.15%	8.24%
Baja California	8.21%	9.58%	8.77%	7.61%	10.16%	14.49%	12.73%	10.22%
Baja California Sur	7.02%	10.07%	8.58%	8.92%	12.50%	16.47%	16.89%	11.49%
Campeche	8.33%	9.60%	7.65%	7.51%	10.64%	12.05%	10.32%	9.44%
Coahuila	6.69%	8.42%	7.33%	6.68%	8.21%	12.11%	11.06%	8.64%
Colima	8.31%	8.89%	7.74%	6.47%	8.41%	11.67%	10.41%	8.84%
Chiapas	7.25%	8.42%	6.89%	6.02%	8.32%	9.42%	11.13%	8.21%
Chihuahua	6.46%	8.26%	6.89%	7.13%	11.02%	9.94%	12.20%	8.84%
Ciudad de México	12.46%	10.97%	7.24%	-0.54%	7.09%	9.62%	8.34%	7.88%
Durango	5.69%	7.34%	5.98%	5.85%	7.39%	4.73%	10.42%	6.77%
Guanajuato	8.95%	9.71%	8.13%	5.81%	6.67%	8.85%	9.28%	8.20%
Guerrero	7.34%	7.95%	6.61%	4.61%	10.61%	14.06%	9.61%	8.69%
Hidalgo	5.88%	7.95%	6.50%	4.21%	6.49%	9.58%	7.72%	6.90%
Jalisco	10.75%	11.40%	10.17%	7.44%	8.75%	11.34%	10.13%	10.00%
México	7.65%	8.26%	6.61%	4.24%	7.34%	6.09%	6.95%	6.73%
Michoacán	7.89%	8.79%	7.78%	5.10%	11.77%	13.21%	6.03%	8.65%
Morelos	6.56%	8.62%	6.83%	4.20%	11.70%	9.01%	7.28%	7.74%
Nayarit	8.81%	10.08%	8.44%	7.66%	12.41%	14.99%	12.61%	10.71%
Nuevo León	9.74%	9.92%	8.05%	7.11%	8.37%	10.40%	11.54%	9.31%
Oaxaca	8.10%	7.84%	6.72%	6.06%	7.31%	8.03%	9.46%	7.64%
Puebla	8.94%	9.40%	7.87%	6.93%	9.07%	7.79%	7.95%	8.28%
Querétaro	7.75%	8.55%	7.32%	4.91%	8.11%	10.56%	13.45%	8.66%
Quintana Roo	6.44%	10.84%	9.17%	8.42%	12.56%	16.80%	14.12%	11.19%
San Luis Potosí	8.44%	9.72%	7.40%	8.02%	8.33%	7.81%	9.67%	8.48%
Sinaloa	8.32%	9.31%	9.23%	8.00%	10.17%	16.19%	11.76%	10.43%
Sonora	5.93%	7.17%	7.60%	7.59%	7.46%	9.09%	13.76%	8.37%
Tabasco	7.75%	8.09%	6.20%	5.53%	6.04%	9.06%	10.94%	7.66%
Tamaulipas	5.68%	7.42%	6.82%	6.56%	7.31%	10.62%	8.25%	7.52%
Tlaxcala	7.29%	7.07%	4.82%	5.68%	7.04%	9.25%	-0.35%	5.83%
Veracruz	6.12%	6.98%	5.44%	5.90%	10.71%	10.82%	7.98%	7.71%
Yucatán	7.63%	9.45%	8.20%	6.69%	8.31%	10.78%	9.94%	8.71%
Zacatecas	7.74%	8.67%	6.96%	5.23%	4.05%	10.91%	5.32%	6.98%

Fuente. Elaboración propia con información de Datos abiertos del Índice SHF de Precios de la Vivienda, 2024.

El caso de Estados Unidos fue más una “burbuja hipotecaria” que una de precios, ya que la preocupación principal del comprador es el pago mensual y no el valor final de producto, ya que, si está dentro de su capacidad de pago, puede asumir el costo, en México si bien la tasa de créditos ha sido baja, el acceso a créditos se ve restringido y limitado a un menor sector de la población, el cual contrarresta la situación que atravesó Estado Unidos. (RUV, 2019)

Gráfica 16. Crecimiento porcentual anual de inflación e índice SHF Precio de vivienda



Fuente. Elaboración propia con información del Banco de México y Datos abiertos del Índice SHF de precios de vivienda, 2024.

En México, en el periodo analizado la mayor diferencia fue en 2019, el cual el precio de vivienda respecto a la inflación fue de 2.7 veces, sin embargo para este periodo el promedio anual de inflación es de 5.35% en contraparte con el precio de vivienda a nivel nacional promedia 8.56% es decir, 1.6 veces respecto a la inflación.

II.4.3 Gentrificación

En el artículo *Gentrificación, un nuevo impacto a la vivienda* por Aída Espinosa Torres, destaca las afectaciones de la gentrificación la cual ya en muchas partes del mundo y la Ciudad de México no es la excepción, este proceso consiste en la transformación de los barrios populares o degradados por la llegada de nuevos residentes de mayor nivel socioeconómico y cultural, que provocan el aumento de los precios de la vivienda y el desplazamiento de los habitantes originales.

Hay quienes defienden este suceso y lo explican como la forma de revitalizar y modernizar las ciudades, mejorar su imagen, atraer inversiones, generar empleos y ofrecer más opciones de ocio y cultura. Para quienes viven ahí desde que nacieron es todo lo contrario: una forma de segregación y exclusión social que destruye la identidad, la diversidad y la memoria de los barrios, viola el derecho a la vivienda y a la ciudad, provocando conflictos.

En la Ciudad de México, colonias como la Condesa, la Roma, Polanco, Xoco, Tacubaya o la Merced son algunas zonas que están resintiendo esta invasión, a pesar de que estos barrios han atraído a extranjeros, artistas, profesionistas, estudiantes o trabajadores remotos. Lo que es una realidad es que entre los efectos de la gentrificación están el aumento de los precios de la vivienda, el alquiler y los servicios básicos, la pérdida de la diversidad social y cultural, la exclusión y la marginación de los sectores populares, la privatización y la homogeneización del espacio público, la especulación inmobiliaria, el deterioro ambiental y la resistencia vecinal. Ante todo esto, miles de capitalinos han tenido que abandonar el lugar donde han vivido desde su nacimiento, debido al alto costo de las rentas.

Con el aumento de costos de la vivienda la opción de los mexicanos y la incapacidad de costear la renta, la alternativa para la adquisición o ampliación de vivienda se resume a recurrir a créditos, la cual es la herramienta más común para la adquisición de vivienda, sin embargo si el precio de la propiedad es mayor al crédito otorgado, a menos que el usuario tenga el capital suficiente para entregarlo como enganche, no podrá comprar el inmueble, no obstante el precio de las propiedades en México no fluctúa como en otras economías, su variación es mínima, ya que las personas siguen adquiriendo estas propiedades.

Es importante resaltar que el concepto de gentrificación no aplica únicamente para extranjeros los cuales rentan o compran alguna propiedad en México, si no que, al vender/rentar una propiedad en un valor mayor al promedio, da paso a los inmuebles vecinos a incrementar su precio, para algunas personas las cuales residen ahí desde hace años, un incremento así no es costeable, por ende, los residentes que no pueden costear esta vivienda deben emigrar a zonas que se ajusten a su presupuesto.

11.4.4 Escasez de agua

En el artículo 4, párrafo 6, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se reconoce el derecho humano al agua:

“Toda persona tiene derecho al acceso, disposición y saneamiento de agua para consumo personal y doméstico en forma suficiente, salubre, aceptable y asequible...”

El agua es el principal recurso para que una persona pueda vivir, inclusive el acceso debe plantearse desde la planeación en los proyectos; comúnmente las ciudades son puntos de reunión para los habitantes a la periferia, donde ciudadanos de estados vecinos llegan a la ciudad, que es donde se encuentra su trabajo, y consumen los recursos de la región, esto suma un punto a la demanda extra de agua en la región donde se encuentren.

Casos particulares en donde el uso de pipas es necesario para abastecer de agua a los usuarios es recurrente en la ciudad, esto enmarca la necesidad de dar prioridad a la red de abastecimiento.

“Aunque hay soluciones que se pueden implementar para ahorrar agua y reusarla, su falta se relaciona con el cambio climático, las sequías acumuladas han afectado más que nunca al norte del país y al centro. En el caso de la Ciudad de México, al sistema Cutzamala, que suministra a la mayor parte del territorio.” (Zavala, 2024)

“La escasez de agua que actualmente afecta a diversas zonas de la Ciudad de México, es ocasionada por la disminución de los niveles en el Sistema Cutzamala, debido a que las lluvias de temporada en los últimos años han sido insuficientes para rellenar las presas que conforma dicho sistema; durante los primeros 20 días de enero, se registraron 6,753 casos de escasez de agua, lo que desencadenó protestas en algunas alcaldías de la capital, por lo que se estableció un programa de tandeo en 10 alcaldías: Álvaro Obregón, Coyoacán, Cuajimalpa, Gustavo A. Madero, Magdalena Contreras, Tláhuac, Milpa Alta, Tlalpan y Xochimilco.”

Este problema no afecta únicamente a la CDMX, en la ponencia realizada el 23 de agosto de 2022 por el Programa Universitario de Estudios sobre la Ciudad, el doctor José Antonio Ordóñez Díaz comentó: “Al menos 70 por ciento del territorio nacional tiene muy baja presencia de agua de lluvia, por lo que no podemos gastar más agua de la que podemos obtener”; Nuevo León, Tamaulipas, San Luis Potosí, Durango y Coahuila, presentan una acentuada escasez de agua debido principalmente al bajo nivel de precipitaciones.

“El Estado de México tiene un déficit hídrico de 900 millones de metros cúbicos. La entidad cuenta con tres cuencas: Río Balsas, Río Lerma y la del Pánuco y cuando llueve, esta última se recarga 371 millones de metros cúbicos y se extraen 1,114 millones; sin importar cuánto llueva hay que sacar toda el agua del subsuelo, de toda esa agua que se utiliza, se devuelve contaminada al ecosistema.”

En la misma ponencia, el doctor José Antonio argumentó: “En el Lerma la recarga es de 455 millones de metros cúbicos, pero se extraen 630 millones, y en el caso de la cuenca del Balsas,

la zona donde llueve menos se recarga 51.1 millones de metros cúbicos, pero se regresan 31, es decir, la zona que aporta menos agua aporta más al ecosistema.”

El doctor José, comenta que, el sistema Cutzamala tiene la capacidad de almacenar cerca de 489 millones de metros cúbicos de agua al año, sin embargo, la demanda de la Ciudad de México y su zona conurbada consume aproximadamente 480 millones, lo que deja una reserva mínima de apenas 9 millones de metros cúbicos. Esta cifra no contempla el requerimiento ecológico, es decir, el agua necesaria para mantener a la flora, la fauna y los ecosistemas en equilibrio.

El estrés hídrico no solo se relaciona con la disponibilidad del recurso, sino también con factores como la pérdida de cobertura vegetal y los cambios en el uso del suelo. Aunque la deforestación es un problema reconocido en el país, las estadísticas oficiales solo consideran la remoción de árboles que superan los cuatro metros de altura. Esto invisibiliza la afectación a otros ecosistemas predominantes en el territorio nacional, como los matorrales, pastizales y zonas de cactáceas, que también sufren transformaciones severas.

En la misma ponencia, explica que diversas investigaciones han señalado que los ecosistemas más alterados en México no han sido necesariamente los bosques o las selvas, sino aquellos afectados por el crecimiento urbano, la expansión industrial y el desarrollo de infraestructura. En particular, el estudio *Deforestación en México 2000-2021* documenta la pérdida masiva de hectáreas, destacando como principales entidades afectadas a Campeche, Quintana Roo, Chiapas, Yucatán, Veracruz y Oaxaca.

Un caso crítico es el de Monterrey, ciudad ubicada al norte del país, que continúa impulsando el desarrollo industrial en un contexto de fuerte escasez hídrica. Esta dinámica pone en riesgo tanto a las comunidades locales como a los sectores productivos. En el estado de Nuevo León se registra un déficit de más de 31 millones de metros cúbicos de agua, lo que amenaza la continuidad de actividades esenciales como la agricultura, la ganadería y la industria.

La escasez hídrica no solo implica la falta de agua potable, sino que puede desencadenar una serie de consecuencias negativas en cadena, como el aumento de plagas urbanas, la disminución de alimentos básicos, el debilitamiento de la economía regional e incluso posibles interrupciones en el funcionamiento de las ciudades. (Ordóñez, 2022)

11.4.5 Densidad de población

A través del artículo *Déficit de vivienda y el reto de la construcción de vivienda asequible* por el reporte Perspectivas del sector de vivienda en México en 2022 por EXPOCIHAC, la arquitecta Sara Topelson, directora del Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC), enmarca la importancia de la densidad en los desarrollos.

“Al mexicano le gusta vivir en casa, solita para él (y su familia) nada más. Solo que eso no es factible. En todo el mundo, el gran porcentaje de la gente vive en departamentos, y no estoy hablando de edificios de gran altura, sino de 4 pisos que son perfectamente buenos pues

cuadriplican la densidad. Así que, si en un terreno vas a hacer 100 casas, prorrateas el precio del terreno entre 100. Pero si haces 400, lo prorrateas entre 400, y ese es el futuro, necesitamos más densidad.

No queremos una densidad altísima como la que tiene China, pero sí podríamos emular a la vivienda que hay en Bogotá o en Santiago de Chile, que en muchos de los casos son edificios de altura baja, de 4 pisos. De acuerdo con la reglamentación mexicana, cuatro pisos son muy convenientes porque no se necesita elevador. Pero puedes irte a 6 u 8 pisos y sí poner un elevador. Los elevadores que cuando se inventaron, eran muy caros, hoy ya no lo son tanto, así que se puede considerar un elevador.”

Pese a que el artículo cuenta con una carga enfocada al desarrollador inmobiliario, el concepto de aumentar la densidad no es particular del mercado inmobiliario, a través del Manual publicado por ONU HÁBITAT, *Planeamiento Urbano para Autoridades Locales* en el 2014, profundiza en el concepto de densidad el cual se ve fundamentado por el uso mixto del suelo para su aprovechamiento de no solo uso habitacional si no de la convivencia de comercio y vivienda en las ciudades, fue a principios del siglo XX donde se promovió el uso único para el suelo, es decir, “la separación de la vivienda de los lugares de trabajo y de los espacios comerciales y sociales, las áreas residenciales fueron diseñadas también por grupos de ingresos homogéneos, la desventaja de este modelo recae en el acceso a los servicios urbanos, las cuales se ven afectadas por los grupos de menor ingresos o diferentes orígenes étnicos, lo cual reduce la oportunidad de interacción social. Este modelo es común con bajas densidades, lo cual estimula el uso de la movilidad individual y reduce la viabilidad de las redes de transporte público reforzando aún más la exclusión de los menos privilegiados”.

Pese a que los beneficios son sociales (accesibilidad a servicios y equipamientos urbanos), económicos (aumenta el potencial de comercio y negocios) e infraestructura (aumento de redes de transporte público) pocas ciudades cuentan con este tipo de distribución.

El mismo estudio enfatiza en las ventajas y desventajas que afectar a la población con altas y bajas densidades, por ejemplo, “los costos per cápita de la mayoría de los servicios urbanos aumentan si la densidad es baja. Una densidad poblacional más alta reduce los costos de capital y de operación de los servicios de recolección y eliminación de residuos, de abastecimiento de agua, de saneamiento, de policía y de bomberos. El capital y los costos de operación y mantenimiento per cápita de la infraestructura en las áreas metropolitanas decrece a medida que aumenta la densidad, ya que las redes de distribución son más compactas y los costos se distribuyen entre un mayor número de usuarios. Esto facilita la recuperación de los costos y garantiza el mantenimiento. La baja densidad de los países pobres a menudo implica que los servicios no pueden suministrarse, lo que crea a su vez desconfianza en la capacidad del municipio para atender la ciudad. En caso de que sí se proporcionen los servicios, estos por lo general tendrán que ser fuertemente subsidiados”.

Tabla 6. Densidad poblacional en ciudades seleccionadas

Rango	Ciudad / Área urbana	País	Población	Sup. construida (en km ²)	Densidad (hab. por ha)
1	Dhaka	Bangladesh	9,196,964	165.63	555.30
2	Hong Kong	China	5,179,089	97.63	530.50
3	Mumbai	India	16,161,758	370.90	435.70
4	Saidpur	Bangladesh	233,478	7.59	307.40
5	Rajshahi	Bangladesh	599,525	20.26	295.90
6	Milano	Italia	3,708,980	635.17	273.80
7	Casablanca	Marruecos	3,004,505	114.31	262.80
8	Cairo	Egipto	13,083,621	569.17	229.90
9	Baku	Azerbaijan	2,067,017	90.15	229.30
10	Addis Ababa	Etiopia	2,510,904	118.65	211.60
11	Seul	República de Corea	14,546,082	706.14	206.00
12	Ciudad de Ho Chi Minh	Vietnam	4,309,449	210.33	204.90
13	Singapur	Singapur	4,309,97	245.24	175.70
14	Ciudad de Mexico	Mexico	17,224,096	1058.53	162.70
15	Santiago	Chile	5,337,512	438.51	121.70
16	Bangkok	Thailand	9,761,697	1025.93	95.10
17	Kigali	Rwanda	354,273	45.02	78.70
18	Beijing	China	11,866,211	1576.38	75.30
19	Paris	Francia	9,519,527	1482.08	64.20
20	Los Angeles	Estados Unidos	13,218,754	3850.89	34.30

Fuente. *Planeamiento Urbano para Autoridades Locales* por ONU HÁBITAT, 2014.

A su vez en el manual se comenta que algunos de los elevados costos en zonas urbanizadas con una baja densidad, se derivan por el tráfico generado por vehículos, el cual propicia la contaminación acústica y aumenta el número de accidentes automovilísticos.

“Una extensión más amplia de suelo urbanizado también se traduce en la pérdida de suelo agrícola y la pérdida de espacios recreativos y naturales. A medida que la densidad disminuye, la demanda de electricidad per cápita tiende a incrementarse. Por ejemplo, la energía consumida para las necesidades de transporte en una zona urbana de menos de 25 p / ha puede ser, en promedio anual, de 55.000 mega julios por persona, pero en una zona de 100 p / ha esta cifra sería de alrededor de un 300 por ciento menor”, se argumenta en el manual.

La gran importancia de este documento se enfoca en el análisis de aumentar la densidad de las urbes, la cual permite alcanzar economías de escala, como en infraestructura que beneficie a más de una zona o también conocido como “troncal”, un ejemplo son las plantas de tratamiento y/o alcantarillado, con esta modificación los residentes tendrán beneficios principalmente en costos, reduciéndolos, con ello también es posible instalar sistemas de calefacción ya que puede tener mayor impacto al tener un número de usuarios.

Resumen Capítulo II

Mediante los distintos indicadores es posible analizar puntos clave por los que México ha atravesado a nivel economía, el cual afecta directamente al estilo de vida de las personas que a su vez influye en la adquisición de vivienda dados los incrementos en costos, tanto por materiales, tierra o mano de obra; pese a que el panorama mundial pronostica gran volatilidad en el mercado inmobiliario dadas las condiciones en Estados Unidos o China, aunado a ello la desconfianza de la población mexicana incrementa para la adquisición de vivienda y la población se inclina por la renta en vez de la compra de vivienda, no obstante las empresas inmobiliarias siguen creciendo y reportando ingresos en sus estados de resultados, a nivel mundial se han observado diferentes cambios en la economía la cual ha afectado al mercado inmobiliario, tanto países como empresas han tomado diferentes decisiones, sin embargo el caso de estudio es México y el cómo diferentes empresas inmobiliarias han sobrevivido y evolucionado, y en ocasiones han crecido con la economía mexicana.

A nivel mundial, México tiene una constante en el precio de vivienda, existe poca o nula volatilidad en los últimos años (partiendo de 2016 hasta 2022) en la economía mexicana, a diferencia de países como Canadá, Estados Unidos o China los cuales muestran la baja y el aumento constante en el precio de la vivienda.

Particularmente en México, la vivienda en un sesgo general, presenta problemas estructurales y de servicios, los problemas más comunes son filtraciones de agua, grietas y deformaciones en marcos, aunque en su mayoría no representan un riesgo estructural, afecta negativamente la calidad de vida y la percepción de seguridad, otra afectación que existe en los hogares mexicanos son las fracturas o deformaciones en columnas, vigas o trabes, una de cada diez viviendas lo presentan, a su vez, los problemas en drenaje o tuberías se presentan en siete de cada cien viviendas; estos problemas predominan en la región del sur y sureste, los estados al norte del país presentan estos problemas en menor porcentaje, estas afectaciones coinciden con algunos estados como Chiapas, el cual es un estado donde más del 60% de su población no cuentan con accesos a créditos o no cuentan con el capital para adquirir una propiedad, particularmente este estado encabeza la lista con el menor PIB per cápita respecto a los 31 estados restantes.

En la región sur del país destaca el sistema de autoproducción, ya que más del 60% de las viviendas son construidas por este método, pese a que el gobierno mexicano impulsa la autoconstrucción con incentivos a través del Infonavit o FOVISSSTE, la autoconstrucción puede afectar negativamente la vida de los habitantes, dado que si no se realiza con el cuidado básico se presentan afectaciones como fisuras o filtraciones de agua, estas siendo efectos menores.

A su vez la creciente demanda de vivienda no solo se ve sustentada por el crecimiento poblacional, un fenómeno que impacta en la necesidad de vivienda es la migración nacional la cual se profundizó en el capítulo I, no obstante la creciente demanda de vivienda en México no es homogénea en toda la República, hay estados en los que se requiere enfocar el mercado inmobiliario, tomando en cuenta la capacidad de pago que los habitantes tienen, ya que aunque

la autoproducción es una solución para resolver la necesidad de vivienda, de no ejecutarse correctamente podría traer afectaciones desde su calidad de vida hasta el desarrollo de la región, aunado a ello, las empresas desarrolladoras no tienen limitantes o una planificación que promueva un desarrollo sostenible en la región, lo que no solo se traduce a ciudades mal planeadas si no que promueve el incremento de vivienda en regiones y obliga a los mexicanos a emigrar a otros estados para adquirir una vivienda.



Marco Metodológico para evaluación
de empresas

III.1 Valuación de empresas

A través de los estados financieros, balance general y estado de resultados, se puede verificar el comportamiento, crecimiento, variación en el capital e inclusive el endeudamiento de una empresa.

Indicadores como ROE o ROA, nos permiten analizar la rentabilidad de las empresas, si se decidiera invertir en ellas, se podría tener un panorama o lo que se esperaría de la misma, estos indicadores favorecen a los inversionistas y accionistas en la toma de decisiones.

No obstante, la estimación de su valor no es requisito para evaluar su rentabilidad, con este análisis se busca un dato cuantitativo para conocer su valía en el sector, tanto en participación económica y posicionamiento con otras empresas en el país.

La importancia de la evaluación de las empresas se aborda en el artículo *"La evaluación integral de empresas"* de Sergio Espinosa-Moré.

"La tarea de evaluar es compleja, además, porque va más allá de la aplicación mecánica de técnicas o metodologías para analizar y valorar acciones, programas, proyectos u organizaciones; para impulsar el desarrollo humano, económico o social. Cada organización es considerada como un sistema que se gestiona por procesos, en los cuales se realizan determinadas operaciones para agregar valor a los insumos iniciales. La evaluación permite medir el nivel de integración de la empresa como sistema, sirve para clarificar los objetivos y fines organizacionales, ya sea que éstos estén enfocados a la productividad, la eficiencia, la eficacia, la efectividad, la supervivencia, la competitividad o el crecimiento de cualquier tipo de organización. Por otra parte, la medición de resultados basados, fundamentalmente, en indicadores económicos y medición de tangibles, tampoco satisface ya la necesidad de comprender integralmente el desempeño organizacional. Se impone en el mundo un nuevo paradigma de gestión que considera el conocimiento como el principal recurso organizacional y a la gestión del conocimiento como un enfoque gerencial".

III.2 Valor presente neto (VPN)

Enfocado directamente al VPN de un proyecto de inversión, se refiere al valor del dinero en el presente, u otra manera de referirlo, son los ingresos y egresos de una empresa o proyecto, tanto presentes como futuros que constituyen el proyecto.

Este valor se obtiene con la suma de la inversión inicial más los flujos de efectivo netos de los periodos, cada uno dividido a una tasa de recuperación mínima.

Es posible reducir la interpretación a valores negativos y positivos, si el valor es positivo se traduce en un proyecto que generará ganancia, en contra parte el valor negativo será el costo que el proyecto generará.

$$VPN = S_o + \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+i)^t}$$

VPN = Valor presente neto

So = Inversión inicial

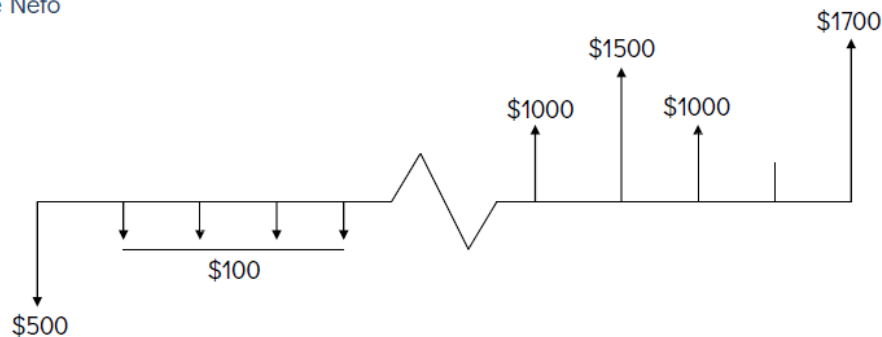
St = Flujo de efectivo neto del periodo t

n = Número de periodos de la vida del proyecto

i = Tasa de recuperación mínima atractiva

Ilustración 27. Representación en el tiempo del flujo (egresos e ingresos) traído a valor presente neto.

Valor Presente Neto



$$VPN = -\$500 - \$100/(1+i) - \$100/(1+i)^2 - \$100/(1+i)^3 - \$100/(1+i)^4 + \dots + \$1000/(1+i)^{n-4} + \$1500/(1+i)^{n-3} + \$1000/(1+i)^{n-2} + \$0 + \$1700/(1+i)^n$$

Los flujos futuros, los estamos trayendo al momento o periodo cero

i = 10%

Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

III.3 Modelo para valoración de los activos de capital (CAPM)

“El modelo de valoración de activos financieros es muy útil para fines de inversión al representar una de las mejores alternativas para el cálculo de la tasa de retorno exigida por los inversionistas” (Ross, Westerfield & Jaffe, 1995).

El modelo CAPM se caracteriza por una gran aceptación en la estimación de costos de capital, este modelo puede ser empleado para evaluar el impacto del riesgo generado en las acciones de una empresa derivado de un nuevo proyecto, para obtener el precio de activos o verificar el retorno de ciertos activos.

Para obtener la rentabilidad, es necesario obtener una tasa sin riesgo, usualmente en México se ocupan los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), debido a su bajo riesgo de inversión, el valor Beta, el cual relaciona el riesgo, se traduce al riesgo el cual está ligado el proyecto o acción, entre más grande sea este valor mayor será el riesgo, y la rentabilidad esperada.

$$R = R_F + B(R_M - R_F)$$

R = Rentabilidad esperada de un título

RF = Tasa sin riesgo

B = Beta del título

RM = Rentabilidad esperada de mercado

RM - RF = Diferencia entre la rentabilidad esperada del mercado y la tasa sin riesgo (prima riesgo)

III.4 Costo promedio ponderado de capital (WACC)

“El Costo de Capital o WACC es la tasa de retorno que los proveedores de los recursos financieros utilizados por la compañía requieren por la contribución de recursos hechos a la misma” (Courtois, Lai, & Peterson, 2008).

“Las fuentes de capital más comunes son deuda, acciones comunes y acciones preferentes. Si el WACC es estimado utilizando las tasas de rendimiento esperadas y las ponderaciones o pesos objetivo-correctos, este se convierte en la tasa de rendimiento futuro que los inversionistas exigen por renunciar a otra alternativa de inversión tomando como base un determinado nivel de riesgo. El Costo de Capital o WACC en términos generales debe ser entendido como la tasa de rentabilidad ponderada requerida por todos los proveedores de recursos financieros, la cual representa la tasa mínima aceptable por los mismos para que estos accedan a facilitar dichos recursos” (Anderson, Byers, & Groth, 2000).

III.5 Tasa interna de retorno (TIR)

La tasa interna de retorno se usa para medir el rendimiento de un proyecto, la cual se desea dependa solo de los flujos de efectivo de una inversión particular.

Para obtener la tasa interna de retorno se requiere la inversión inicial, se partirá del VPN, al igual que ella sea a la cual se le sumarán los flujos esperados del periodo, no obstante, esta ecuación se igualará a cero.

$$TIR = S_0 + \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+i)^t} = 0$$

TIR = Tasa interna de retorno

S_0 = Inversión inicial

S_t = Flujo de efectivo neto del periodo t

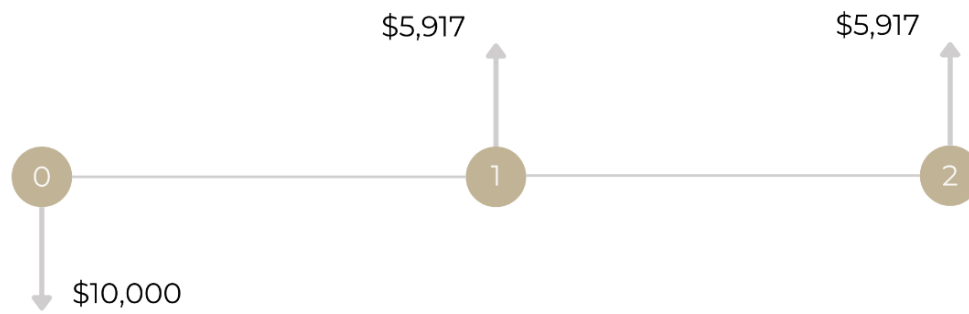
n = Número de periodos de la vida del proyecto

i = Tasa de recuperación mínima atractiva

Igualar a cero la ecuación, evidencia que el monto del capital invertido en el proyecto gana un interés igual a la tasa de descuento utilizada en los cálculos, por ende, la tasa de interés generada por un VPN igual a cero es una medida de rentabilidad adecuada.

Aunque el método cuenta con ventajas, la principal es cuando existen flujos de efectivo no convencionales, estos podrían presentar tasas de rendimiento múltiples, generando así, más de una tasa de descuento que haga el VPN de una inversión igual a cero.

Ilustración 28. Variación del Valor presente neto dependiente de la tasa interna de retorno



$$VPN (10\%) = -10,000 + 5,917/(1+0.1) + 5,917/(1+0.1)^2 = \$269.17 \quad TIR = 12\%$$

$$VPN (12\%) = -10,000 + 5,917/(1+0.12) + 5,917/(1+0.12)^2 = \$0.00$$

Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

III.6 Periodo de recuperación (PER)

El periodo de recuperación se traduce en el tiempo que requiere una inversión para que genere los suficientes flujos de efectivo descontado para recuperar la inversión inicial.

Pese a ser un concepto sencillo, puede representar ventajas y desventajas, las cuales se enlistan:

Ventajas: Permite el valor del dinero en función del tiempo, facilidad de interpretación, si el VPN es negativo no permite obtener el PER, sesgo hacia la liquidez.

Desventajas: Si no se considera un tiempo "ampliado" podría rechazar VPN positivos, requiere un límite arbitrario, excluye los flujos de efectivo excedentes del límite, sesgada contra proyectos a largo plazo, no recomendado en proyectos de investigación, desarrollo o proyectos nuevos.

III.7 Estados Financieros

III.7.1 Balance general

Definiendo el concepto a través de una analogía, el balance general se puede representar como una fotografía del valor contable de la empresa, ya que se delimita una fecha y se toma la información financiera de la misma; en el balance general se puede distinguir fácilmente los valores, estos se catalogan como activos, pasivos y capital; el orden de los pasivos y patrimonio de los accionistas se catalogan según el orden de pago, siendo los primeros los que se pagarán prioritariamente.

$$\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Patrimonio (capital)}$$

III.7.2 Estado de resultados

El estado de resultados se traduce como el beneficio en un periodo.

$$\text{Ingresos} - \text{Gastos} = \text{Beneficio (utilidad)}$$

III.7.3 Análisis de estados financieros

Los puntos que se analizan de los estados financieros se traducen en 5: solvencia a corto plazo, actividad, apalancamiento, rentabilidad y valor.

1. Solvencia a corto plazo
¿La empresa cuenta con la capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo?
2. Actividad
¿Cuál es la capacidad de la empresa para controlar su inversión de activos?
3. Apalancamiento financiero
¿Hasta qué momento la empresa depende del endeudamiento?
4. Rentabilidad
¿Hasta qué punto una empresa es rentable?
5. Valor
¿Cuál es el valor de la empresa?

III.8 Análisis de riesgo

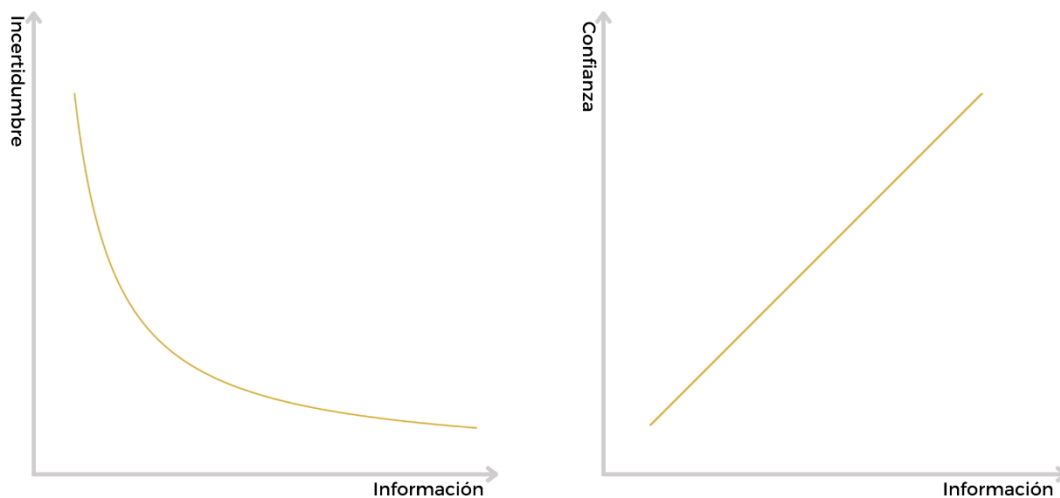
Los proyectos se logran en el futuro, es el presente donde se toman decisiones basadas en el pasado intentando prever el futuro, sin embargo, no es posible saber con certeza si esas decisiones darán origen a éxitos o fracasos, pues el futuro vive en un plano, hoy inexistente de mayor o menor incertidumbre.

III.8.1 Incertidumbre

Incertidumbre epistemológica

La forma más simple de incertidumbre es la llamada incertidumbre epistemológica, la cual se deriva de la falta de conocimientos sobre un tema, esta incertidumbre depende, por tanto, del observador. Respecto a un tema cualquiera entre más experiencia, conocimientos, entendimientos, inteligencia y habilidad tenga una persona, menor incertidumbre habrá. Este análisis de la incertidumbre asume que el universo es determinista.

Gráfica 17. Variación de la información respecto a la incertidumbre y confianza



Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

Incertidumbre aleatoria

La otra forma de incertidumbre es más profunda y se conoce como incertidumbre aleatoria, la cual es la que se deriva de la probabilidad de que un fenómeno suceda. La incertidumbre aleatoria no depende del observador, sino de la variabilidad del fenómeno mismo. Este análisis de la incertidumbre asume que el universo se comporta de una manera aleatoria en su entramado más profundo.

La suma de ambas incertidumbres es el origen del riesgo, la incertidumbre es, por tanto, el estado, incluso parcial de deficiencia de información, entendimiento o conocimiento de un evento, su consecuencia o probabilidad.

III.8.2 Riesgo

Se define al riesgo como el efecto de la incertidumbre sobre el logro de los objetivos.

Lo que puede representarse como un efecto de desvío a lo previsto, puede ser positivo o negativo, mientras que los objetivos pueden tener diferentes aspectos (financieros, relativos a la seguridad, ambientales, etc.) y pueden aplicarse en diferentes niveles (estratégico, organizacional, del proyecto, productos o procesos).

Frecuentemente, el riesgo hace referencia a situaciones potenciales y sus efectos; se define en la combinación de las posibles consecuencias de un evento (incluyendo los cambios en las circunstancias), y de su probabilidad de ocurrencia asociada.

III.8.3 Riesgo y rendimiento

Las dos piezas fundamentales de las finanzas son el riesgo y el rendimiento. Se invierte en un proyecto esperando que el rendimiento justifique el riesgo.

La relación entre riesgo y rendimiento es directa, a mayor rendimiento, mayor riesgo; la relación inversa no es necesariamente así, un mayor riesgo no genera mayor rendimiento per se.

Un mayor rendimiento, sin embargo, sí genera riesgo, en el mejor de los casos traerá más competencia que hará más incierto el rendimiento futuro.

Análisis de Riesgo

El riesgo¹⁸ se manifiesta en la variabilidad de los rendimientos del proyecto, puesto que se calculan sobre la proyección de los flujos de caja.

Riesgo, costo de capital y presupuesto de capital

El principal objetivo es determinar la tasa a la que se descontarán los flujos de efectivo de los proyectos de riesgo, con base en las diversas fuentes de financiamiento como capital propio o deuda, se estimará el costo de cada una de ellas para determinar la tasa de descuento apropiada.

¹⁸ El riesgo en finanzas generalmente se mide a través de la desviación estándar y varianza

III.9 Valor de las empresas

La empresa es un conjunto de recursos humanos, materiales y financieros, y también por su naturaleza es un sistema abierto y dinámico en grado variable al interactuar con su medio ambiente, ya que cambia y evoluciona junto con este.

III.9.1 Valor de oportunidad

El valor de oportunidad es el valor de las cosas, proviene de la riqueza futura que pueden generar para el inversionista que, en última instancia, es el valor relevante que tiene un recurso.

No existe un valor de oportunidad único, existe una variedad de valores de oportunidad que son particulares.

Para un mismo proyecto, el valor de un recurso cambia en la medida en que varían las oportunidades de utilizarlo productivamente.

La actividad central de un ejecutivo es la de buscar nuevas oportunidades, ya que esta función de inteligencia empresarial es la que, a través de la noción del valor de oportunidad, incrementa la valía real de los recursos de una empresa, y, por ende, el valor de ésta.

III.9.2 Creación de valor

Recurrentemente, el valor tiene que ver con “valor para los accionistas” o métricas de desempeño enfocadas a la gestión de valor. Es decir, este concepto está muy relacionado con las diversas técnicas que se emplean en el valor de una empresa para fines de transacción de compraventa de acciones, o para el análisis del desempeño de las empresas.

En términos económicos, la creación de valor surge cuando el rendimiento del capital excede el costo de dicho capital.

Ilustración 29. Flujo de efectivo

FLUJO DE EFECTIVO

La utilidad es una opinión; el efectivo, una realidad

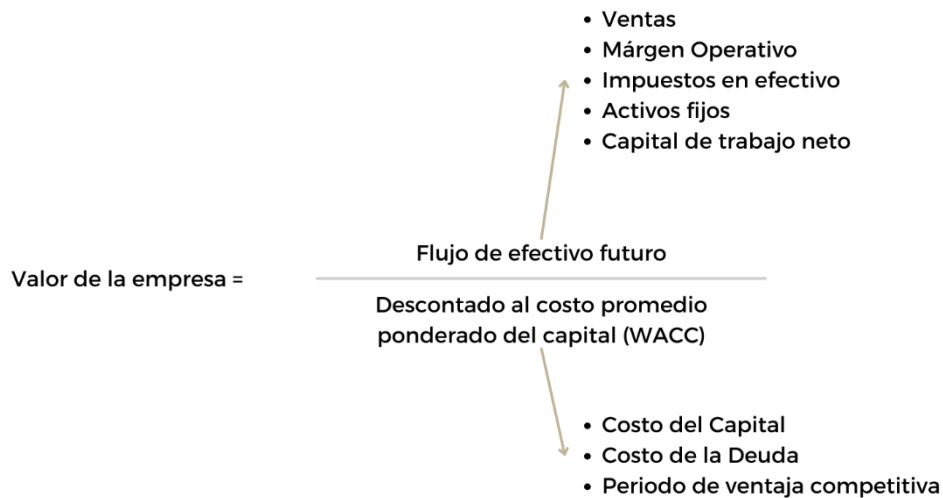
- + Ventas
- Costos y Gastos
- = Utilidad de Operación antes de depreciación y amortización
- Depreciación
- = Utilidad antes de impuestos
- Impuestos
- = Utilidad neta
- + Depreciación
- Inversiones y Reinversiones
- + Valor de rescate
- + - Capital de trabajo
- = Flujo de Efectivo

(EBITDA: earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

El valor de mercado de las acciones se define por ser el valor de la empresa menos la deuda financiera, de tal modo:

Ilustración 30. Valor de la empresa



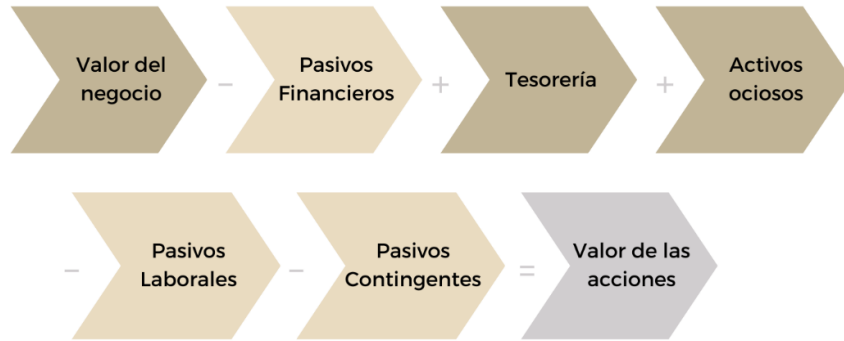
Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

III.9.3 Valor de las acciones

Por otro lado, la composición de las acciones representa ...

Estás están compuestas, respecto a su valor, por el valor del negocio, pasivos financieros, tesorería, activos ociosos, pasivos laborales y pasivos contingentes.

Ilustración 31. Valor de las acciones



Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

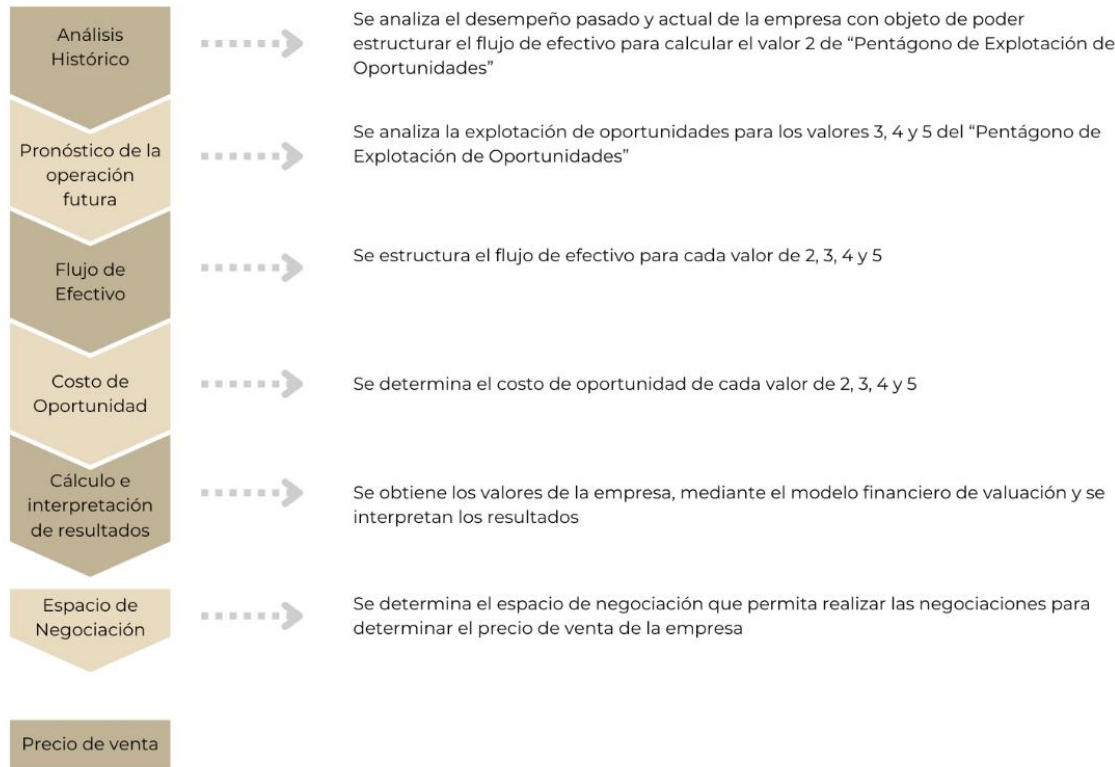
III.8.4 Proceso de análisis del método del flujo de efectivo descontado

Ilustración 32. Pentágono de exploración de oportunidades



Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

Ilustración 33. Proceso de análisis del Método del Flujo de Efectivo Descontado



Fuente: Elaboración propia con información de Finanzas Corporativas, Ross, 2022.

Resumen Capítulo III

La evaluación financiera de empresas es fundamental para comprender el estado de una empresa, financieramente hablando, con un análisis cuantitativo es más sencillo analizar su posición económica, rentabilidad y potencial de crecimiento, ya que al momento de analizar a las empresas, les permite a inversionistas y accionistas información clave para la toma de decisiones referentes a la expansión, inversión o en su caso, compra de acciones o venta de estas.

El uso de métodos como el Valor Presente Neto (VPN) permiten medir el valor actual de los ingresos y egresos futuros, indicando la viabilidad de una inversión, si el VPN es positivo indica ganancias, al contrario de ser negativo representa pérdidas. El Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM) es ampliamente reconocido por su precisión al calcular el rendimiento esperado de una inversión teniendo en cuenta el riesgo, y es esencial para evaluar el impacto de nuevos proyectos.

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) ayuda a determinar la tasa mínima aceptable de retorno para los proveedores de capital, combinando los costos de deuda y equidad. Por otro lado, la Tasa Interna de Retorno (TIR) mide el máximo rendimiento de una inversión, aunque presenta limitaciones con proyectos mutuamente excluyentes o flujos de efectivo irregulares. El Periodo de Recuperación (PER) es una medida simple para determinar cuánto tiempo se necesita para recuperar la inversión inicial, aunque puede pasar por alto beneficios a largo plazo si no se consideran en el lapso de análisis.

La evaluación de las empresas no se limita al análisis cuantitativo, requiere analizar factores cualitativos, como lo son el riesgo y la incertidumbre, el futuro es impredecible y al comprender estos aspectos ayuda a anticipar el desempeño y reducir el impacto de imprevistos. Así mismo, el análisis del flujo de efectivo descontado es crucial para estimar el valor financiero de una empresa, al traer a valor presente los flujos futuros y reflejar su capacidad para generar riqueza a lo largo del tiempo.

Estos métodos permiten no solo evaluar la rentabilidad de una empresa, sino también determinar su valor financiero dentro del mercado. Esto es esencial para conocer la empresa, tanto la manera en que se comporta como el uso de sus recursos.

IV

Casos de Estudio

La Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC), en el año 2023, publicó el *"RANKING DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS A NIVEL NACIONAL"*, el cual basa la clasificación de las empresas con base en sus ingresos anuales; para 2022 las 20 empresas con mayor importancia del país sumaban 282,843 MDP, de estas, figuran 4 empresas extranjeras (Mota-Engil México, Techint Ingeniería y Construcción, Aleatica y FCC Construcción México), ocupando el cuarto, quinto, décimo primero y vigésimo lugar en la lista (respectivamente).

El estudio contempla 9 especialidades:

1. Edificación Residencial
2. Educación No Residencial
3. Construcción de obras para el suministro de agua, petróleo, gas, energía eléctrica y telecomunicaciones
4. División de terreno y construcción de obras de urbanización
5. Construcción de vías de comunicación
6. Otras Construcciones de Ingeniería Civil
7. Servicios de Arquitectura, Ingeniería y actividades relacionadas
8. Diseño y decoración de interiores
9. Servicios Inmobiliarios

Las empresas extranjeras centran su sector en Infraestructura, el país de origen es el siguiente:

(4°) Mota-Engil México - Portugal

(5°) Techint Ingeniería y Construcción - Italia/Argentina

(11°) Aleatica - Australia

(20°) FCC Construcción México - España

La participación de las empresas extranjeras en 2012 figuraba el 19% de las ventas anuales de las 20 empresas constructoras más importantes en México aumentando a 31% para el 2017 y cerrando 2022 constan del 17.8% de las ventas anuales.

El artículo menciona que, el posicionamiento de las empresas españolas en México (2017) se basó en la implementación de modelos de negocio eficientes, además, su inversión en América Latina está motivada por más factores que el hecho de compartir una lengua o cultura comunes, la privatización de las empresas públicas de telecomunicaciones, electricidad, agua y gas, la liberación de los mercados financieros y en algunos casos la privatización de la banca pública, han permitido que las empresas españolas ganaran mercado.

Para 2023, el incremento de costos fundamentada por la pandemia y el conflicto entre Rusia y Ucrania, Francisco Solares presidente de la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC), comenta que derivado del incremento de los insumos de la construcción,

particularmente acero y cemento encareció el precio de los commodities¹⁹, a la par, las constructoras también se vieron afectadas debido a los incrementos en tasas de interés impuestas por el Banco de México, la cual era una medida para detener la inflación, lo cual orilló a constructoras a recurrir a préstamos para poder costear las obras internamente derivado del lento proceso de ajuste de sus contratos.

No todas las empresas tienen resultados malos, Aleatica, una de las empresas extranjeras ubicada en la posición 11, la cual, al contar con proyectos a largo plazo, en palabras del director general Rubén López, "Nuestros presupuestos no han variado por incremento de costos, debido a que tenemos planes a largo plazo, de aproximadamente 30 años, diseñados para poder continuar con los estándares que ofrecemos en los contratos. Lo que hacemos con la inflación es que buscamos eficientar recursos, hacer ahorros en otros rubros."

Sin embargo, el estudio de la tesis busca analizar al sector inmobiliarios, tanto su participación en México, como el crecimiento que las empresas nacionales han desarrollado a través de los años; por ello en el estudio para 2022 destacan empresas como:

- (3°) Fibra UNO
- (19°) Consorcio ARA
- (32°) Inmobiliaria Vinte
- (38°) Vesta
- (56°) Grupo Dine
- (58°) Be Grand
- (61°) HOMEX

Las empresas enlistadas participan en sectores como vivienda, industrial, comercial y oficina, su elección no se basa únicamente en los ingresos registrados, si no en la participación geográfica, es decir, en qué estados de la república se encuentran sus desarrollos (mercado) y el tipo de sector al que se dedica, como habitacional, comercial o industrial; desarrolladoras como Homex o Vinte tienen un enfoque limitativo ya que la mayor parte de sus ingresos son por venta de vivienda, su enfoque es únicamente habitacional en comparación con otras empresas las cuales diversifican su oferta en los distintos sectores dentro del mercado inmobiliario; adicional a estas 7 empresas se anexa a la lista Fortem Capital (empresa dedicada a la inversión de capital en proyectos inmobiliarios), la cual, participa en el sector habitacional residencial, comercial, hotelero e industrial, a diferencia de las FIBRAs (Fideicomisos de Bienes Raíces), Fortem Capital desarrolla los proyectos, al finalizar este proceso capta el recurso que se generó por la venta, cerrando así su ciclo en él, las FIBRAs por otra parte, buscan en su mayoría, la administración de bienes inmuebles, es decir la operación.

Al tener diferentes empresas con diversos enfoques como construcción, planeación u operación, permite ampliar el panorama del sector inmobiliario, no limitándolo el análisis al

¹⁹ Bienes básicos que se utilizan como insumos en la producción de otros bienes y que pueden ser usados en el comercio o en el sector financiero, como objeto de adquisición (activos subyacentes).

sector vivienda, aunado a ello, los ingresos registrados provienen de diversas actividades; dadas estas condiciones se eligen las siguientes empresas.

Ilustración 34. Resumen empresas seleccionadas, parte 01

Be Grand

BeGrand, S.A.P.I. de C.V.



Be Grand

\$4,288

Ingresos 2023

MDP

CDMX, Edo. Méx., Jalisco y
Nuevo León.

Entidades Federativas



Bolsa

Be Grand Holding, S.A. de C.V.,
Grupo Inmobiliario Carr,
S.A.P.I. de C.V. y Nicolás
Carrancedo Ocejo

Accionistas

Habitacional
Residencial y
Oficinas

Sector Inmobiliario

Nicolás Carrancedo Ocejo
Mexicano

Director General

Consorcio ARA

Consorcio ARA, S.A.B. de C.V.



ConsorcioARA®

\$6,749

Ingresos 2023

MDP

BC, CDMX, Gto, Gro, Hgo, Jal, Edo. Méx,
Mor, Nay, NL, Pue, Qro, QR, Son, Tab,
Tamps y Ver.

Entidades Federativas



Bolsa

Germán Ahumada Russek,
Luis Felipe Ahumada Russek,
Free Float

Accionistas

Habitacional Social,
Medio y
Residencial,
Comercial

Sector Inmobiliario

Germán Ahumada Russek
Mexicano

Director General

DINE

Dine S.A.B. de C.V.



\$1,389

Ingresos 2023

MDP

BCS, CDMX, Gro,
Edo. Méx y Nay.

Entidades Federativas



Bolsa

Fernando Senderos Mestre,
Valentín Díez Morado

Accionistas

Habitacional
Residencial,
Comercial, Hotelero
y Corporativo

Sector Inmobiliario

Alejandro de la Barreda Gómez
Mexicano

Director General

Fibra UNO

Fibra Uno Administración, S.C.



\$26,057

Ingresos 2023

MDP

Todos los estados

Entidades Federativas



Bolsa

Sin información

Accionistas

Oficinas, Comercio
e Industrial

Sector Inmobiliario

André El Mann Arazi
Mexicano

Director General

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales 2022 de las empresas enlistadas, 2024.

Ilustración 35. Resumen empresas seleccionadas, parte 02

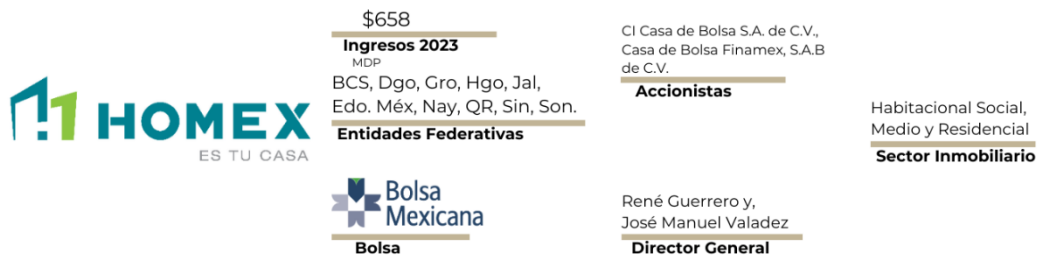
Fortem Capital

Fortem Capital I, S.C.



Homex

Desarrolladora Homex, S.A.B. de C.V.



Vesta

Corporación Inmobiliaria Vesta, S.A.B. de C.V.



Vinte²⁰

Vinte Viviendas Integrales S.A. de C.V.



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales 2022 de las empresas enlistadas, 2024.

²⁰ Vinte se encuentra registrado en la BVM y en la BIVA, sin embargo las acciones se encuentran registradas en la BMV, la incorporación de Vinte a BIVA, fue el 04 de diciembre del 2023.

IV.1 Descripción de las empresas inmobiliarias

IV.1.1 Historia y expansión de las empresas inmobiliarias

a. Be Grand

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Be Grand, se constituyó el 07 de marzo 2014, es una sociedad anónima promotora de inversión, denominada BEGRAND, S.A.P.I. de C.V., la cual tiene su nombre comercial como BeGrand.

La compañía nace de Grupo Carr, que tiene más de 30 años de experiencia en diversas áreas de negocio entre las que destacan el ramo automotriz, conformado por agencias de vehículos y por un brazo financiero enfocado en el arrendamiento de vehículos, actualmente el área de negocio más relevante está en el ramo inmobiliario a través de BeGrand, donde el grupo cuenta con una amplia experiencia desarrollando proyectos residenciales, comerciales, hoteles, oficinas y naves industriales.

Para diversificar y fortalecer su patrimonio, el grupo inició con el desarrollo de proyectos inmobiliarios en zonas de alto crecimiento residencial y comerciales tanto en la Ciudad de México como en el interior de la República Mexicana. El primer desarrollo de Grupo Inmobiliario Carr fue en 2003, comercialmente conocido como Grand Santa Fe y con Grand Polanco en 2006. Actualmente, continua con el desarrollo de proyectos residenciales y mixtos a mayor escala, consolidado por los conocimientos adquiridos en los años que tiene trayectoria.

En julio 2013, el grupo y sus socios llegaron a un acuerdo con FIBRA Mcacuarie para la venta de un portafolio de seis propiedades, el cual ascendió a ~115,606 m² de Área Bruta Rentable (ABR), de la venta de las propiedades y aprovechando la liquidez obtenida, el grupo enfocó su crecimiento en la construcción de desarrollos residenciales y de oficinas tras identificar una gran demanda en sectores socioeconómicos medio alto y alto en la Ciudad de México, principalmente.

Para atender la necesidad, en 2014 el grupo dividió su estructura en dos ramas de negocio Be Grand, como empresa/marca desarrolladora exclusivamente en proyectos residenciales y IDU/Down Town como empresa/marca desarrolladora enfocada a proyectos de hoteles, oficinas, industriales y centros comerciales.

Posteriormente a través de una compraventa de acciones de la empresa Promociones y Servicios Polanco, S.A. de C.V. en mayo de 2014, Be Grand adquiere el proyecto de SantanderGlobalProperties, actualmente BeGrand Alto Polanco.

En noviembre de 2015, dos subsidiarias de la compañía, y otras partes relacionadas, celebraron una sociedad con un fondo inmobiliario de capital privado administrado para el desarrollo y comercialización de inmuebles, dicha sociedad adquirió los inmuebles o acciones de empresas propietarias de inmuebles, entre los cuales se encuentra el proyecto BeGrand Reforma.

Como parte de su estrategia de crecimiento ordenado y menor exposición de riesgos, en agosto de 2018 la compañía colocó una emisión de certificados bursátiles de capital de desarrollo (CDK) de hasta \$4,000 millones mediante el Fideicomiso Irrevocable Invex 2983.

Hasta el 2022 BeGrand ha desarrollado proyectos en la Ciudad de México, con menor participación en el Estado de México y Jalisco, sumando un total de 250,806 m² de terreno.

La expansión más reciente para la compañía se centra en el mercado europeo, iniciando en España; y en colaboración con su socio "La Finca", presenta el primer proyecto de vivienda en la ciudad de Madrid comercialmente conocido como Be Grand Distrito Salamanca.

Finalmente en 2023, la compañía a través de su inversión del 17.5% en GRANDCK17 cerró la compra de un portafolio de 6 proyectos con integrado por aproximadamente mil novecientos departamentos ya construidos, lo cual les permitirá diversificar su presencia al interior de la República Mexicana, actualmente los departamentos se encuentran en renta, el objetivo de la compañía es la venta de estos.

Ilustración 36. Proyecto Be Grand Contadero en Cuajimalpa, Ciudad de México por Be Grand



Fuente: Extraído de ArchDaily <https://www.archdaily.mx/catalog/mx/products/31547/revestimientos-en-proyectos-be-grand-firenze>, 2024.

b. Consorcio ARA

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Consorcio ARA, inicia con 10 empleados, en 1977 construyeron las primeras 8 viviendas en Cuautitlán Izcalli en el Estado de México, para el siguiente año construyeron 400 casas en Edo. México, en 1984 concluyeron la construcción de 1,338 viviendas en Cuautitlán Izcalli e iniciaron 4,104 casas de interés social en Rancho San Antonio.

En 1986 ampliaron su mercado a Las Margaritas, Metepec y Toluca con 1,692 viviendas de interés social, 3 años después construyeron en Cancún Torremolinos, el primer conjunto fuera del área metropolitana de la Ciudad de México.

En 1992 ampliaron su mercado a Querétaro, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz, Guanajuato y Sinaloa.

En 1995 adquieren su primera mezcladora para elaborar su propio concreto, un año después comienzan a cotizar en la BMV, en 1997 su capital humano suma 350 personas, generaron cinco mil empleos en el país.

La acción ARA es considerada para formar parte del índice de Precios y Cotizaciones (IPC) en 1999, en 2000 Su reserva territorial alcanza 18.9 millones de metros cuadrados, lo suficiente para construir 108,195 viviendas de interés social.

En 2003 se forma alianza con O'Connor Capital Partners para integrar servicios comerciales a sus desarrollos.

En 2004 Implantan el sistema Control ARA para fortalecer la operación, generar información para la toma de decisiones y responder al mercado de manera eficiente, de igual manera inician a ofrecer planes de venta a mexicanos que trabajan en Estados Unidos.

La Fundación ARA, creada en 2004, comienza actividades en Veracruz con la entrega de 280 viviendas, en este mismo año cumplen su décimo aniversario cotizando en la BMV.

En 2008 contaban ya con 20 plantas productoras de concreto y un vasto equipo de transportación de materiales y bombeo, ARA fue la quinta productora más grande a nivel nacional de concreto, todo producido para autoconsumo.

Para 2010 ARA ofrecerá a través de su producto ARA Dream Lagoons, vivienda de alta plusvalía a lado de lagunas artificiales de apariencia natural.

Un año después inauguran su primera laguna cristalina en Metepec, la cual se construye bajo el concepto de sustentabilidad y prevé la captación, tratamiento y reutilización del agua.

En 2014, bajo el título "El viviendero que sigue en pie" el Ing. Germán Ahumada Russek, director general de Consorcio ARA, aparece en la portada de la revista Forbes México en su edición Abril/Mayo 2014, el artículo destaca al Ingeniero Ahumada como el nuevo líder del sector, con

una compañía que opera bajo un estilo cauteloso, pero al mismo tiempo con una visión de largo plazo.

En 2017 Consorcio ARA cumple 40 años, en las cuales vendieron alrededor de 333 mil viviendas que son habitadas por aproximadamente 1,331,000 mexicanos.

Los hallazgos más recientes de la empresa resaltan en 2021, año en el cual se llevó a cabo la segunda y tercera emisión de certificados bursátiles de largo plazo por un monto total de 1,500 MDP, el cual se ocupó para financiar el desarrollo de 939 viviendas con ecotecnologías que logra eficiencias en el uso de agua y energía, además de habilitar en sus desarrollos 72 áreas verdes y construir cinco escuelas en tres de los trece desarrollos, también en la instalación de 8,578 metros de alumbrado público, finalmente para 2023, Consorcio ARA planea captar hasta 1,200 MDP en préstamos con etiqueta sustentable con el cual se busca invertir en una cartera de proyectos de 12 desarrollos de viviendas que incentivará la urbanización sostenible, localizados en el Edo. México, Nayarit, Hidalgo, Puebla, Baja California y Quintana Roo.

Finalmente para 2023 Consorcio Ara obtuvo el Premio Nacional de la Vivienda en la categoría de Promoción de Vivienda Adecuada, por el desarrollo Colinas de San José II, ubicado en el Edo. México, proyecto terminado que consta de 424 departamentos, la Corporación Financiera Internacional (IFC), reconoció a ARA como EDGE Champion, distinción obtenida gracias a su compromiso para diseñar y construir proyectos eficientes en los recursos del planeta y haber certificado más de 200,000 m² con EDGE, de igual manera emitieron certificados bursátiles sustentables por un total de 1,200 millones de pesos, el propósito de dichos certificados es el financiamiento de proyectos futuros o existentes que deben enfocarse y procurar el desarrollo social y/o ambiental en las comunidades que desarrolla ARA.

Ilustración 37. Proyecto Izamal Residencial en Cancún, Quintana Roo por Consorcio ARA



Fuente: Página oficial Ara Residencial, 2023.

c. Dine

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de DINE, surge como grupo inmobiliario en 1978 a raíz de la incorporación de Bosques de las Lomas, desarrollo residencial y comercial de alta escala ubicado en la zona poniente de la Ciudad de México. Desde su fundación, la principal actividad de la compañía ha sido conceptualizar e impulsar desarrollos inmobiliarios de la más alta calidad, crear ambientes y espacios de refinada identidad mexicana y contemporánea.

En 1984 Grupo DESC adquirió la totalidad de acciones de DINE, que desde aquel entonces contaba con importantes reservas territoriales. Durante los siguientes años, la estrategia de DINE se enfocó a la consolidación del negocio, basado en una estructura financiera sana, que ha sustentado el éxito de la empresa a lo largo de los años.

Se iniciaron grandes proyectos a principios de los años 90's, tales como Arcos Bosques Corporativo, Centro Comercial Santa Fe, La Punta Bosques y Punta Ixtapa. Algunos años después y apoyado en el éxito de dichos proyectos, se iniciaron dos de los desarrollos de mayor magnitud para DINE, Punta Mita en el Estado de Nayarit y Bosques de Santa Fe en la Ciudad de México.

En 1997, con el objetivo de anclar, posicionar el proyecto y generar clientes, DINE en asociación con la reconocida cadena hotelera Four Seasons, desarrolló el Hotel Four Seasons Punta Mita, el cual abrió con 100 habitaciones y posteriormente se expandió con 76 habitaciones más.

Entre los años del 2001 al 2004 DINE realizó las siguientes ventas de activos: su participación en el Hotel Four Seasons de Punta Mita, la copropiedad que se tenía del Centro Comercial Santa Fe, así como las reservas territoriales del estado de Quintana Roo, los terrenos para la ampliación del Centro Comercial Santa Fe, las áreas para desarrollos residenciales ubicadas al poniente de la Ciudad de México y una parte importante de la reserva territorial de uso habitacional en el Estado de México.

El 5 de diciembre de 2006, DESC llevó a cabo una asamblea general ordinaria y extraordinaria de accionistas con el fin de aprobar la escisión de sus negocios inmobiliarios, de la cual surge DINE, S. A. B. de C.V., constituida el 29 de marzo de 2007.

En 2011 se inició el primer edificio de 26 departamentos del desarrollo "Villas del Este" en Punta Ixtapa, el cual se colocó en su totalidad al cierre de 2014. En el tercer trimestre de 2014 se inició la construcción y venta del segundo edificio de este proyecto.

Para 2012, el proyecto del Club Residencial Four Seasons tuvo un ajuste, de modo que, aunque se mantienen los 7 edificios originales, donde dos de ellos fueron vendidos en departamentos de propiedad total. Los otros 5 edificios se vendieron en fraccionamientos como originalmente fue concebido. El proceso de comercialización de los departamentos concluyó en el tercer trimestre de 2014.

A diciembre 2020, en Lagos de La Estadía, se había comercializado \$1,005.6 millones.

Por otra parte, en Punta Gorda, se sigue definiendo junto con sus socios el plan maestro que incorporé lotes unifamiliares, villas con vistas al mar, un campo de golf privado y otros atractivos de alto nivel. Para finales de 2022 se continuaba con la evaluación para iniciar la inversión.

Durante 2022 lograron un acuerdo con un operador hotelero para el desarrollo de dos hoteles en Punta Mita. Se estimó iniciar la construcción de esos proyectos en el 2024 con una duración aproximada de 3 años.

Punta Mita continúa consolidándose como uno de los destinos turísticos más importantes en México, con por una gran variedad de ofertas residenciales y terrenos disponibles.

Finalmente en el 2023, DINE celebró 50 años de su empresa matriz DESC, continuaron trabajando para fortalecer la comunicación con comunidades cercanas a Punta Mita, uno de sus logros notables fue la colaboración de Fundación DINE Punta Mita con PEACE Punta de Mita para la construcción del Campus de Mita. El proyecto abarca 3 fases como parte de la etapa inicial se construyeron aulas de bachillerato, además de la infraestructura necesaria para el recinto.

Ilustración 38. Proyecto Bosques de Santa Fe en Cuajimalpa, Ciudad de México por Dine



Fuente: Página oficial Dine, 2023.

d. Fibra Uno

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Fibra Uno, en 2011 fundan FUNO como la primera FIBRA en México, iniciaron con un portafolio de 13 propiedades, fue la primera empresa inmobiliaria en cotizar en la BMV.

Para 2012 llevan a cabo su primera oferta pública subsecuente²¹, adquieren los portafolios Morado, Verde, Blanco, Gris y Rojo, suman Torre Mayor a su portafolio, realizan la adquisición de terceros con el portafolio Azul.

En 2013 llevan a cabo su segunda oferta pública subsecuente, emiten un bono a 10 años en deuda pública, adquieren los portafolios Apolo, Vermont, Colorado, P8, Torre Diana y G30, la adquisición de Apolo se convierte en la transacción inmobiliaria más importante de México por más de 23,000 MDP.

En 2014 lanzan su tercera oferta pública, siendo la cuarta emisión más grande hecha por una empresa mexicana, incursionan en los mercados de deuda internacional convirtiéndolos en la primer FIBRA del mundo en emitir un bono a 30 años en su debut de dicho ámbito.

Para el año 2015, crean HELIOS, el primer vehículo para desarrollo inmobiliario de su tipo en México, adquieren las carteras²² denominadas: Kansas, Indiana, Florida, Utah, Oregón, Búfalo, Alaska y Hotel Vallarta.

En 2016 llevan a cabo dos emisiones de bonos, una en México y otra en Mercados Internacionales, formalizan la coinversión con HELIOS para el desarrollo del complejo Mítikah en CDMX.

En 2017 realizan la cuarta oferta pública, adquieren los portafolios Apollo II, Turbo y Frimax.

En 2018, emiten bonos de deuda por 9.2 MDP, son incluidos en el índice de Sustentabilidad DJSI MILA por segundo año consecutivo, consolidan su participación en un 70% de Torre Mayor.

Para 2019, adquieren el portafolio Titán, el cual suma 74 naves industriales a sus propiedades, con el cual alcanzaron un GLA (Gross Leaseable Area) de 10.1 millones de metros cuadrados, son incluidos en el índice de sustentabilidad Dow Jones para Mercados Emergentes.

En 2020, adquieren 6 propiedades de Hércules y una expansión en Lago II, vendieron 98.8 millones de dólares en propiedades, emiten deuda por 650 millones de dólares, gracias a la diversificación de su portafolio, lograron mitigar los impactos económicos del COVID-19 y mantener su solidez.

²¹ Emisión de acciones por empresas que ya están enlistadas en la bolsa.

²² Propiedades en conjunto o individuales

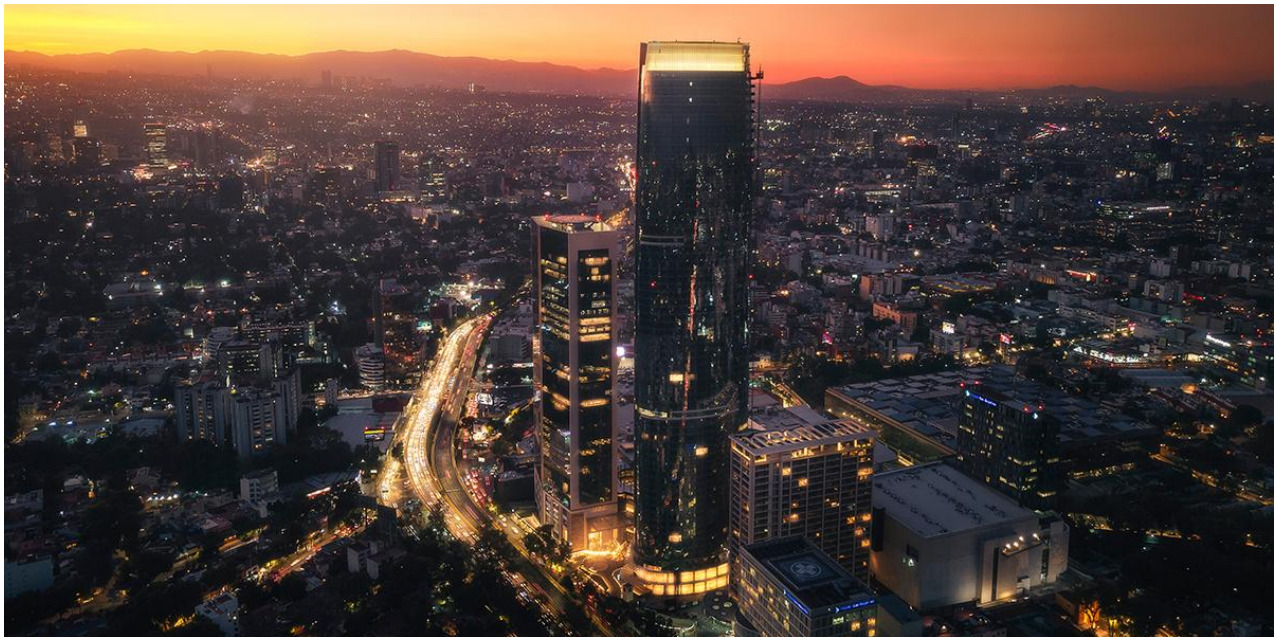
En 2021, adquieren la Cartera Memorial consistente en 16 propiedades, se llevan a cabo la venta de dos propiedades y un terreno por un monto total de \$733.4 millones de pesos, FUNO es incluido en el Anuario 2021 de Sostenibilidad de S&P, donde se encuentra dentro del top 15% a nivel mundial de empresas con mejores prácticas en materia Ambiental, de Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo en el sector de Bienes Raíces, se lleva a cabo la colocación de los primeros bonos quirografarios sustentables emitidos por una FIBRA en el mercado nacional por 8,100 millones de pesos.

En 2022, FUNO, es invitado por el IFC (International Finance Corporation) por ser parte del grupo de empresas "EDGE Champions", Torre Cuarzo, Punta Santa Fe y Torre Mexicana, reciben Certificación LEED O+M nivel Oro.

Finalmente en 2023 se hace exitosa la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad en el mercado local por \$6,700 M, se informa sobre la emisión de un Bono Vinculado a la Sostenibilidad por un monto de \$1,500 M y el pago de bono FUNI 13-2 por \$3,120 millones.

El proyecto Mítikah Ciudad Viva, es el primer desarrollo de Usos Mixtos Comercia en América Latina que recibe la certificación de Excelencia en Diseño para mayores Eficiencias (EDGE).

Ilustración 39. Proyecto Mítikah en Benito Juárez, Ciudad de México por Cimesa



Fuente: Página oficial Real Estate Market, 2023.

e. Fortem Capital

A través de su página oficial de internet, Fortem Capital es fundada en 2018 por Miguel Sánchez Navarro, mismo año en el cual emiten su primer CDK con clave de pizarra FORTMCK18 por 2,080 MDP.

Corresponde a la primera emisión realizada al amparo del programa de certificados bursátiles fiduciarios, la cual se llevó a cabo en octubre de 2018.

El monto máximo de la emisión de FORTMCK18 fue por 2,080 MDP en la cual participaron inversionistas institucionales estratégicos tanto del sistema de afores como del sector privado en México. Adicionalmente, en diciembre de 2019 se realizó una ampliación de la emisión de FORTMCK18 por 605 MDP. Sumando en total 2,705 MDP.

FORTMCK18 cuenta con una distribución diversificada de capital invertido en 12 proyectos en cinco sectores (industrial, hotelero, residencial, vivienda y comercial).

El desarrollo de parques industriales se centra en ubicaciones AAA²³, por su accesibilidad y conectividad, para el sector hotelero tienen el concepto lifestyle ubicados en zonas de gran afluencia turística, ofrecen a los huéspedes servicios y experiencias únicas, en su sector residencial, son desarrollos diseñados para brindar servicios y amenidades de calidad para la comodidad de los residentes, en vivienda, sus desarrollos se enfocan en departamentos con ubicaciones privilegiadas con accesibilidad y conectividad a las rutas principales, finalmente en el ámbito comercial desarrollan el concepto "AlamedaComercial", plazas comerciales tipo *shadow anchor*²⁴ con diversas opciones de compra y entretenimiento.

En 2019 fortalecen sus políticas y procedimientos con la finalidad de establecer criterios homologados de inversión, en este año amplían su primer certificado por 625 MDP.

En 2020 se instaure el Advisory Board de Fortem Capital, implementan el ERP²⁵ y establecen su Política de Integridad.

Para 2021 Fortem compromete el 100% del capital del certificado FORTMCK18, se evalúa su estrategia de expansión.

En 2022 emiten su segundo CKD con clave de pizarra FORTMCK22 por 1,830 MDP, en este año lanzan su evaluación ASG, la cual se basa en el modelo ASG (Ambiental, social y gobierno corporativo), el modelo de inversión de Fortem Capital tiene como objetivo la alineación con los principios ASG para maximizar los beneficios económicos, sociales y ambientales.

²³ Clasificación otorgada a proyectos inmobiliarios cuyo objeto es la calificación de valores o riesgos relacionados, para este caso (AAA) es el menor riesgo.

²⁴ Se refiere a otro comercio ubicado cerca del centro comercial.

²⁵ Planificación de recursos empresariales (Enterprise Resource Planning).

Corresponde a la segunda emisión realizada al amparo del programa de certificados bursátiles fiduciarios, la cual se llevó a cabo en febrero de 2022.

El monto máximo de la emisión de FORTMCK22 fue por \$1,830 MDP en la cual participaron inversionistas institucionales estratégicos tanto del sistema de afores como del sector privado en México.

FORTMCK22 tiene por objeto la inversión en el desarrollo de proyectos inmobiliarios en México, en línea con la visión del grupo de fomentar el desarrollo social y económico del país, a través de la generación de fuentes de empleo.

En Julio 2022 emiten su primer fondo de capital privado logrando levantar un monto total de US \$100M.

Finalmente, en el año 2023 evoluciona el Advisory Board a Consejo de Administración, consolidan su presencia en la región de Baja California.

Ilustración 40. Proyecto Qantera, Distrito Coyoacán en Coyoacán, Ciudad de México por Grupo Architectoma / Fortem Capital



Fuente: Página oficial Qantera Distrito Coyoacán, 2025.

f. Homex

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Homex, la Desarrolladora Homex, S.A.B. de C.V. tiene sus orígenes en 1989. La Compañía es una sociedad anónima bursátil de capital variable constituida en Culiacán Sinaloa, México, conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles el 30 de marzo de 1998, con duración indefinida.

El 29 de junio de 2004 aumentó su capital a través de una oferta pública inicial y el doble registro en la Bolsa Mexicana de Valores, y el mercado de valores de Nueva York (NYSE).

Tras la salida del Concurso Mercantil, el 23 de octubre de 2015 se inició la reestructura y reactivación operacional de la compañía, como resultado, la compañía recibió una capitalización por 1,750 millones de pesos mediante la emisión de 17.5 millones obligaciones convertibles en acciones de Homex (para el cierre del año 2022 han sido totalmente convertidas).

Durante 2016 y 2017 la compañía enfrentó diversos retos para que sus operaciones tuvieran un ritmo normalizado tales como las diversas contingencias nivel municipal y estatal que no se tenían contempladas en el plan de negocios presentado a la salida del Concurso Mercantil. Así mismo, la reactivación de los proyectos de la compañía fue más lenta de lo esperado ya que por la inactividad de dichos proyectos durante el Concurso Mercantil, se tuvieron que actualizar diferentes permisos locales, realinear los proyectos a nuevos requerimientos, realizar pagos de prediales correspondientes y presentar programas de trabajo con autoridades Municipales y Estatales con la finalidad de iniciar las operaciones.

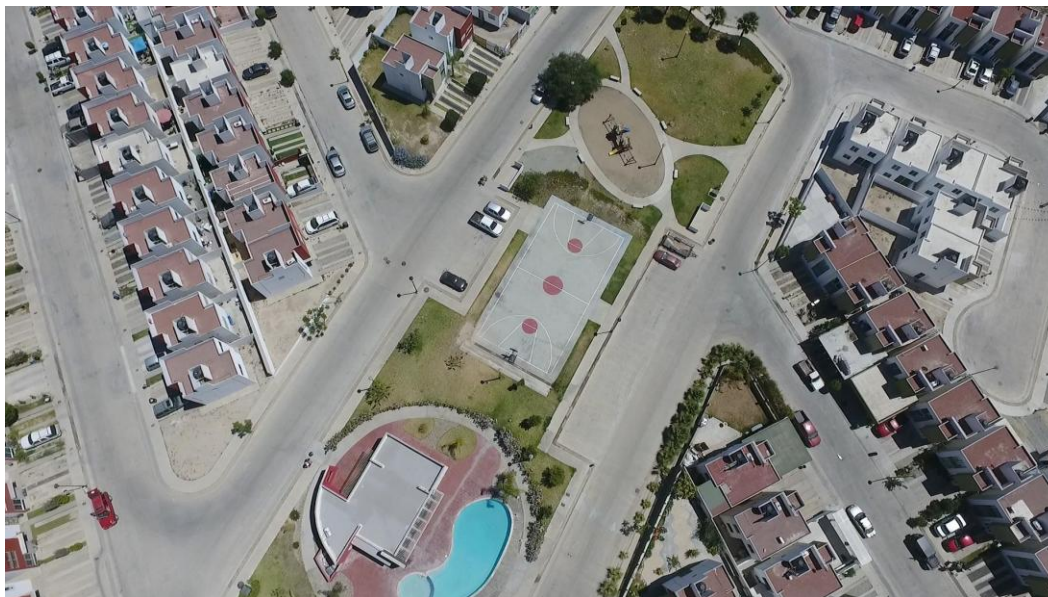
Desde 2018 la compañía logró reactivar de manera sostenida sus operaciones al mismo tiempo que mejoró el margen de sus proyectos a través de la implementación de cuatro principales estrategias: reducción de gastos, mejora en el proceso constructivo para lograr eficiencias en costo de obra, competitividad de precio y la incorporación de una nueva línea de negocios para la prestación de *Servicios Integrales* para el desarrollo, construcción y venta de viviendas de interés social, media y residencial. A través de estas estrategias la compañía busca asegurar la rentabilidad de todas las unidades y proyectos acorde a la oferta de producto y competencia en la región.

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 los ingresos por *Servicios Integrales para el desarrollo de vivienda* representaron el 83 y 74%, respectivamente, del total de ingresos de la compañía.

La compañía seguirá enfocada en construir una compañía rentable, eficiente y competitiva, ofreciendo al cliente final el mejor producto del mercado y que ello se refleje en sus resultados operativos.

Finalmente en 2023 el comité de Prácticas Societarias y Compensaciones, propuso al Consejo de Administración nombrar a René Guerrero y José Manuel Valdez como Co-Directores Generales, sustituyendo a José Alberto Baños López quien desde 2017 ocupaba el puesto de Director General.

Ilustración 41. Proyecto Banús Residencial Tijuana en Tijuana, Baja California por Homex



Fuente: Página oficial de Homex en Facebook, 2023.

g. Vesta

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Vesta, en 1998 iniciaron operaciones como una sociedad anónima de capital variable constituida conforme a las leyes mexicanas. En 2001, adquirieron una sociedad denominada QVC III, S. de R.L. de C.V., constituida en 1996, en la cual, se fusionaron a fin de concluir una adquisición de manera eficiente. Posterior a la fusión, los accionistas controladores controlaban a la entidad fusionante y cambiaron la denominación social de la sociedad fusionante a Corporación Inmobiliaria Vesta, S. de R.L. de C.V. a fin de preservar su identidad corporativa. Con fecha 29 de abril 2011, se fusionaron con CIV Real Estate, S. de R.L. de C.V. para finales del 2011 la compañía adoptó la modalidad a una sociedad anónima bursátil.

Su creación se adjudica a Lorenzo Manuel Berho Corona, en 1981 creó una empresa de construcción. Entre sus principales clientes encontraban: Volkswagen, Bosch, Krupp, Kimberly Clark, SKF, Brose, Lear y Dart Container. Las utilidades de dicha compañía permitieron a sus accionistas iniciar un negocio inmobiliario que dio nacimiento a “Vesta”, nombre comercial de la sociedad con la cual iniciaron operaciones. Junto con algunos socios de Estados Unidos y con un financiamiento otorgado por GE Capital Corporation en 1999 empezaron a implementar una estrategia enfocada en el desarrollo de Edificios multi inquilinos y Edificios a la Medida en el centro de México.

En 2001, adquirieron dos centros de distribución en los cuales Nestlé es arrendatario, con un total de 166,850 m².

Desde 2004 la compañía buscó ampliar su capital, esto con la inversión de bancos como DEG (Detsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft mbH, el cual es un banco enfocado en el desarrollo en mercados emergentes), la alianza con socios como Spieker Properties y DEKA²⁶, hasta 2012 Vesta realizó la oferta pública inicial de las Acciones en la BMV.

Las alianzas continuaron, esta vez con Nissan en 2013, con el cual formaron un fideicomiso por el cual Vesta adquirió los derechos para desarrollar edificios industriales DSP²⁷, ampliando este fideicomiso de 25 a 40 años.

La expansión continuó con la adquisición de un portafolio de 1.3 millones de pies cuadrados por una inversión de Estados Unidos; la adquisición una propiedad en Tijuana equivalente a 143,337 pies cuadrados.

Para inicios de 2022, la compañía anuncia la construcción de Vesta Park Mega Región ubicada en Tijuana.

²⁶ Conjuntamente, InterAssets e International Assets, subsidiarias de fondos de inversión inmobiliarios manejados por DEKA Immobilien Investment GmbH

²⁷ El parque industrial denominado “Douki Seisan Park”, desarrollado por Vesta en la ciudad de Aguascalientes y que alberga a los proveedores de NISSAN.

En 2023 Vesta realizó la oferta pública inicial por US\$445.6 millones de 14,375,000 ADS²⁸ que representan 143,750,000 de las acciones ordinarias.

Ilustración 42. Proyecto Vesta Park Guadalajara en Guadalajara, Jalisco por Vesta



Fuente: Página oficial Excelsior, 2023.

²⁸ American Depositary Shares, certificados emitidos por un banco (generalmente americano) y representan un cierto número de acciones-

h. Vinte

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Vinte, inicia operaciones en 2001 con la unión de profesionistas experimentados en el desarrollo y promoción de vivienda, y en 2003 concreta la primera estructuración de una vivienda, Vinte desarrolla un concepto de comunidades integrales donde los clientes gozan de una mejor calidad de vida, a través de la promoción de la vida en comunidad, con innovación en conectividad y tecnología sustentable, además de diseño urbano integral, y una combinación de factores que tienen alta posibilidad de generar plusvalía.

En 2005 Vinte firma convenio con Intel, Microsoft, INFONAVIT e INEA²⁹ para incluir una computadora y acceso a internet como parte integral de cada vivienda integrada, en este año ganan el Premio Nacional de Vivienda³⁰ en la categoría de “Mejores Prácticas” (premio ganado en los años 2005, 2006 y 2008)

En 2006 resultan beneficiados por el “Programa de Apoyo a Emprendedores Última Milla” para la promoción de la Investigación y Desarrollo de la tecnología Séptima Generación; se autoriza el segundo conjunto urbano Real del Cid y del tercer conjunto urbano Real Castell.

En 2008 reciben la inversión directa de la International Finance Corporation (IFC) miembro del grupo del Banco Mundial, con una participación del 10.6% del capital social.

En 2009 resultan beneficiados por segunda ocasión por el “Programa de Apoyo a Emprendedores Última Milla”.

En 2010 obtienen el Premio Nacional de Vivienda por Desarrollo Habitacional Sustentable al igual que el premio Ernst & Young como Líder Entrepreneur del Sector Vivienda, reconocimiento del Gobierno de Canadá al Liderazgo en la reducción de los efectos de Cambio Climático.

Fue hasta 2011 cuando colocaron su primera emisión de Certificados Bursátiles por 100 millones de pesos, en este mismo año son acreedores del Trofeo Internacional de la Construcción New Millennium Award 2011.

El trayecto, desde su creación hasta la actualidad, ha sido beneficiada de la emisión de certificados bursátiles, la cual hasta 2020 irían en su décima emisión, premios como P4G State of the Art Partnership award por el ODS11 o reconocimientos como una de las 52 empresas en el mundo (18 países incorporados) que están cambiando al mundo a través del impacto social durante el 2019 por Fortune, han marcado la historia de la empresa.

²⁹ Instituto Nacional para la Educación de los Adultos.

³⁰ Instrumento de política pública que tiene por objetivo reconocer las mejores prácticas en técnicas constructivas, arquitectónicas, tecnológicas y de gestión, aplicadas en los procesos de producción habitacional, a través del Sistema Nacional de Información e Indicadores de Vivienda (SNIIV).

En 2021 Vinte obtuvo el Premio 2021 Nacional de Vivienda, en su edición 2019-2020 de la categoría Desarrollo Habitacional Sustentable (Excellence for Design for Greater Eddiciencies) 6,018 Edge Homes.

En 2022 sumaba 10,300 viviendas EDGE al igual que el reconocimiento como EDGE Champions por el IFC, 898 de estas viviendas con EDGE Advanced.

Finalmente para 2023 Vinte acumula 13 mil viviendas EDGE, Vinte coloca su segundo bono sustentable ligado a los ODS por 1,500 millones de pesos, el bono VINTE23X SDG ganó el premio al Bono de Proyecto Social del Año de Eniromental Finance por combinar objetivos sociales y ambientales en un bono social innovador.

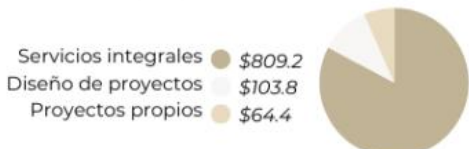
Ilustración 43. *Proyecto Real Solare en Real Solare, Querétaro por Vinte*



Fuente: Página oficial Vinte, 2023.

IV.1.2 Principales mercados

Tabla 7. Principales mercados de las empresas desarrolladoras, datos 2022

Empresa	Sector inmobiliario	Ingresos 2022 MDP
 Be Grand	Habitacional Residencial y Oficinas	 \$826.0 Residencial \$57.0 Prestación servicios \$47.4 Arrendamientos \$102.4 Otros ingresos
 ConsortioARA®	Habitacional Social, Medio y Residencial, Comercial	 - Interés social \$2,214.1 - Tipo medio \$2,295.5 - Residencial \$2,114.8 - Otros proyectos \$331.2
	Habitacional Residencial, Comercial, Hotelero y Corporativo	 \$1,094.4 Ventas netas de bienes y servicios
	Oficinas, Comercio e Industrial	 - Arrendamiento \$20,979.7 - Mantenimiento \$2,076.6 - Dividendos sobre rentas \$271.5 - Ingresos por interés \$308.7 - Comisiones \$237.3
	Habitacional Residencial, Comercial, Hotelero e Industrial	 \$17.2 Cambios en el valor razonable \$28.2 Ingresos por intereses
	Habitacional Social, Medio y Residencial	 - Servicios integrales \$809.2 - Diseño de proyectos \$103.8 - Proyectos propios \$64.4
	Industrial	 \$3,581.9 Arrendamiento
	Habitacional Social, Medio y Residencial	 - Vivienda tipo: + 2 MDP \$584.1 1.5-2.0 MDP \$584.1 1.0-1.5 MDP \$985.7 0.7-1.0 MDP \$876.2 0.5-0.7 MDP \$438.1 -0.5 MDP \$182.5

Fuente: Elaboración propia con datos de los Reportes Anuales 2022 de empresas enlistadas, 2024.

IV.2.1 Ubicación geográfica de su mercado

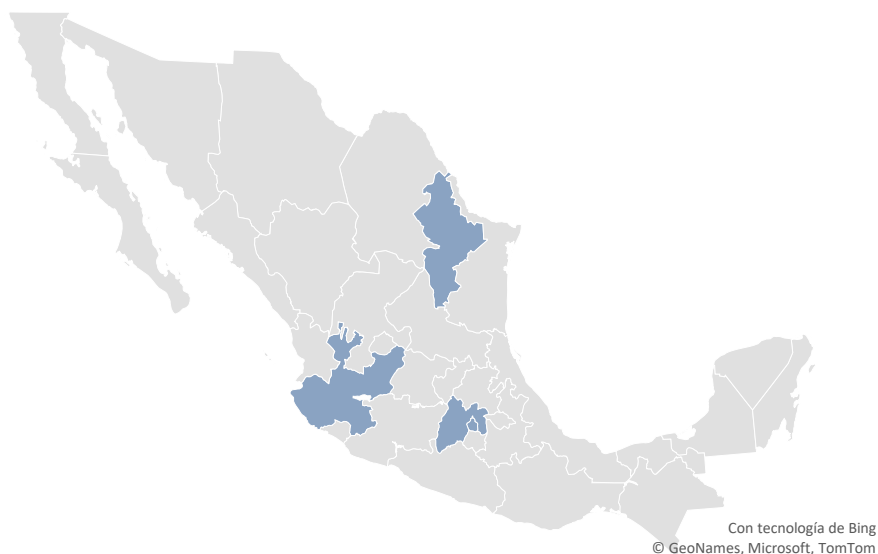
a. Be Grand

Los complejos de Be Grand están situados en la zona poniente de la Ciudad de México y algunos en el Estado de México.

Para 2023, cuenta con proyectos en la ciudad de Monterrey y Guadalajara, esto a través de su marca Vitant by Be Grand.

Be Grand también explora el mercado internacional con presencia al poniente de Europa, específicamente en España con 3 proyectos, distribuidos en Madrid y Málaga.

Ilustración 44. Distribución de mercado por estado en México.



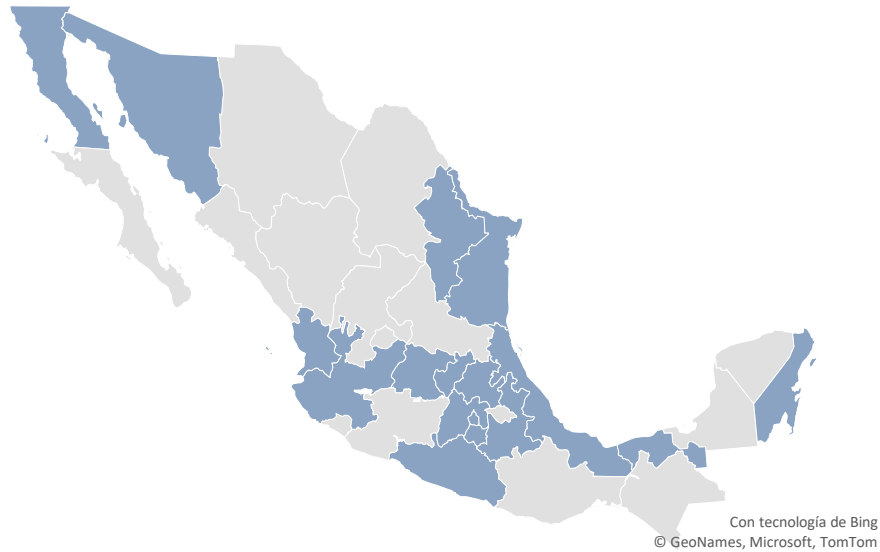
Nota. Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2023 Be Grand, 2024.

b. Consorcio ARA

La presencia de Consorcio Ara se extiende por todo México, con 40 desarrollos en 15 entidades del país al cierre de 2023, además, la división de Centros Comerciales edifica y opera plazas comerciales, al cierre de 2023 gestionan 5 centros comerciales en Edo. México y 1 en Veracruz, sumando un total de 205,318 m² de área neta arrendable, incluyendo unicentros y minicentros comerciales.

Finalmente cuentan con una reserva territorial cercana a 30.4 millones de metros cuadrados en 18 estados de la república.

Ilustración 45. Distribución de mercado por estado en México de Consorcio ARA



Nota. Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2023 Consorcio ARA, 2024.

c. Dine

Actualmente Dine cuenta con 4 proyectos vigentes, Punta Mita, Bosques de Santa Fe, Punta Ixtapa y Lagos Estadía, el proyecto Punta Mita, tiene un enfoque principal al mercado estadounidense, los proyectos Bosques de Santa Fe y Lagos Estadía, ubicados en el Valle de México con un mercado nacional al igual que Punta Ixtapa.

Ilustración 46. Distribución de mercado por estado en México de Dine



Nota. Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2023 Dine, 2024.

d. Fibra Uno

El mercado de Fibra Uno, es el más amplio, ya que cuenta con presencia en todos los estados de la República Mexicana, esto derivado que consideran la diversificación geográfica como una fortaleza para no depender de un área determinada, no obstante más del 30% de m² rentables se encuentran en el Estado de México, pese a ello, Fibra Uno se centra en 4 ejes principales: comercial, industrial, oficinas y con menor participación usos mixtos³¹.

Su cartera se compone por el segmento comercial con 3 millones de metros cuadrados, Industrial con 6 millones, Oficinas con 1 millón y Usos mixtos con 850 mil metros cuadrados.

Ilustración 47. Distribución de mercado por estado en México de Fibra Uno



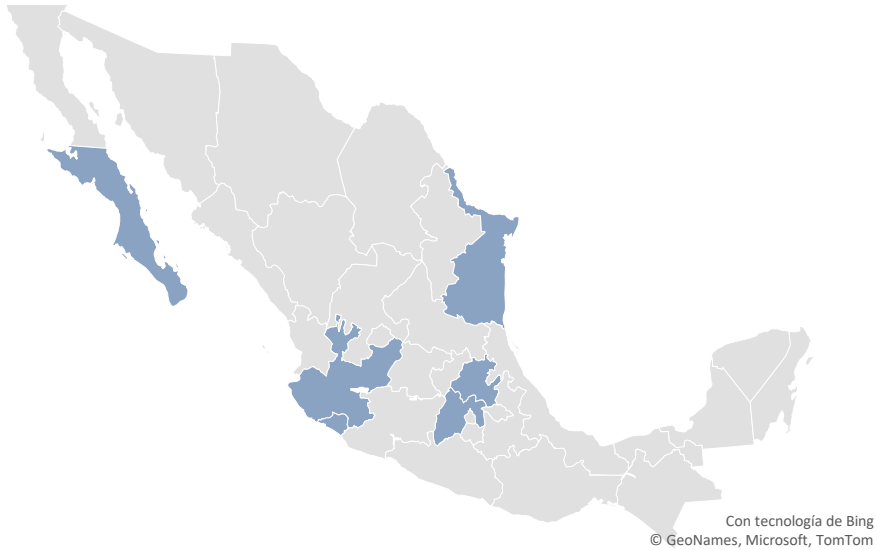
Nota. Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2023 Fibra Uno, 2024.

³¹ Hoteles, sucursales bancarias, funerarias, campus universitarios y hospitales.

e. Fortem Capital

Fortem Capital cuenta con 12 proyectos en desarrollo, estabilización y ventas en 6 estados de la República Mexicana, distribuidos en centros comerciales, hoteles, parques industriales y sector residencial.

Ilustración 48. Distribución de mercado por estado en México de Fortem Capital



Nota. Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2023 Fortem Capital, 2024.

f. Homex

El principal producto de Homex es la vivienda, residencial, interés medio e interés social, en los últimos 3 años analizados, su mercado se centró en Guerrero, Nayarit y Sinaloa.

Ilustración 49. Distribución de mercado por estado en México de Homex



Nota. Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2023 Homex, 2024.

El mercado de Vesta es industrial, su ubicación la consideran estratégica para la manufactura ligera y la logística, se ubica en 16 ciudades repartidas en 15 estados de la República Mexicana, siendo Tijuana, Querétaro y Toluca las ciudades donde concentra más del 45% de área bruta rentable.

Con tecnología de Bing

© GeoNames, Microsoft, TomTom

Desde 2008 hasta 2023, el Edo. México e Hidalgo han formado parte de los Estados con mayores ventas de Vinte, en 2009 se unió Quintana Roo, en 2012 Querétaro, en 2016 Puebla y para 2019 se unió Nuevo León a la lista de ventas de Vinte.

Con tecnología de Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom

pág. 131

IV.2.2 Líneas de negocio

a. Be Grand

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Be Grand, los principales activos de la Compañía son las acciones en sus subsidiarias, de las cuales es el accionista mayoritario. Para el financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía, ésta otorga garantía hipotecaria de los terrenos donde se lleva a cabo la construcción de los proyectos. Cabe mencionar que BeGrand no otorga estas garantías de manera cruzada, el financiamiento de cada proyecto es independiente de los demás.

BeGrand es un grupo orgullosamente mexicano que a través de sus subsidiarias se dedica al desarrollo de vivienda vertical residencial, residencial plus, oficinas y espacios mixtos, para la venta. Sus principales actividades consisten en la adquisición de terrenos, elaboración y diseño del proyecto, comercialización, gestión de construcción y cierre de obra, entrega, así como escrituración. Adicionalmente, la Compañía cuenta con un esquema de renta con opción a compra y renta tradicional de sus departamentos, estos productos tienen como principal objetivo lograr la venta de la vivienda.

b. Consorcio ARA

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Consorcio ARA, se dedica a la construcción y comercialización de desarrollos habitacionales en tres segmentos: Interés Social, Tipo Medio y Residencial.

Cada una de estas viviendas se ubican al interior de sus desarrollos habitacionales, todos ellos dotados con óptimos estándares en infraestructura, equipamiento y urbanización, lo que promueve la calidad de vida de sus habitantes y eleva el valor de su patrimonio. Al cierre de 2023, la Empresa contaba con 41 desarrollos en 15 entidades del país.

Por otra parte, la División de Centros Comerciales de Consorcio ARA edifica y opera plazas comerciales generalmente ubicadas al interior o en los alrededores de sus proyectos habitacionales, que además de incrementar la plusvalía de estos, complementa la propuesta de valor de la Compañía.

c. **Dine**

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de DINE, su sector se enfoca en 4 áreas: Residencia, Turístico, Comercial y Corporativo.

Las principales actividades de DINE dentro del negocio inmobiliario son las siguientes:

Fraccionador: DINE lleva a cabo actividades para adquirir extensiones de tierra y todas las actividades y procedimientos para fraccionarla y dotarla de infraestructura para su venta a desarrolladores y clientes finales.

Desarrollador: En un terreno ya fraccionado, DINE construye el producto para el cliente final como son casas, oficinas, departamentos, espacios comerciales, entre otros.

Supervisor: Es la función de controlar el trabajo de desarrolladores externos en donde DINE tiene un interés económico asociado, así como la función de vigilar el cumplimiento de las especificaciones técnicas y de calidad previstos en los reglamentos de construcción de cada proyecto.

Operador: Por operador se entiende la responsabilidad que DINE adquiere del correcto funcionamiento de las instalaciones de un proyecto inmobiliario, tal es el caso del abastecimiento de agua potable en Punta Mita.

d. **Fibra Uno**

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Fibra Uno, la actividad principal del Administrador del Fideicomiso es prestarles los Servicios de Administración. A través del Administrador del Fideicomiso conducen su administración diaria y continua de su negocio además de la planeación y administración estratégica para todas sus propiedades.

A través de sus diferentes contratos, realiza actividades particulares:

Contrato de Asesoría en Planeación

Conforme al Contrato de Asesoría en Planeación, su asesor es responsable de los Servicios de Asesoría en Planeación, incluidos asesoría, planeación y coordinación de los proyectos inmobiliarios a desarrollar o a ser adquiridos.

Contrato de Administración con FI Manangement, S.C.

Según el Contrato de Administración, el Administrador del Fideicomiso es responsable de la administración, operación y mantenimiento del Fideicomiso y del Patrimonio del Fideicomiso, que comprenden la realización de todas las actividades, el ejercicio de todos los derechos y el cumplimiento de todas las obligaciones previstas por dicho contrato a cargo del Administrador del Fideicomiso, incluyendo sin limitar, la administración, operación y mantenimiento

diario y mayor de sus bienes inmuebles y demás bienes y derechos que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso.

Contrato de prestación de servicios celebrado para la Administración de la CARTERA Vermont y la Cartera Titán

El contrato de prestación de servicios incluye llevar a cabo la supervisión de cobranza de rentas, cuotas de mantenimiento y demás prestaciones conforme a los Contratos de Arrendamiento relativos a la Cartera Vermont y a la Cartera Titán, llevar a cabo la supervisión de la administración y operación de los bienes inmuebles que integran la Cartera Vermont y la Cartera Titán, conservar los registros y archivos correspondientes a los Contratos de Arrendamiento, llevar a cabo revisiones anuales de los inmuebles, operaciones de vigilancia, entre otros.

Contrato de Servicios de Representación con F2 Services, S.C.

Conforme al Contrato de Servicios, es responsable de los Servicios de Representación, incluidos los servicios que sean necesarios y convenientes para representar al Fiduciario frente a los inquilinos de sus activos, de conformidad con lo establecido en dicho contrato y de conformidad con el Fideicomiso, incluyendo: la dirección, planeación y ejecución de todas las actividades relacionadas con la cobranza y facturación de Rentas y cuotas de mantenimiento bajo los Contratos de Arrendamiento.

e. Fortem Capital

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Fortem Capital, su principal actividad es:

1. Identificar, investigar, analizar, estructurar, asesorar, opinar, negociar y, en su caso, ejecutar, a solicitud del Fiduciario, las potenciales Inversiones que a través de los Vehículos de Inversión efectúe el Fiduciario;
2. Investigar, analizar, estructurar, asesorar, opinar, negociar y, en su caso, ejecutar, a solicitud del Fiduciario, las potenciales Desinversiones;
3. Llevar a cabo todos los actos y gestiones, que estén dentro de su control, a efecto de que se negocien y celebren las Inversiones y Desinversiones correspondientes conforme a los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso;
4. Respecto de cualquier Inversión que realice o tenga la intención de realizar, asesorase de expertos y tomar las medidas a su alcance para que la Inversión de que se trate se realice conforme a lo dispuesto por el Contrato de Fideicomiso y la legislación aplicable, incluyendo disposiciones de carácter fiscal, de seguridad social, laboral y ambiental;
5. Prestar toda clase de servicios de gestoría, directamente o a través de terceros, que sean necesarios para la realización por parte del Fideicomiso de Inversiones y Desinversiones, incluyendo la obtención de permisos, licencias, concesiones

- y/o autorizaciones ante las autoridades federales o locales competentes que sean necesarios para la realización de las Inversiones o de las Desinversiones;
6. Junto con el Contador del Fideicomiso, llevar a cabo la presentación de las declaraciones de impuestos del Fideicomiso de conformidad con la legislación aplicable y dar cumplimiento a las obligaciones fiscales establecidas en el
 7. Contrato de Fideicomiso, incluyendo sin limitar los pronunciamientos en materia fiscal y tributaria vigentes;
 8. De así solicitarlo el Fiduciario, asistir al Fiduciario con la preparación, presentación y negociación de cualesquier reportes y solicitudes de autorizaciones requeridos por cualquier Autoridad Gubernamental, incluyendo la CNBV y la Bolsa de Valores;
 9. Proporcionar servicios de administración de las Inversiones, y llevar a cabo los demás actos necesarios para cumplir con los Fines del Fideicomiso; y

En general, llevar a cabo cualesquiera otras actividades de asesoría, o relacionadas con la administración de Inversiones o respecto de Desinversiones, que sean necesarias para que el Administrador cumpla con sus obligaciones conforme al Contrato de Fideicomiso.

f. **Homex**

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Homex, la Compañía ha redefinido su modelo de negocio y desde 2019 provee servicios integrales para el desarrollo, construcción y venta de vivienda de interés social, vivienda media y residencial en México para terceros al mismo tiempo que desarrolla proyectos propios.

Se involucran en todo el proceso desde la compra de tierra, obtención de permisos y licencias, diseño, construcción, venta de viviendas y obteniendo financiamiento para sus clientes individuales y comunidades desarrolladas.

Su rango de precios de vivienda se divide en 3: Vivienda de interés social hasta \$486,000 en tanto que el precio de la vivienda media fluctúa entre \$487,000 y \$851,000 y el precio de la vivienda residencial es superior a \$851,000.

g. **Vesta**

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Vesta, es una empresa desarrolladora especializada en el arrendamiento y administración de naves industriales y centros de distribución en México, con una fuerte presencia en varios mercados estratégicos (El Bajío, la Zona Metropolitana del Valle de México y la Frontera Norte) incluyendo los principales corredores logísticos y de comercio del país.

Sus edificios están situados en zonas industriales y de distribución estratégicas, incluyendo el Estado de México, Querétaro, Baja California, Jalisco, San Luis Potosí,

Guanajuato, Aguascalientes, Chihuahua, Puebla, Tlaxcala, Tamaulipas, Sinaloa, Quintana Roo, Nuevo León y Veracruz. Nuestra base de arrendatarios es amplia y diversificada, compuesta principalmente por empresas multinacionales con altas calificaciones crediticias.

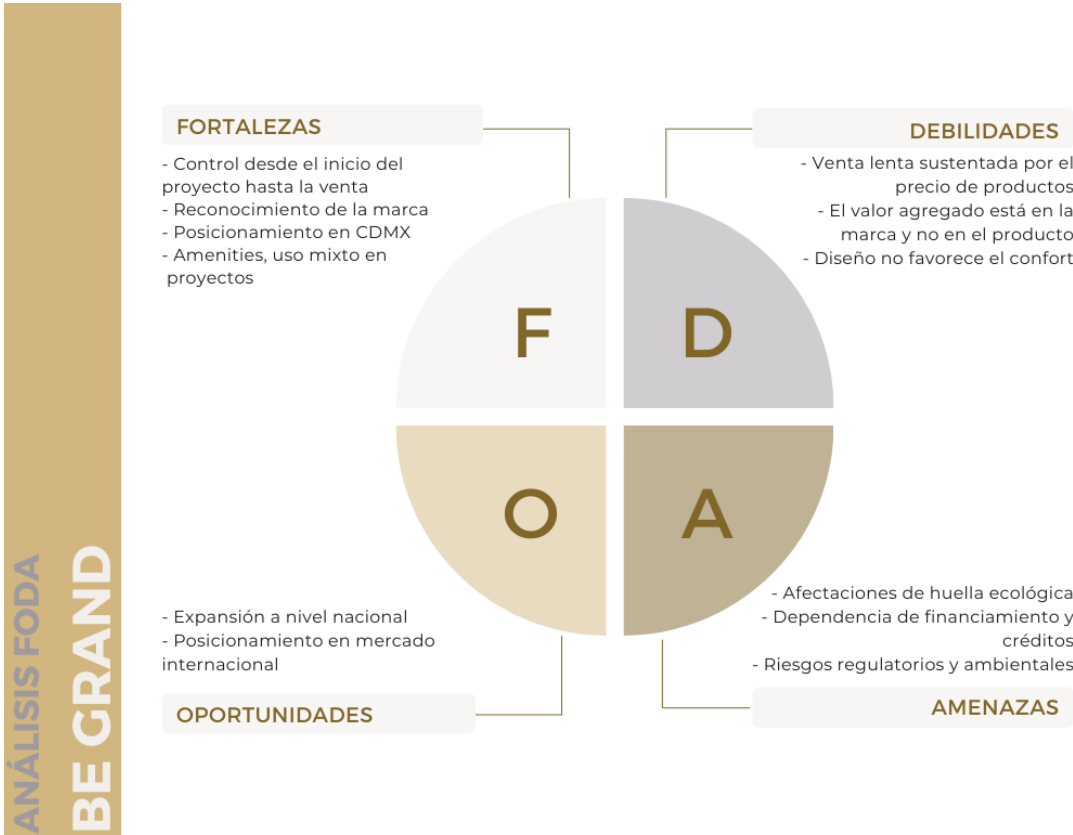
h. **Vinte**

De acuerdo con el Reporte Anual 2023 de Vinte, la Compañía participa en tres diferentes segmentos de vivienda, dentro de los cuales cuenta con una amplia gama de productos, ofertando hasta 7 variedades de viviendas en una misma localidad, con diferencias de precio de alrededor de \$150,000 entre cada producto. Vinte considera que su modelo de vivienda brinda fundamentalmente tres ventajas competitivas que lo diferencian de la oferta vigente en el sector: (1) promoción de la vida en comunidad y servicios agregados de postventa, (2) incorporación de tecnología para la vivienda, y (3) diseños urbanos y edificaciones integrales.

IV.2.3 Modelo de negocio

a. Be Grand

Ilustración 52. Análisis FODA Be Grand



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Be Grand 2017-2023, 2024.

Tabla 8. Fuerzas de Porter Be Grand

Proveedores (poder de negociación)	Be Grand cuenta con dos proveedores directos, i) las constructoras a las que les adjudica los proyectos de construcción y, ii) los dueños de terrenos; para el primer caso su nivel de negociación es medio-alto, ya que puede jugar con el margen de las constructoras para entregar el proyecto, en el segundo caso su poder de negociación es bajo, la oferta de tierra en la CDMX (su principal mercado) disminuye conforme el tiempo, con más competidores su poder de negociación disminuye, con base en lo anterior se concluye que su poder de negociación ante proveedores es bajo.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	Pese a que el mercado de Be Grand limita a un sector con mayor poder adquisitivo, la generación de nuevos competidores podría afectar su mercado si los precios de venta de la competencia son menores a los de Be Grand y si ofrecen los mismos servicios de la Compañía sin embargo la marca que vende Be Grand es reconocida a nivel nacional, por ende, su competencia ante nuevos competidores es media.
Compradores (negociación con compradores)	Debido al costo de construcción como la adquisición del terreno e indirectos de adquisición y construcción, el margen de Be Grand debe mantenerse para complementar el riesgo que el desarrollo conlleva, por ello, los precios de venta no se reducen y no permiten tener un cambio de margen, esto cambia al inicio del proyecto en su etapa "Preventa Be Grand" el cual ofrece un descuento al inicio del desarrollo, por otra parte, Be Grand se encarga de comercializar directamente sus desarrollos, la porción del margen que corresponde a ventas se queda con ellos, así que es posible variar en pequeña medida su costo de venta. Con esto se concluye que la negociación con los compradores es media-baja.
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	Una fortaleza que Be Grand tiene es la modalidad de renta con opción a compra, con esta modalidad compite con algún sustituto como lo es la renta tradicional, sin embargo, para poder clasificar en este modelo se requiere, de entre sus tantos requisitos, la capacidad de pago 3:1, con esta limitante los posibles compradores pueden recurrir a créditos para la compra de otro bien, o la renta en otra propiedad; por ende, tiene un alto riesgo con los sustitutos.

Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	Dado el encarecimiento de propiedades, y las regulaciones gubernamentales, el mercado de Be Grand en la Ciudad de México, aparenta limitarse, por ello amplió su panorama a nuevos mercados tanto en la República Mexicana, como a nivel internacional, como su marca es reconocida y cuenta con un posicionamiento a nivel nacional la rivalidad con la competencia existente es media.
---	---

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Be Grand 2017-2023, 2024.

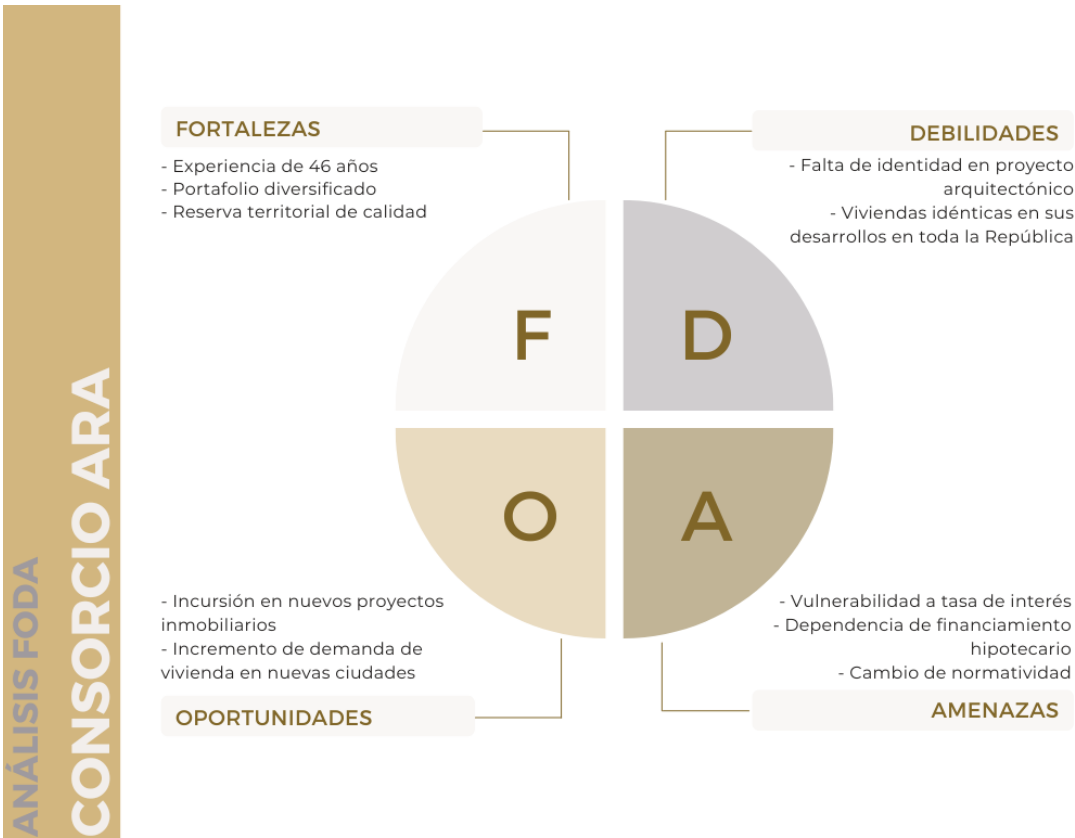
Ilustración 53. Modelo de Negocios Be Grand



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Be Grand 2017-2023, 2024.

b. Consorcio ARA

Ilustración 54. Análisis FODA Consorcio Ara



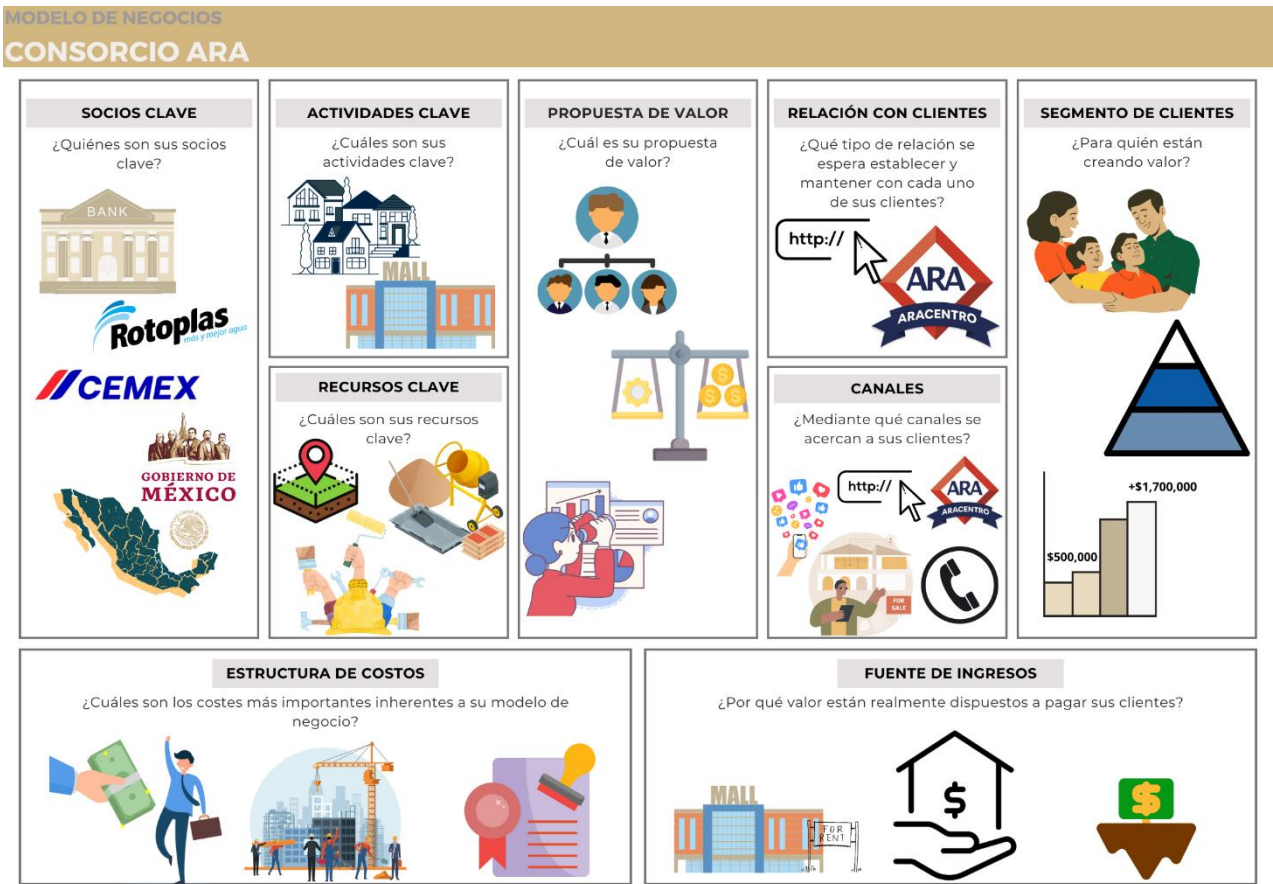
Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Consorcio Ara 2017-2023, 2024.

Tabla 9. Fuerzas Porter Consorcio Ara

Proveedores (poder de negociación)	Al tener una gran fuente de proveedores la capacidad de negociación es alta, un diferenciador de Consorcio ARA, es su producción de concreto, la cual, si tiene encarecimiento en el mercado, recurre a esta para reducir costos; por ende, su capacidad de negociación respecto a proveedores es alta.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	La competencia para Consorcio ARA representa la oportunidad de una mejora constante, sin embargo, el riesgo es menor para competidores nuevos , ya que el posicionamiento que tiene Consorcio ARA es una gran ventaja respecto a la competencia.
Compradores (negociación con compradores)	Resulta baja la negociación con competidores ya que la distribución de sus desarrollos empata con desarrollos de otros proyectos de diversas empresas.
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	La amenaza para sustitutos de los productos es alta , ya que es posible que los posibles clientes opten por la renta de una vivienda en vez de la compra la cual representa una descapitalización alta respecto a la renta.
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	La competencia para la compañía se puede segregar por entidad federativa, ya que tiene participación en 18 de los 32 Estados, por ello la competencia resulta de la presencia de distintas empresas en los estados que tiene oferta la compañía, sin embargo, al diversificar sus productos desde un tipo social hasta uno residencial, les otorga una ventaja respecto a los competidores existentes; dadas estas condiciones se concluye que su competencia ante los competidores existentes es media-alta.

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Consorcio Ara 2017-2023, 2024.

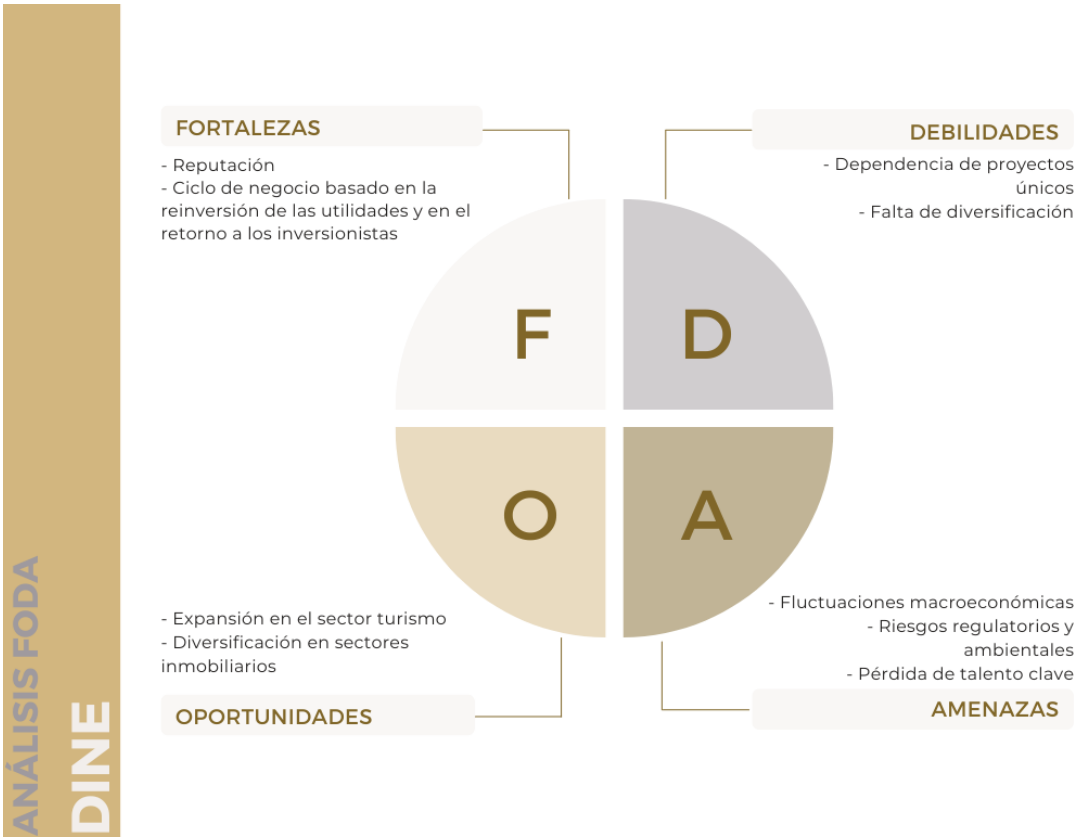
Ilustración 55. Modelo de Negocios Consorcio Ara



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Consorcio Ara 2017-2023, 2024.

c. DINE

Ilustración 56. Análisis FODA DINE



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Dine 2017-2023, 2024.

Tabla 10. Fuerzas Porter DINE

Proveedores (poder de negociación)	Su capacidad de negociación se limita a la escasez que encuentre en la zona, particularmente DINE, desarrolla proyectos de sector residencial en zonas con una alta afluencia turística, como Punta Gorda en Baja California. La dificultad de acceso en zonas alejadas a la capital incrementa el costo tanto de materiales como mano de obra, por ello, el poder de negociación con proveedores es media-baja.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	La amenaza ante nuevos competidores es baja , debido al posicionamiento que DINE tiene frente a las desarrolladoras inclusive ya existentes, uno de los principales factores que contribuyen a esta baja amenaza es la posesión de terrenos estratégicos, lo cual le permite negociar más con sus costos respecto a la demanda.
Compradores (negociación con compradores)	Para cada proyecto cuenta con rivales los cuales pueden captar el mercado en el cual DINE se enfoca, no obstante, la población objetivo de la compañía, no es únicamente local ni nacional, en ciertos desarrollos sus clientes son extranjeros, por ello su poder de negociación con compradores es alto.
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	DINE tiene diversificación en su inventario, no únicamente se dedica a la venta de casas en el sector inmobiliario vivienda, si no que, cuenta con terrenos y villas las cuales demuestran su capacidad de captación de clientes, no obstante, al vender sus servicios como desarrollador, supervisor u operador, su amenaza ante sustitutos aumenta, por ello la amenaza ante sustitutos es media-alta.
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	La competencia de la Compañía puede centrarse por proyecto: Bosques de Santa Fe, 1 solo competidor directo. Punta Ixtapa, competidores en Ixtapa y Acapulco. Punta Gorda, competencia a nivel nacional e internacional. Lagos de la Estadía, 1 solo competidor directo. Dadas las condiciones su rivalidad con competidores existentes es media-alta.

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Dine 2017-2023, 2024.

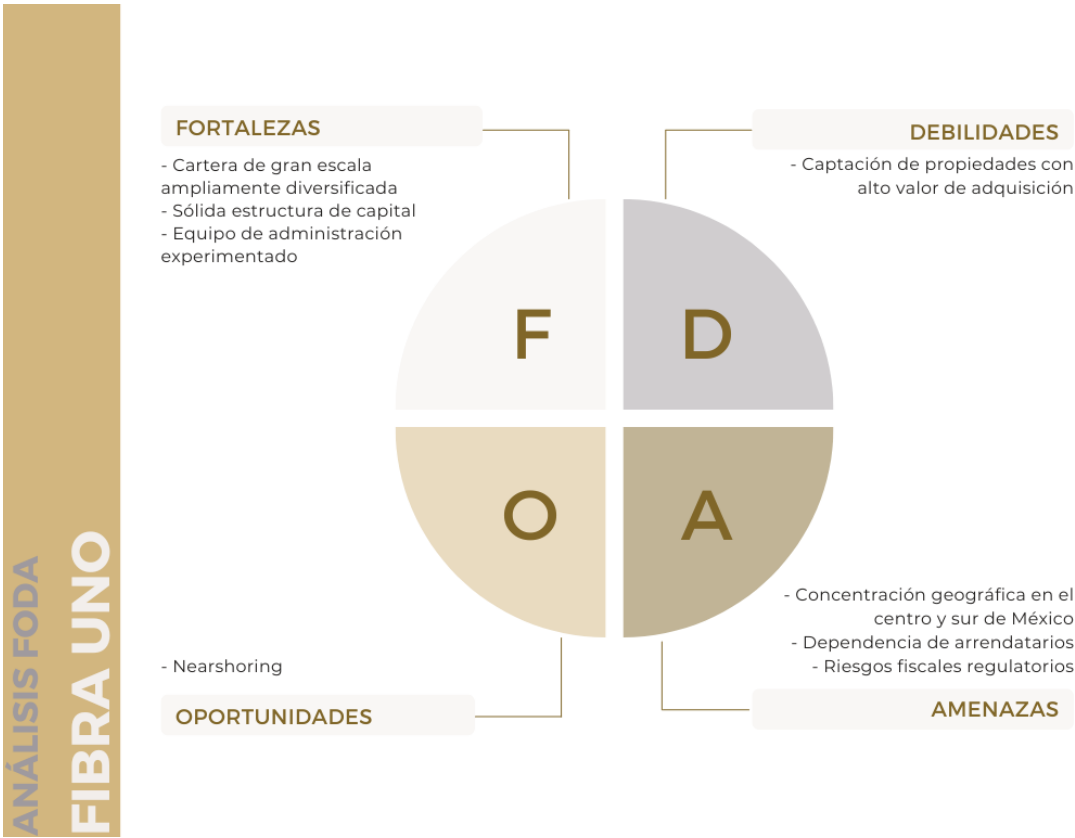
Ilustración 57. Modelo de Negocios DINE



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Dine 2017-2023, 2024.

d. Fibra Uno

Ilustración 58. Análisis FODA Fibra Uno



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Fibra Uno 2017-2023, 2024.

Tabla 11. Fuerzas Porter Fibra Uno

Proveedores (poder de negociación)	Varia el sector con el que se encuentre negociando, ya que para desarrollos nuevos la especulación de sus ingresos puede verse afectada en el precio final, en contraparte con propiedades con operaciones regulares las cuales cuentan con un historial de ingresos que permiten tener un panorama con mayor estabilidad en comparación a nuevos proyectos, por ello su poder de negociación es medio .
Competidores potenciales (nuevos competidores)	Fibra Uno, al ser la primera FIBRA en México, cuenta con una amplia gama tanto en experiencia como en inventario de bienes bajo su administración, el riesgo ante nuevos competidores es bajo .
Compradores (negociación con compradores)	Para los compradores no es posible fluctuar precios o negociar los ya que están dictaminados por bancos o instituciones las cuales establecen el valor de la acción, por ello la negociación ante compradores es baja .
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	FIBRA Uno, al ser un fideicomiso de inversión en bienes raíces, puede analizarse de dos maneras, si se analiza como fondo de inversión, la amenaza por ser sustituido es media , ya que los inversionistas (clientes) pueden optar por la elección de algún otro fideicomiso, en el mercado existe una gran cantidad de FIBRAS las cuales pueden ofrecer tasas similares o mayores con un riesgo similar, o la elección de otro fondo de inversión con una menor tasa pero con menor riesgo, la ventaja que tiene FIBRA UNO es la diversificación de su mercado, sin embargo si el análisis se realiza en cada una de sus propiedades, es decir, la sustitución de alguna de sus bienes inmuebles en propiedad, este es una amenaza media-alta , ya que pese a contar con bienes con ubicaciones premium según su reporte anual, existen más opciones de renta en los estados que tiene participación.
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	Las FIBRAS a nivel nacional están tomando mayor participación en la administración de bienes inmuebles, no obstante, para Fibra Uno, la rivalidad con competidores existentes es media-baja , debido a que en comparación con otras FIBRAS, como fibramty, FIBRAHD, Terrafina, entre otras, el número de propiedades bajo la administración de Fibra Uno es de 585 hasta el cuarto cuatrimestre de 2022 y para las FIBRAS en comparación es de 58, 40 y 289 respectivamente, al administrar mayor número de propiedades sus rendimientos pueden aumentar y su riesgo puede disminuir.

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Fibra Uno 2017-2023, 2024.

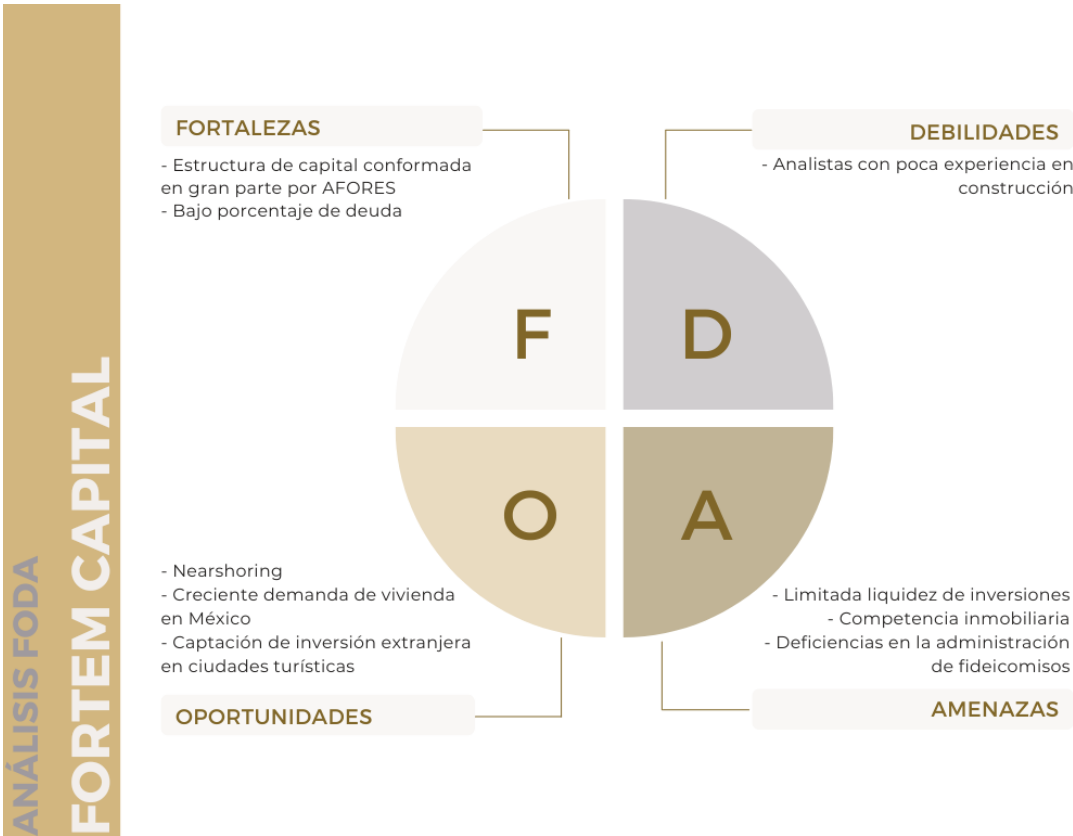
Ilustración 59. Modelo de Negocios Fibra Uno



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Fibra Uno 2017-2023, 2024.

e. Fortem Capital

Ilustración 60. Análisis FODA Fortem Capital



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Fortem Capital 2017-2023, 2024.

Tabla 12. Fuerzas Porter Fortem Capital

Proveedores (poder de negociación)	Sus proveedores son las afores, las cuales al existir diversidad en el mercado mexicano su poder de negociación es bajo, no obstante, las instituciones que otorgan diferentes tipos de financiamiento tienen amplias empresas/proyectos a las que pueden destinar el capital, por ello se concluye que su poder de negociación ante proveedores es bajo.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	Fortem Capital es una empresa joven, la cual muestra un modelo de negocio similar a las FIBRAs, la principal amenaza reside en la capacidad de adquirir de propiedades de las empresas, se puede concluir que la amenaza ante competidores potenciales es media.
Compradores (negociación con compradores)	Sus compradores son los desarrolladores que buscan financiamiento para la construcción de diversos proyectos de inversión (únicamente en el sector inmobiliario), al tener diversos proyectos para invertir y un capital limitado se concluye que la capacidad de negociación ante compradores es alta.
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	Fortem Capital como financiador puede mostrar ventajas y desventajas ante otras formas de financiamiento (observado como desarrollador al buscar capital para construir); como adquirente de deuda (adquirir capital para invertir) cuenta con altas amenazas, se concluye que la amenaza ante sustitutos es alta.
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	Fortem Capital es una empresa joven, con poco más de 5 años en el mercado, el posicionamiento de otras empresas puede ser la desventaja de FC, no obstante, la principal competencia se centra en las FIBRAs, el modelo que tienen las FIBRAs y FC, difieren, por ello se concluye que la rivalidad dentro del sector entre competidores existentes es media.

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Fortem Capital 2017-2023, 2024.

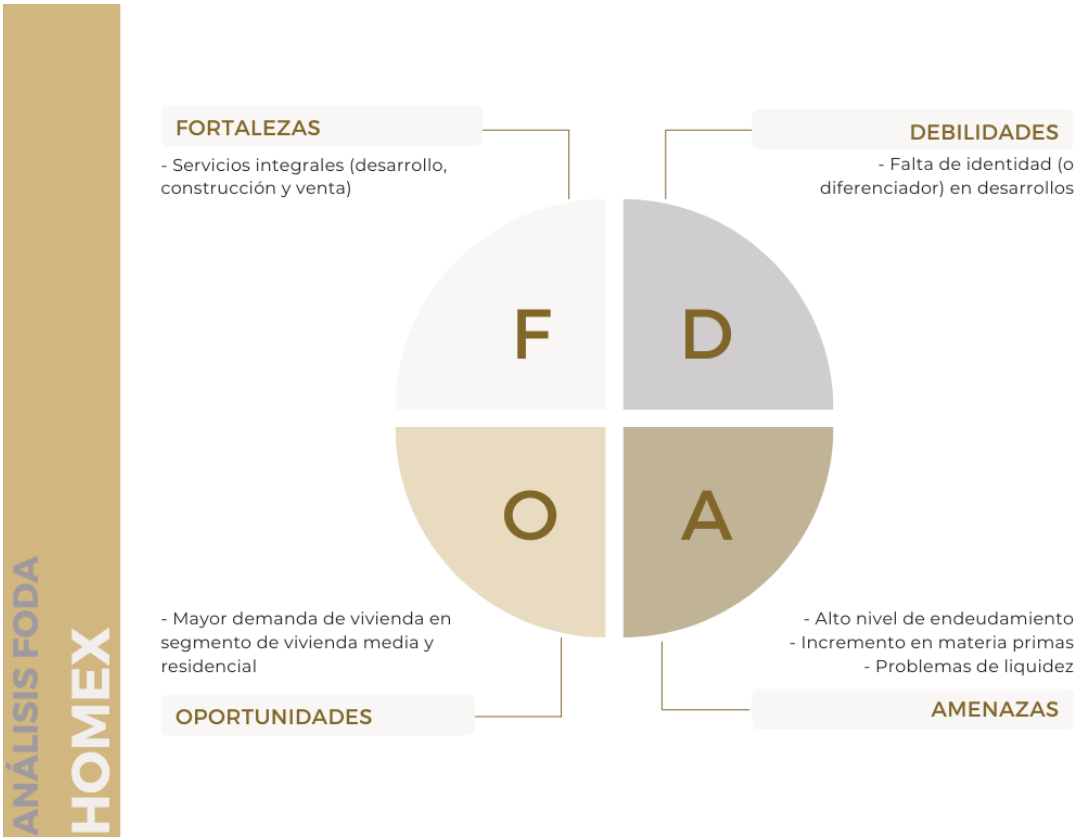
Ilustración 61. Modelo de Negocios Fortem Capital



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Fortem Capital 2017-2023, 2024.

f. Homex

Ilustración 62. Análisis FODA Homex



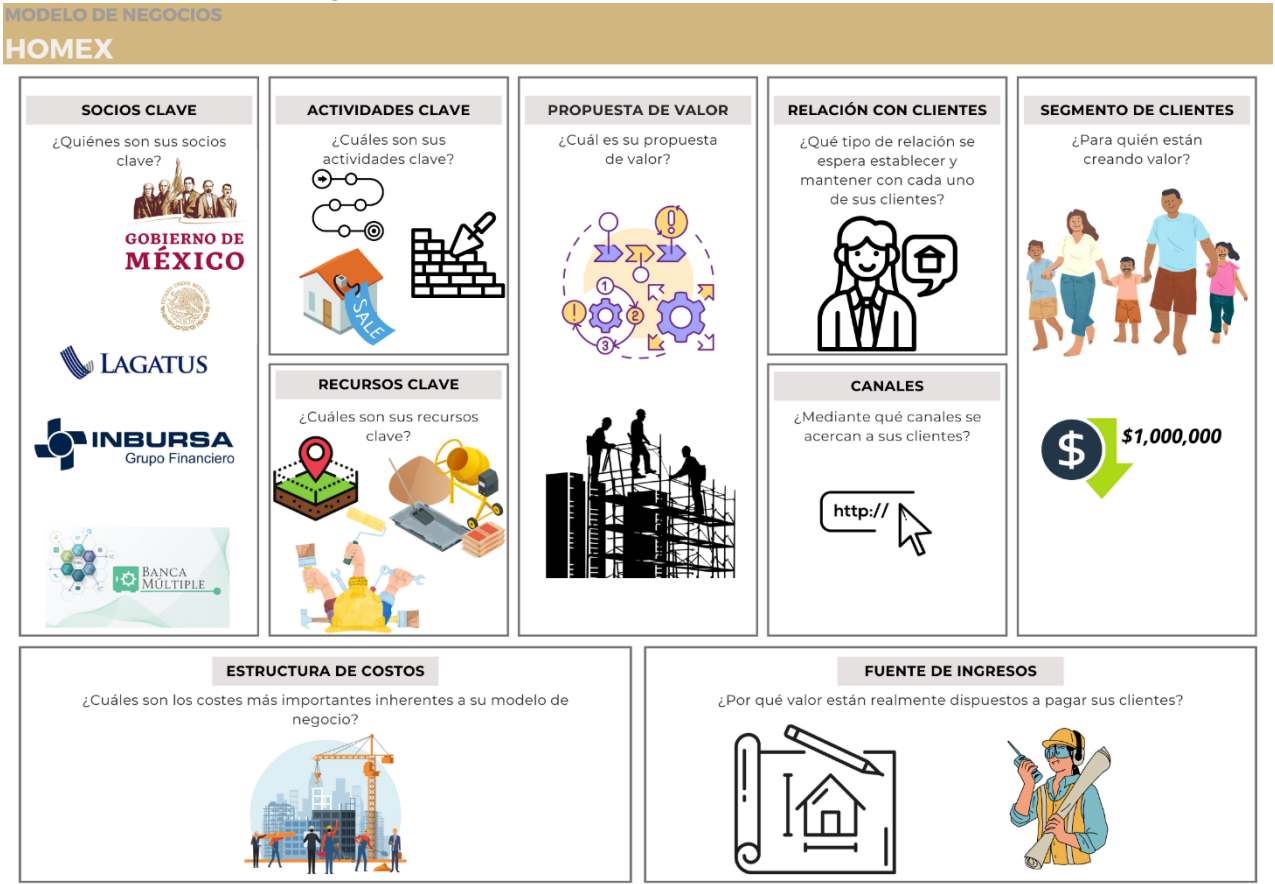
Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Homex 2017-2023, 2024.

Tabla 13. Fuerzas Porter Homex

Proveedores (poder de negociación)	Los proyectos que tiene HOMEX son estandarizados, es decir que cuentan con programas específicos para estos desarrollos, esto propicia que la entrega de productos sea en tiempo y forma, dada esta condición el poder de negociación es medio-bajo , ya que se condiciona a las capacidades que tienen los proveedores.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	El posicionamiento de HOMEX frente a nuevas empresas predomina en experiencia y estandarización de procesos, la amenaza ante nuevos competidores aparenta ser baja, no obstante, el mismo diseño vanguardista y convencional de fraccionamientos no aumenta o da valor al desarrollo, si HOMEX mantiene el mismo diseño pierde identidad por ello la amenaza ante nuevos competidores es media alta .
Compradores (negociación con compradores)	El margen de utilidad puede reducirse al mantener un proceso especializado que reduce el costo de producción, no obstante, dada la rapidez de entrega en proyectos permite aumentar el costo si el desarrollo incrementa su plusvalía, por ende, su capacidad de negociación ante compradores es media-alta .
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	El costo de vivienda aumenta basados en la oferta y demanda de esta, si los desarrollos de HOMEX se ven afectados por la creación de más vivienda o con familias que prefieren rentar a adquirir una vivienda, podrán elegir otras opciones en el mercado, sin embargo, la compañía ha mostrado un amplio segmento de venta dividiendo sus casas desde medio millón de pesos hasta +850 mil, dadas estas circunstancias, la amenaza ante sustitutos es media alta .
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	En México existen muchas empresas que cuentan con un sistema similar de vivienda, el cual se basa en la creación de fraccionamientos con sectores populares, medio y residencial, la opción de elección para estos desarrollos es diversa, por ello, la amenaza ante competidores existentes es alta .

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Homex 2017-2023, 2024.

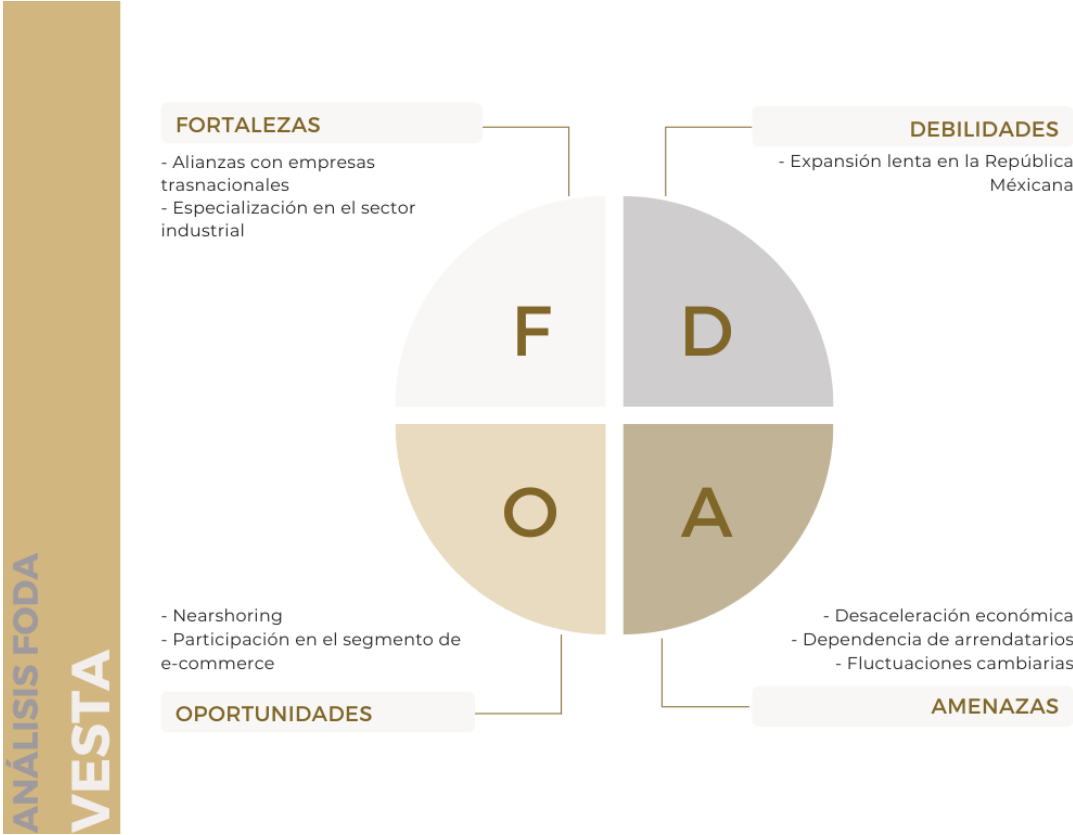
Ilustración 63. Modelo de Negocios Homex



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Homex 2017-2023, 2024.

g. **Vesta**

Ilustración 64. Análisis FODA Vesta



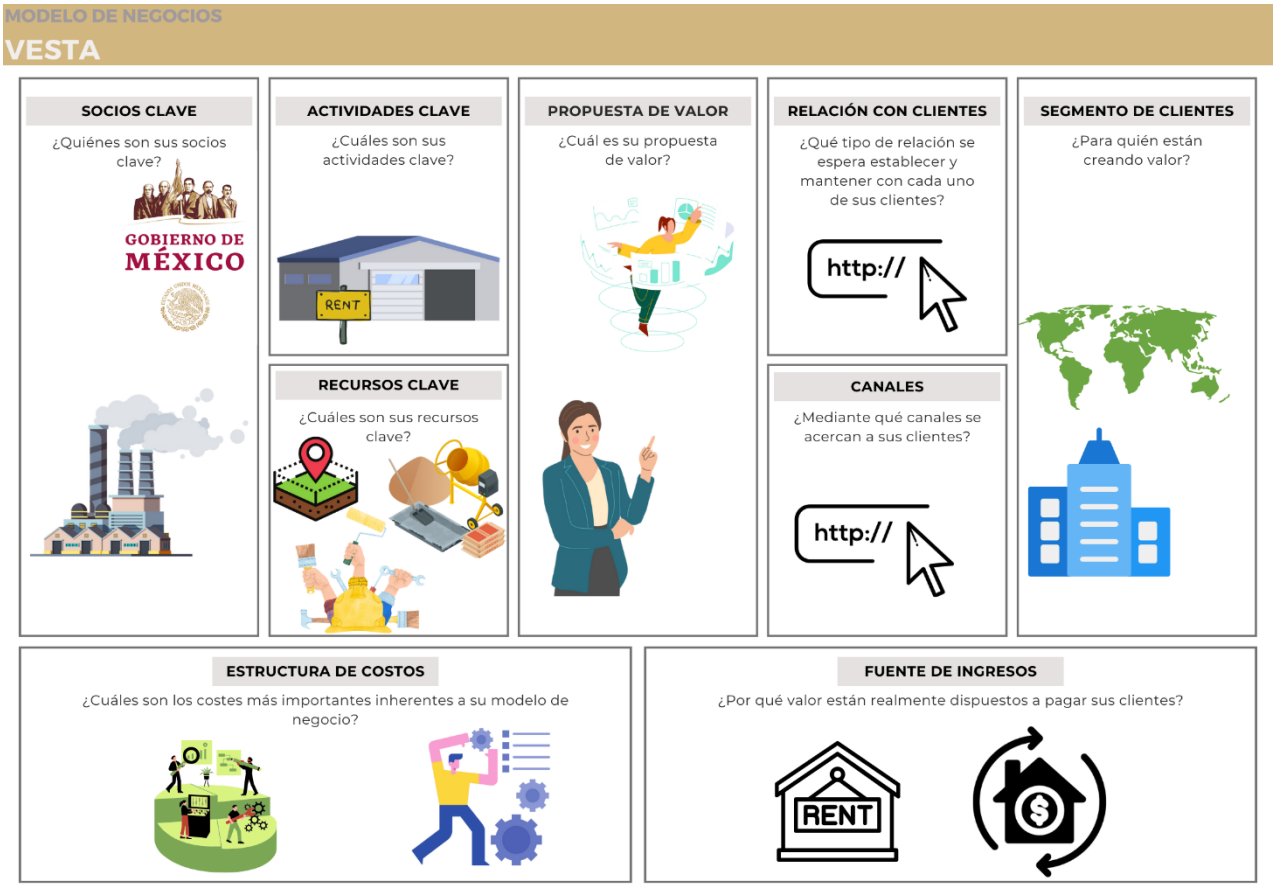
Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Vesta 2017-2022, 2024.

Tabla 14. Fuerzas Porter Vesta

Proveedores (poder de negociación)	Sus principales proveedores son insumos para la construcción, tanto mano de obra y materiales, el modo para contratar a proveedores y contratistas es a través de licitaciones permitiendo elegir la opción óptima entre rendimiento y costo; dadas las circunstancias el poder de negociación ante proveedores es alto.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	La competencia en el sector industrial para nuevos competidores puede verse afectada con empresas las cuales requieran naves con especificaciones particulares, no obstante, la limitante del costo de la tierra puede ser la principal razón por la cual VESTA puede verse afectado por nuevos competidores, por ello se concluye que la amenaza ante nuevos competidores es media-baja.
Compradores (negociación con compradores)	Las necesidades de cada sector son particulares, no obstante, la mayoría de las instalaciones están listas para ser modificadas con los requisitos que exige la compañía, pese a que cuentan con las instalaciones listas para su uso, la principal razón por la cual pueden competir es por el precio, ya que en la zona donde se ubican sus desarrollos coinciden con la competencia como las FIBRAs (Prologis, Terrafina, Macquarie y Fibra Uno). Por ello, su capacidad de negociación ante compradores es media-baja.
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	En el sector industrial, las necesidades de los clientes dependen de la capacidad de producción y almacenamiento al igual que el tipo de producto que comercian, debido a las opciones que tiene el cliente entre rentar o adquirir una propiedad se concluye que la amenaza ante sustitutos es media-baja.
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	La ubicación de sus desarrollos coincide con el de empresas dedicadas a desarrollos industriales, la competencia en el área es alta, debido a que las zonas industriales se caracterizan por distintas ofertas. Por ello la rivalidad ante competidores es alta.

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Vesta 2017-2022, 2024.

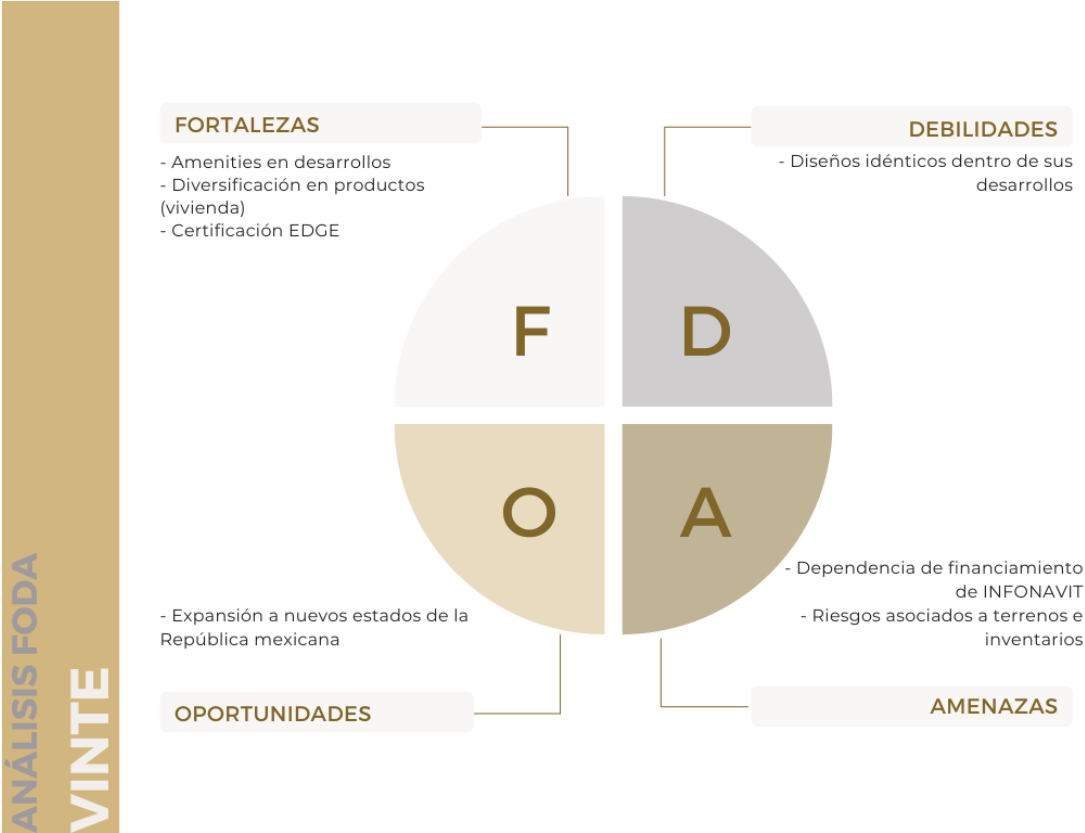
Ilustración 65. Modelo de Negocios Vesta



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Vesta 2017-2022, 2024.

h. **Vinte**

Ilustración 66. Análisis FODA Vinte



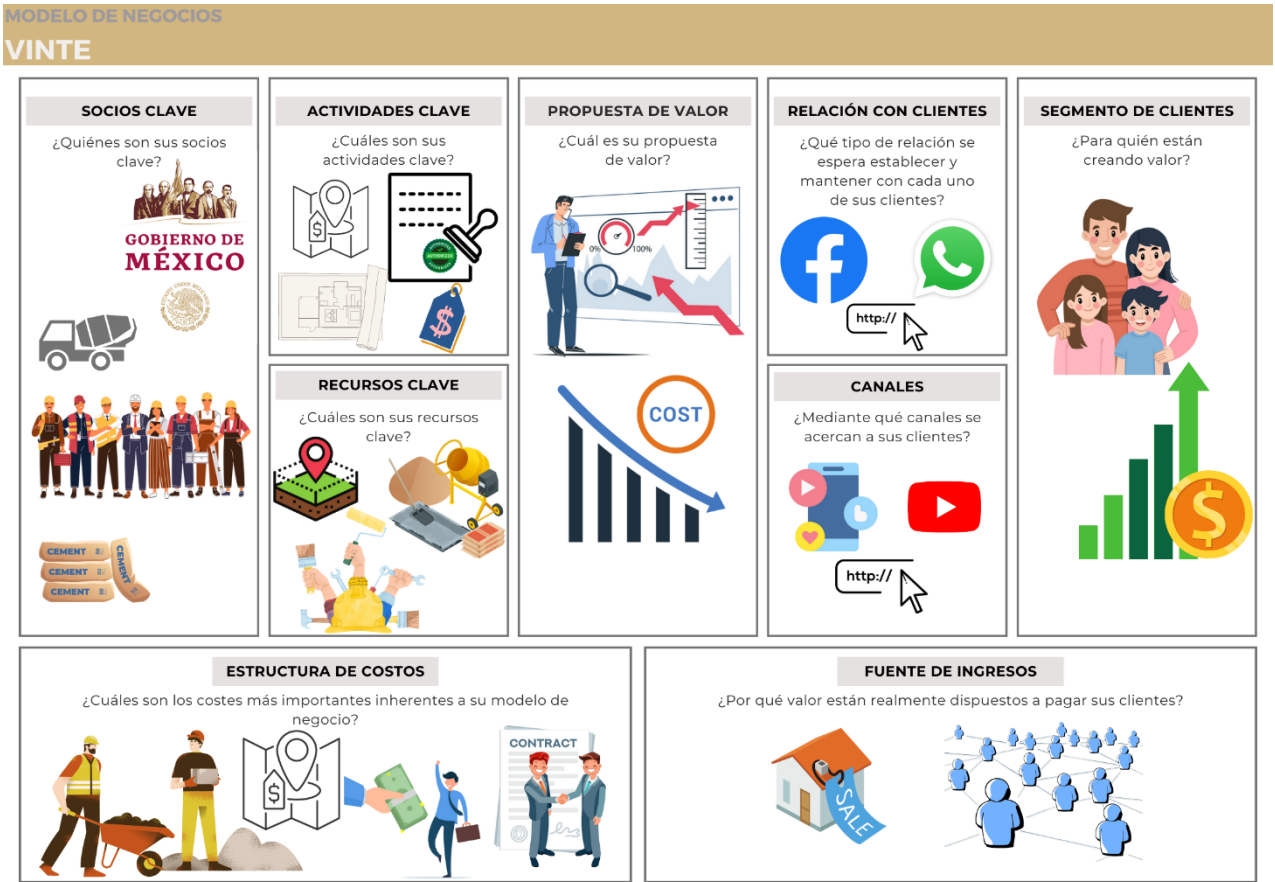
Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Vinte 2017-2023, 2024.

Tabla 15. Fuerzas Porter Vinte

Proveedores (poder de negociación)	Los desarrollos de Vinte, se localizan en zonas cuyas condiciones facilitan la movilidad, zonas céntricas a la ciudad, en zonas con mayor cobertura de proveedores, no obstante, los volúmenes de obra pueden ser demandantes, por ello se concluye que el poder de negociación con proveedores es media-alta.
Competidores potenciales (nuevos competidores)	El posicionamiento de Vinte otorga frente a sus competidores, la experiencia de abarcar un mercado particular y desarrollar viviendas que cumplan con la necesidad de los clientes por estado, por ello la amenaza ante nuevos competidores es media-baja.
Compradores (negociación con compradores)	Al tener costos fijos, como lo es el pago de nómina, inversión en la construcción, desarrollo de las viviendas y costos de financiamiento, su capacidad de negociación ante compradores es baja.
Sustitutos (amenaza de sustitutos)	Dentro de los productos que ofrece Vinte, son departamentos y casas, no obstante, a la periferia de sus desarrollos (al ser zonas urbanas) existe mayor posibilidad de afectar la adquisición de vivienda por la renta de alguna en la zona, por ello la amenaza ante sustitutos es media.
Competidores en el sector (rivalidad dentro del sector entre competidores existentes)	Vinte se encuentra en 6 de los 32 estados de la república, estados en los que se concentra el 36.4% de la población, en estos estados la presencia de desarrolladoras es alta, no obstante, la localización de sus desarrollos se caracteriza por la cercanía a diversos servicios y establecimientos por ello se concluye que la rivalidad dentro del sector entre competidores existentes es media-alta.

Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Vinte 2017-2023, 2024.

Ilustración 67. Modelo de Negocios Vinte



Fuente: Elaboración propia con información de Reportes Anuales Vinte 2017-2023, 2024.

IV.3 Análisis de la estructura ingresos-costos de las empresas inmobiliarias

Las empresas analizadas generan ingresos a partir de la venta, renta y administración de propiedades, mientras que la estructura de sus costos se basan en la adquisición de terrenos, construcción, financiamiento y operación, sin embargo, su rentabilidad varía según el modelo de negocio y las condiciones del mercado, este análisis se centrará en el comportamiento de ambas estructuras costos ingresos y el comportamiento del porcentaje de utilidad.

De las 8 empresas analizadas una de ellas es una FIBRA (Fibra Uno) y otra es un Fondo de Inversión, se hace la aclaración ya que a diferencia de las empresas desarrolladoras inmobiliarias, las FIBRAS y Fondos de Inversión cuentan con un modelo de negocio el cual no se basa en la venta de propiedades³², si no, en generar rentas y plusvalías de sus activos, por ello su estructura de ingresos y costos es diferente, este caso se repite con Vesta, quien su principal fuente de ingresos es el arrendamiento de propiedades.

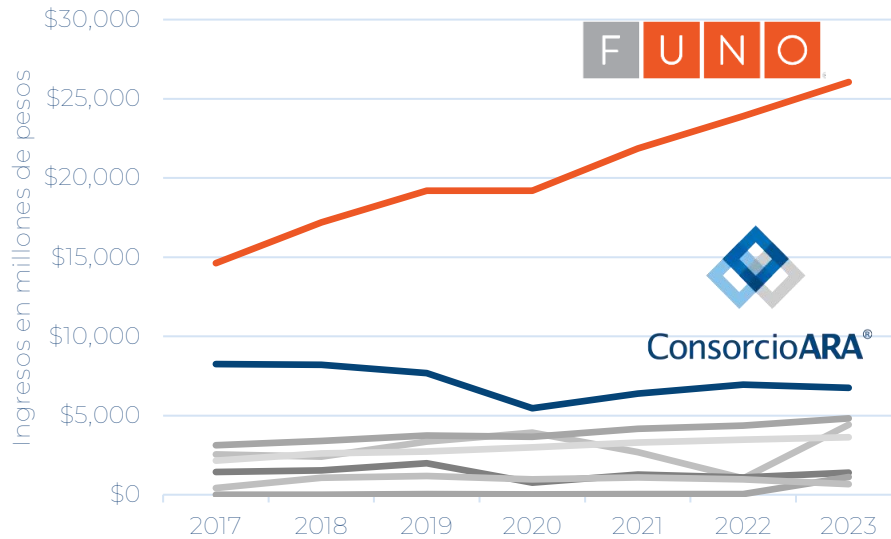
IV.3.1 Estructura de ingresos

La principal fuente de ingreso de las empresas analizadas se basa en la venta o renta de sus productos (vivienda, oficina, naves industriales), no obstante cada una de ellas cuentan con diversidad en su fuente de ingresos que integran el acumulado total; Fibra Uno encabeza la lista referente a ingresos ya que para 2017 registró casi 15 mil MDP, esto representa el 45% del ingreso total de las 8 empresas analizadas para 2017 y para 2023 los ingresos de FUNO superaban los 25 mil MDP, es decir el 53% del ingreso total de las 8 empresas analizadas para ese año, el segundo en la lista es Consorcio Ara, con un promedio anual de 7 mil MDP.

Referente a la composición de sus ingresos, Fibra Uno enlista 5 fuentes, el principal ingreso de Fibra Uno, con el promedio anual del 89.3% respecto a sus ingresos totales, es arrendamientos, seguido de mantenimiento, dividendos sobre rentas de derechos fiduciarios, ingresos por intereses de activo financiero y comisión por administración.

Consorcio Ara engloba todos sus ingresos en un solo concepto, no obstante este se compone por Venta de viviendas segmentadas por interés social, tipo medio, residencial y otros, los cuales incluyen ingresos por rentas, venta de terrenos y locales comerciales, y otros proyectos inmobiliarios.

³² Fortem Capital cuenta con un modelo de venta de propiedades administrado por un tercero, su función principal en los proyectos analizados es como financiamiento.

Gráfica 18. Ingresos anuales de empresas entre \$0 a \$30,000 millones

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

La inmobiliaria Vinte es el tercer lugar respecto a ingresos de las empresas analizadas, quien para 2023 registro un ingreso total por poco más de 4.8 mil MDP, las cuales se reportan como Ingresos por ventas de propiedades inmobiliarias y otros, en ellos se engloban los ingresos por ventas de propiedades residenciales (el cual ocupa más del 90% de la composición de sus ingresos), venta y corretaje de vivienda usada, venta de locales y lotes comerciales, venta de equipamiento y tecnología para la vivienda, e ingresos por servicios de construcción, consultoría y otros.

En cuarto lugar en la lista, Be Grand cuenta con 6 fuentes de ingreso, venta de unidades residenciales, venta de oficinas, prestación de servicios (honorarios de construcción y servicios de comercialización por venta de departamentos), ingresos por arrendamiento, construcción y otros ingresos netos (asesorías, consultorías y penalizaciones a clientes).

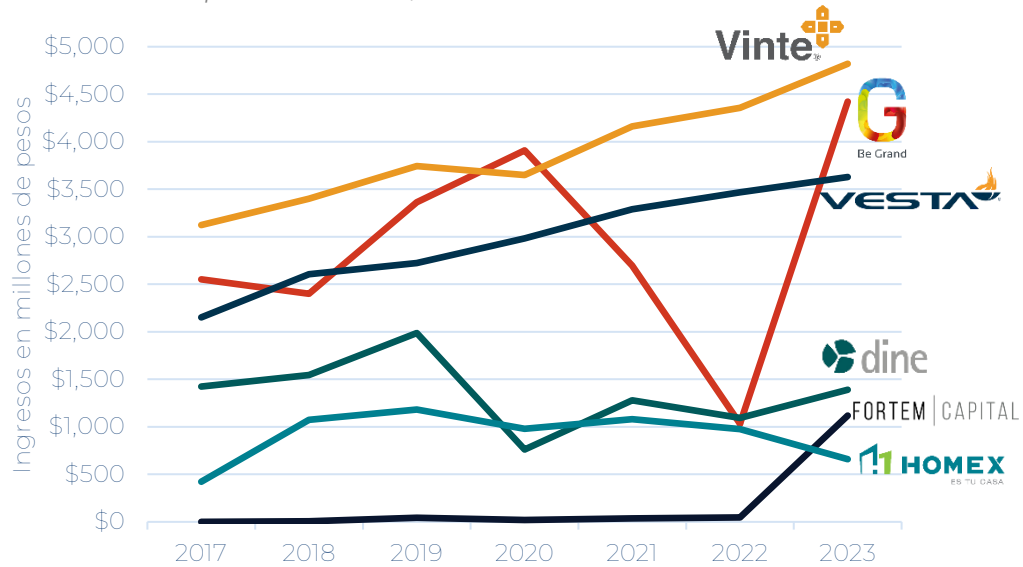
Vesta, el quinto lugar respecto a ingresos, ha mantenido un ingreso constante en comparación con Be Grand, quien para 2022 obtuvo ingresos de poco más de mil millones de pesos un decremento considerable tomando en cuenta su año anterior donde registro 2.6 mil millones de pesos.

Los ingresos de Dine (sexto lugar) únicamente se especifican en su reporte anual como "Venta neta de bienes y servicios".

Homex, el séptimo lugar en promedio de ingresos, quien reporta ingresos por Servicios integrales para el desarrollo de viviendas, diseño de proyectos, Venta de viviendas, servicios de construcción, servicios de comercialización, venta de terrenos y lotes comerciales, venta de paquetes de viviendas y otros.

Finalmente Fortem Capital quien cuenta con 3 tipos de ingresos Ganancia no realizada en valuación de inversión en acciones de sociedades promovidas³³, ingresos por intereses y otros ingresos.

Gráfica 19. Ingresos anuales de empresas entre \$0 a 5,000 millones



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

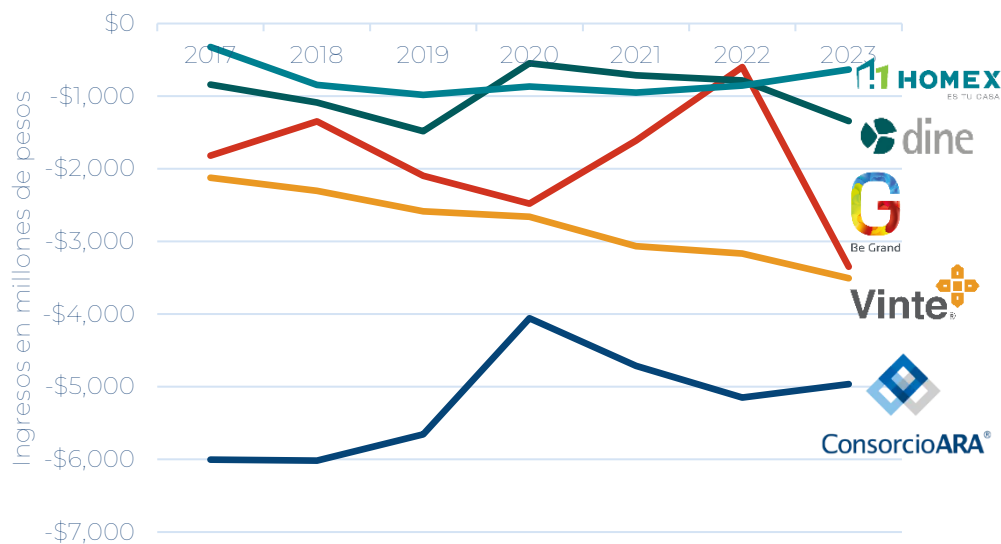
³³ Ajuste contable relacionado con la revalorización de las inversiones que posee, no es liquidez.

IV.3.1 Estructura de costos

La estructura de los costos de las empresas se sintetiza en el desarrollo/construcción de los bienes, no obstante el desglose de los costos no es explícito en todas las empresas.

Be Grand enlista su costo como "Costo de ventas", el mismo caso sucede con Consorcio Ara, Dine por su parte enlista los costos como "Costos de ventas de bienes y servicios" donde desglosa este total por Costo de venta bienes inmobiliarios, otros costos inmobiliarios y comisiones, Homex enlista dentro de sus costos Servicios integrales para el desarrollo de vivienda, Venta de vivienda, Otros, costo de viviendas vendidas, costos por construcción, gastos por servicios de comercialización, costo de venta de paquetes de vivienda, costo por terrenos y locales comerciales, nómina administrativa de construcción y costos de otros ingresos, Vinte, en su estado de resultados enlista únicamente "Costo de ventas de propiedades inmobiliarias y otros", estos se refieren a terrenos en desarrollo, construcción en proceso, inventario de vivienda y locales comerciales, así como costos indirectos de obra y materiales para construcción, de este gran total se resta el inventario inmobiliario a largo plazo dando como resultado el costo de ventas.

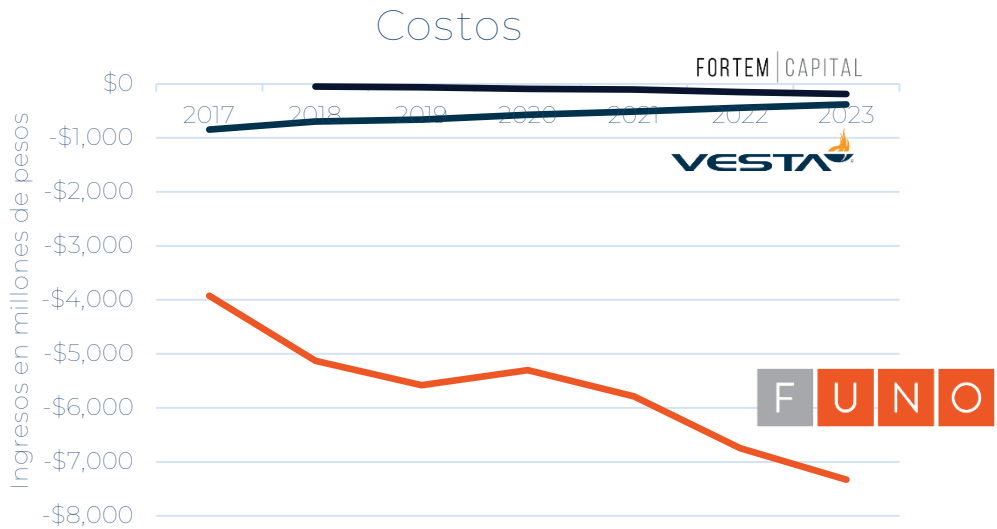
Gráfica 20. Costos de las empresas desarrolladoras



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Finalmente comparando Fibra Uno, Fortem Capital y Vesta partiendo de los costos de operación, se obtiene la siguiente gráfica.

Gráfica 21. Gastos de operación Vesta, Fibra Uno y Fortem Capital



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

IV.3.1 Utilidad

Analizando a la utilidad de las empresas, se observa entre ellas una variación significativa las cuales varía en tanto en ingresos como en porcentaje, comparando la utilidad bruta de las 5 empresas desarrolladoras (quienes sí cuentan con costos de venta en su estado de resultados) se observa un comportamiento constante con Vinte y Consorcio Ara, empresas que cuentan con una gama de productos desde interés social hasta tipo residencial.

Tabla 16. Utilidad bruta, en millones de pesos

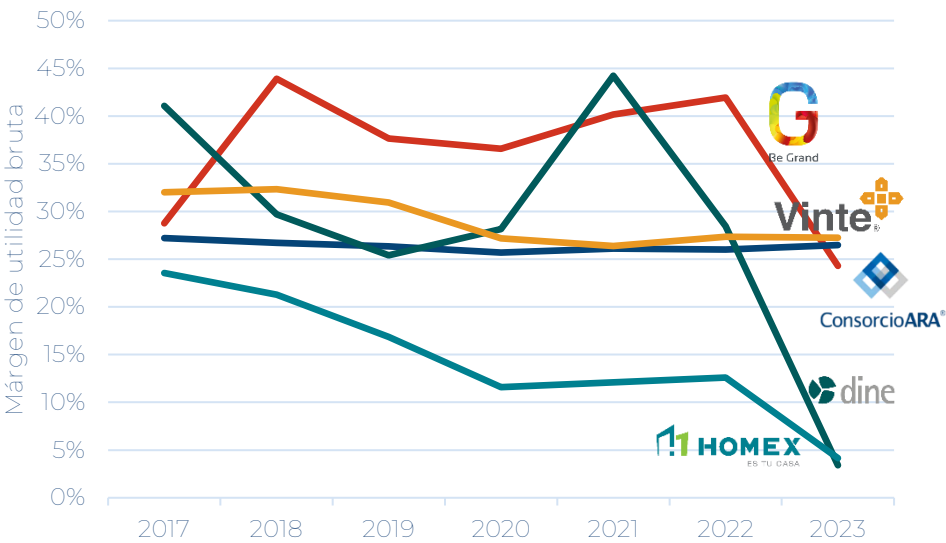
Empresa	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Be Grand	\$ 1,074	\$ 433	\$ 1,082	\$ 1,430	\$ 1,265	\$ 1,054	\$ 734
Consorcio Ara	\$ 1,787	\$ 1,808	\$ 1,665	\$ 1,402	\$ 2,022	\$ 2,193	\$ 2,244
Dine	\$ 47	\$ 311	\$ 565	\$ 214	\$ 504	\$ 458	\$ 585
Fibra Uno	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Fortem Capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Homex	\$ 27	\$ 123	\$ 130	\$ 113	\$ 199	\$ 228	\$ 99
Vesta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Vinte	\$ 1,314	\$ 1,191	\$ 1,097	\$ 991	\$ 1,158	\$ 1,099	\$ 1,000

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

En contraparte, la empresa que mayor volatilidad tiene es Dine, la cual alcanzó máximos en 2021 con una utilidad bruta del 44%, en comparación con el cierre del 2023 donde registro una utilidad del 3%, Homex por otro lado, refleja un declive significativo referente a su utilidad la cual desde 2017 ha descendido, partiendo del 21% en 2017 y cerrando el 2023 con un margen del 4%.

Be Grand por otro lado hasta el 2022 mantenía un margen mayor al 25%, alcanzando el 44% en 2018, para 2023 cerró el año con 24%.

Gráfica 22. Porcentaje de utilidad bruta



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

En comparación con la utilidad de operación la cual muestra un alto dinamismo entre empresas, pese a que el giro podría ser similar no es la misma rentabilidad entre ellas.

Tabla 17. Utilidad de operación respecto a ingresos, porcentaje

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
Empresa								
Be Grand	17.73%	25.35%	26.27%	21.14%	24.53%	1.98%	12.61%	18.51%
Consorcio Ara	12.37%	11.74%	10.93%	8.22%	10.83%	10.01%	10.81%	10.70%
Dine	19.12%	6.90%	8.22%	-15.42%	11.96%	-9.04%	-32.04%	-1.47%
Fibra Uno	73.17%	70.18%	70.93%	72.37%	73.53%	71.77%	71.87%	71.97%
Fortem Capital	0.00%	-617.47%	-40.99%	-326.70%	-188.33%	-233.88%	83.36%	-189.14%
Homex	267.15%	95.62%	-36.56%	41.97%	23.12%	-0.25%	-4.82%	55.18%
Vesta	82.40%	83.16%	81.11%	80.77%	80.02%	79.87%	76.71%	80.58%
Vinte	19.70%	19.65%	17.53%	12.62%	12.27%	12.28%	11.75%	15.11%

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

El análisis de los ingresos y costos de las empresas ejemplifica la diversidad de sus modelos de negocio y el impacto en la rentabilidad. Empresas como Vinte y Consorcio Ara, con un portafolio diversificado han mantenido utilidades brutas relativamente estables, mientras que otras como Dine y Homex han mostrado una alta volatilidad en su margen de utilidad.

Quienes destacan en el análisis son Fibra Uno y Vesta, mantienen márgenes de operación elevados y constantes, Homex presenta cifras negativas, reflejando riesgos en su estructura de costos y eficiencia operativa.

Fortem Capital también presenta cifras negativas, esto derivado de su periodo de inversión el cual se basa en los primeros años en invertir el capital y posterior a ello comenzar a percibir ingresos.

Con este análisis se puede concluir que la estabilidad financiera en el sector inmobiliario depende no solo de la capacidad de generar ingresos, si no también den manejo eficiente de los costos.

IV.4 Análisis de los estados financieros de las empresas inmobiliarias

IV.4.1 Razones financieras

Solvencia circulante

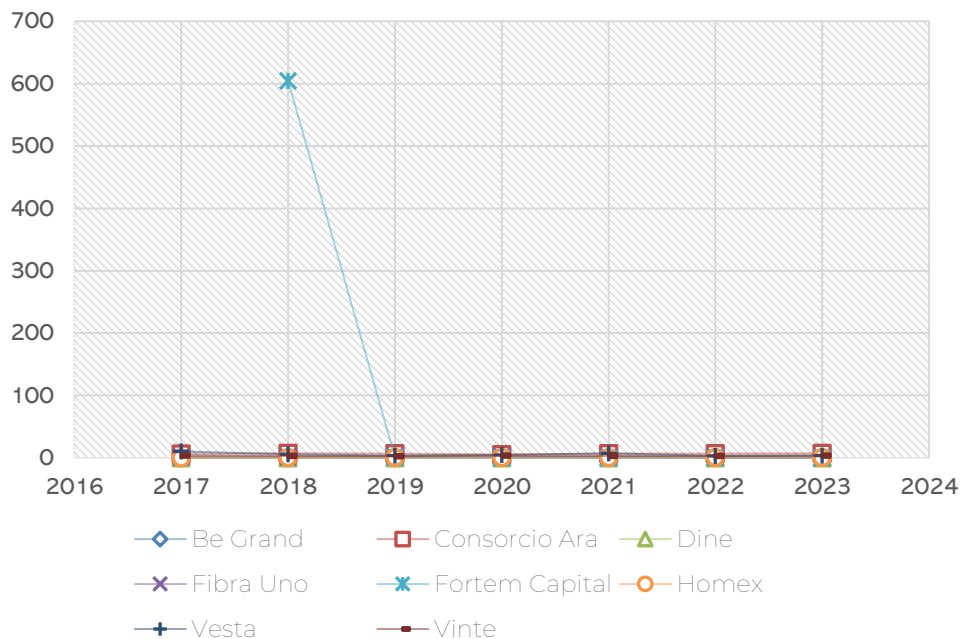
Debido a que, en un principio, los activos y pasivos circulantes se convierten en efectivo a lo largo de los 12 meses siguientes, la razón circulante es una medida de la liquidez a corto plazo.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

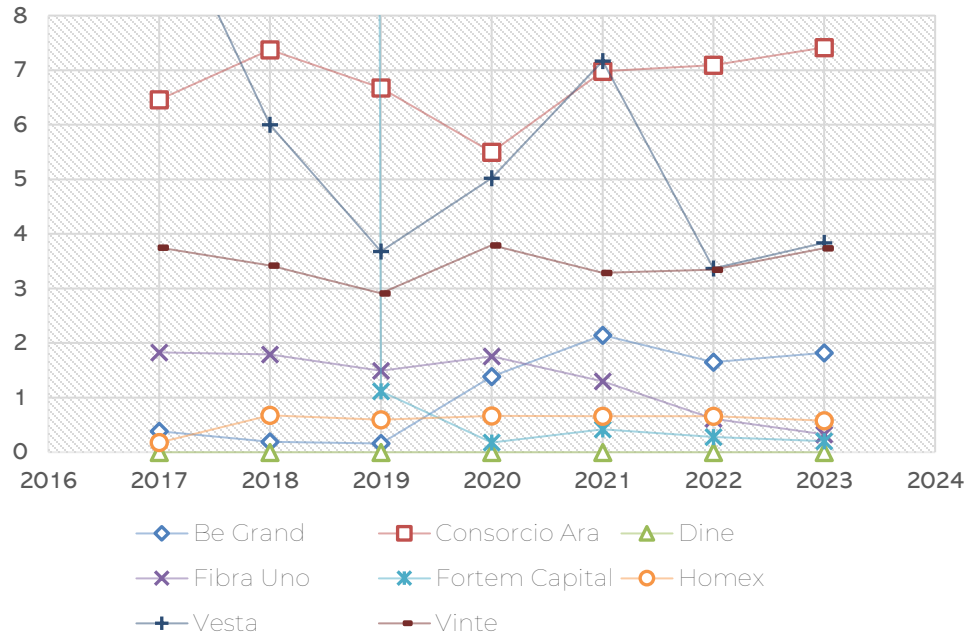
“Para un acreedor, en particular un acreedor a corto plazo en calidad de proveedor, entre más sea la razón circulante, mejor. Para la empresa, una razón circulante alta, indica liquidez, pero también puede indicar uso ineficiente del efectivo y otros activos a corto plazo.”

“En ausencia de circunstancias extraordinarias, es de esperar una razón circulante de por lo menos 1; una razón circulante de menos de 1 significa que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) es negativo. Esta situación sería poco común en el caso de una empresa saludable, por lo menos para la mayoría de los tipos de negocios.” (Ross, 2012)

Gráfica 23. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 24. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

De las empresas analizadas³⁴, Fortem destaca por una alta volatilidad, la empresa inicia con una *solvencia circulante* de 604 veces, los activos respecto a sus pasivos eran mayores debido a que en este año la empresa se constituyó (primer año de operaciones), una vez finalizó este periodo mostró mayor estabilidad (del segundo al quinto año) operando por encima de 1 veces y cayendo a 0.6 en su último.

Consortio ARA, Homex y Vinte son las empresas que mayor estabilidad, Consortio Ara mantiene una solvencia mayor a 1, su rango promedia 6.7 veces, siendo su inventario el predominante en sus activos circulantes³⁵ el cual muestra menor variación respecto a sus pasivos a corto plazo³⁶; en contraparte Homex oscila en 0.5 veces, finalmente Vinte promedia 3.4; Be Grand entre 2017 y 2019 promediaba 0.25 veces y en los últimos 3 años promedió 1.87, el promedio de 0.25 se debe a que en este periodo sus activos circulantes eran 10% de sus activos totales (no enlistaban inventario en su balance general), del 2020 al 2023 promediaban 38%.

Vesta promedia 5.6 veces donde su activo circulante se compone principalmente por efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido, con un 78% del activo circulante.

³⁴ Dine no promedia en la lista debido a que en su Reporte Anual no discrimina entre activos/pasivos circulantes o no circulantes.

³⁵ Véase en *Capítulo IV.4.2 Análisis vertical*

³⁶ Véase en *Capítulo IV.4.3 Análisis horizontal*

Prueba del ácido

“Con frecuencia, el inventario es el circulante menos líquido. También es el activo cuyos valores en libros son menos confiables como medidas del valor de mercado porque no se considera la calidad del inventario. Una parte de éste puede resultar dañada, obsoleta o perdida.

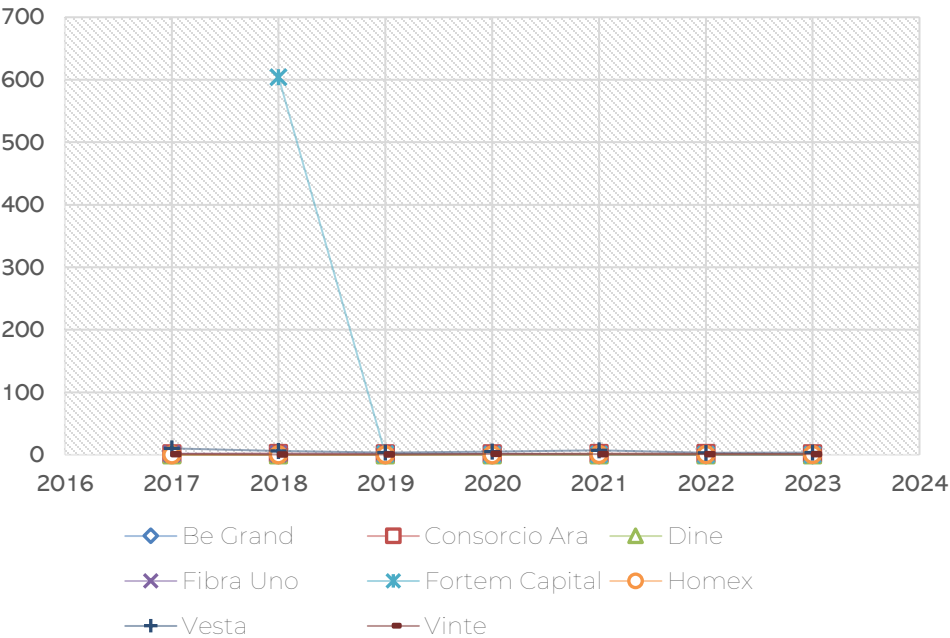
Otro aspecto interesante es que los inventarios relativamente grandes son con frecuencia una señal de problemas a corto plazo. La empresa puede haber sobreestimado las ventas y haber comprado o producido en exceso como resultado de ello. En este caso, la empresa puede tener una porción sustancial de su liquidez comprometida en un inventario que se mueve muy despacio.

Par evaluar más a fondo la liquidez, la *razón rápida* o *prueba del ácido*, se calcula del mismo modo que la razón circulante, excepto que se omite el inventario.” (Ross, 2012)

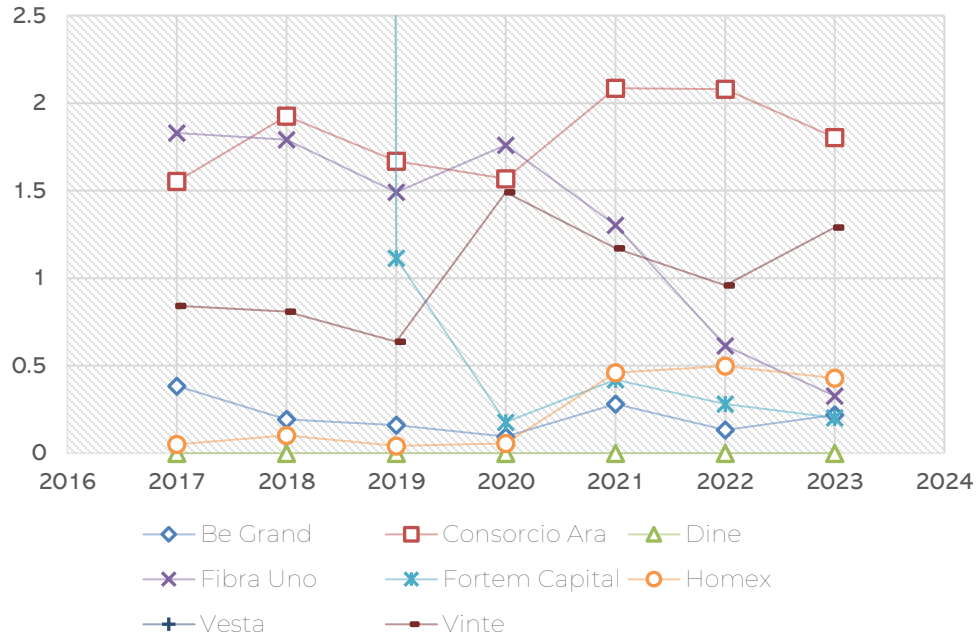
$$\text{Prueba del ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$$

(Ross, 2012)

Gráfica 25. Prueba del ácido desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 26. Prueba del ácido desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Fortem Capital al ser un vehículo de inversión no cuenta con inventarios (no enlistan en su balance general), así que su comportamiento es idéntico a su *solvencia circulante*, mismo caso para Fibra UNO, al administrar las propiedades su principal activo circulante se compone de Efectivo y equivalente de efectivo, Rentas por cobrar o impuestos por recuperar.

Para 4 empresas los inventarios representan gran parte de su activo circulante, limitando la capacidad de pago ante una eventualidad, de igual manera los elementos que se siguen considerando en este análisis no son completamente líquidos, sin embargo se muestra poco a poco las empresas que pueden presentar mayor dificultad de convertir sus activos corrientes en liquidez. Be Grand, Consorcio Ara, Vinte y Homex, son las empresas con mayor disminución en comparación con la solvencia circulante, estas empresas se dedican principalmente a la venta de vivienda, al no contar con inventario sus activos disminuyen drásticamente ya que estos representan el 90³⁷, 73, 70 y 60 por ciento, respectivamente.

Por ello, la dependencia de los inventarios en una empresa podría generar dificultar para generar liquidez a corto plazo.

³⁷ Promedio entre 2020 y 2023, años en los que la empresa inicia a enlistar los inventarios en su Balance general.

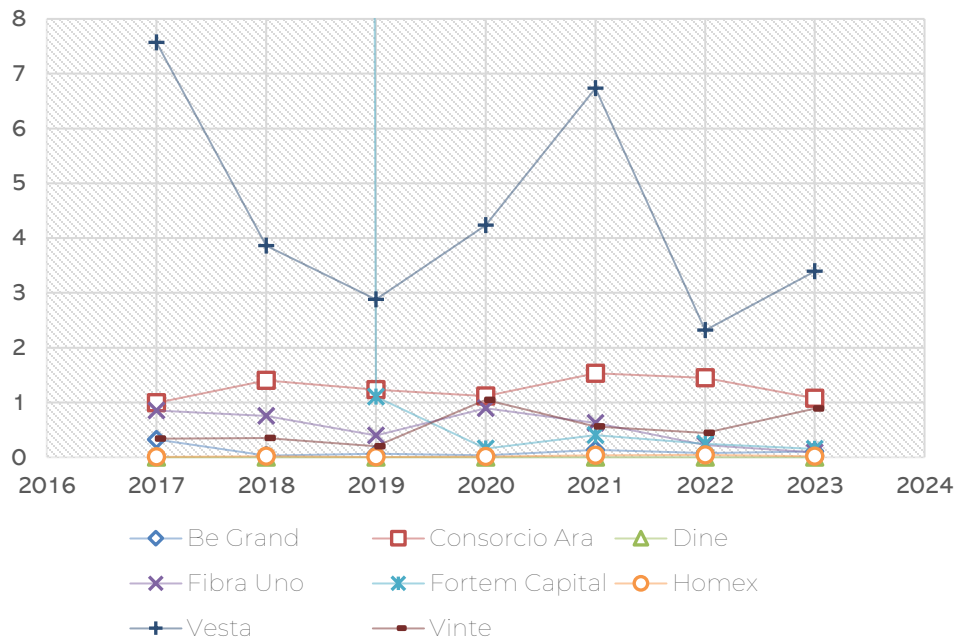
Razón del pago inmediato

Esta razón financiera determina la variabilidad de cubrir las deudas a corto plazo de inmediato, pues considera únicamente activos que representa efectivo y no es necesaria su conversión.

$$\text{Razón pago inmediato} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios} - \text{Cuentas por cobrar}}{\text{Pasivo a corto plazo}}$$

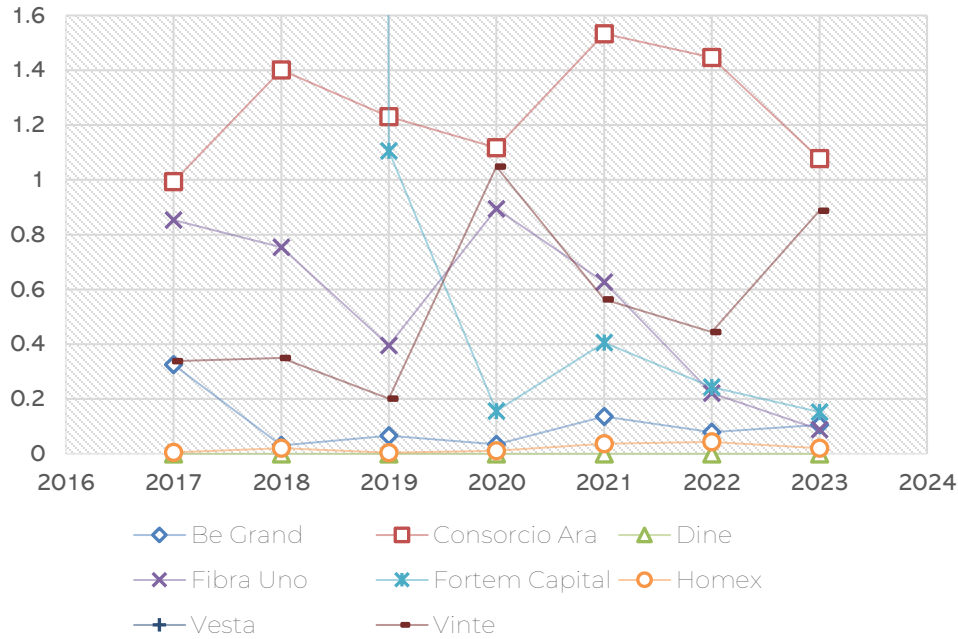
Valores elevados indican alta capacidad para responder de inmediato ante obligaciones, valores muy bajos pueden señalar vulnerabilidad en la liquidez inmediata.

Gráfica 27. Razón del pago inmediato desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 28. Razón del pago inmediato desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Vesta y Consorcio Ara, aún con la restricción de ingresos con inventarios y cuentas por pagar, manteniendo únicamente el efectivo y equivalentes, son las únicas dos empresas que en los 7 años de análisis se podría permitir una respuesta rápida ante el pago de sus obligaciones, aunque podría demostrar que la empresa cuenta con un alto nivel de liquidez, este indicador también expone la oportunidad de inversión o uso de este recurso en otras áreas, el elevado indicador para Vesta se traduce en oportunidades perdidas para invertir este recurso.

Por otro lado los valores que Fibra Uno, Vinte, Be Grand y Homex podrían ser alarmantes, sin embargo el uso de capital excluyendo a Homex, mantiene un estándar donde estas empresas se han mantenido en los últimos años.

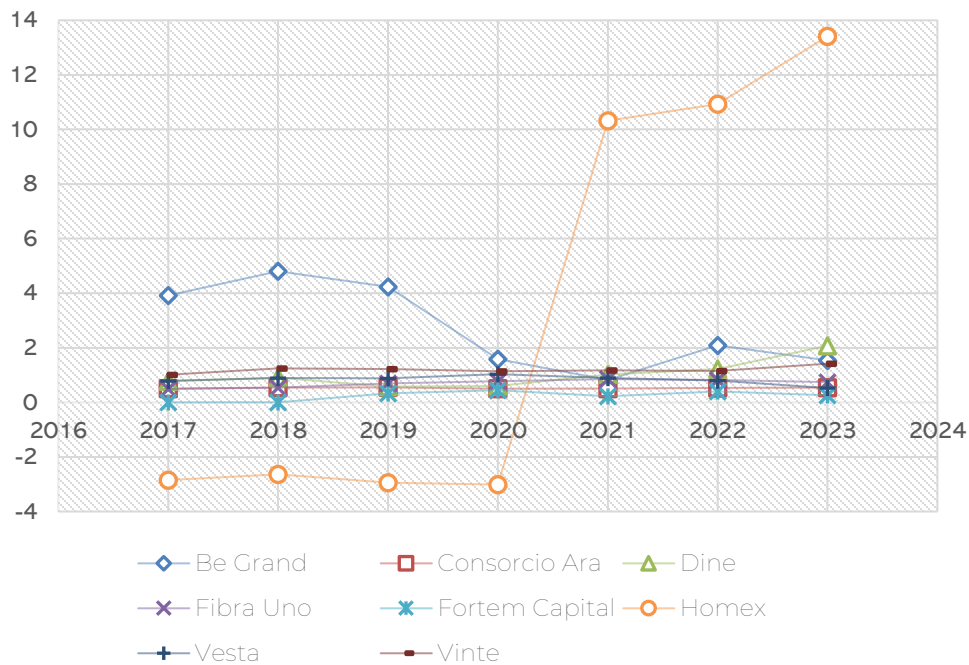
Apalancamiento

Esta razón determina la distribución entre las deudas y el patrimonio de la empresa, entre las aportaciones externas y las aportaciones internas.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}}$$

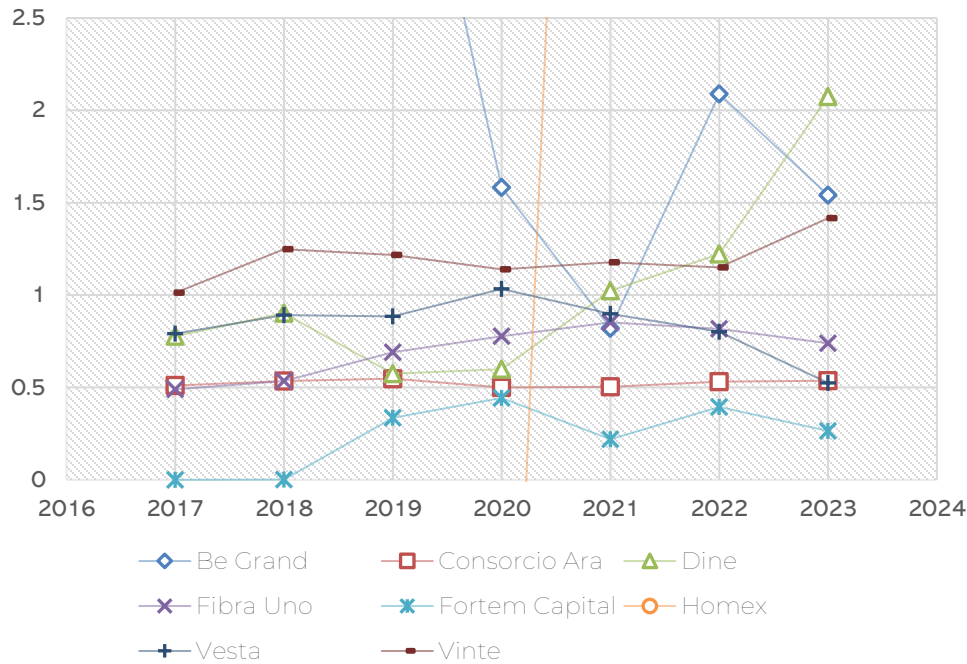
Un apalancamiento elevado puede aumentar el riesgo financiero, aunque también puede potenciar la rentabilidad si se utiliza adecuadamente.

Gráfica 29. Apalancamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 30. Apalancamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Para este indicador, Homex y Be Grand destacan por su volatilidad; Homex, en los primeros cuatro años grafica en números negativos esto debido a que en estos años su capital contable se encontraba en números negativos, esto se adjudica a la pérdida acumulada que la empresa describe en su Reporte anual 2019 y 2021; en 2021 supera esta razón por más de 10 veces debido al bajo capital contable resultado nuevamente, de las pérdidas acumuladas las cuales para estos años (2021 y 2023) eran de más de 9 mil millones para cada año, por otra parte Be Grand, dependía altamente de su deuda ya que superaba más de 1.5 veces esta razón, regularizándose en 2021 y superando poco más de 2 veces en 2022.

Para las empresas restantes³⁸ su comportamiento se mantiene uniforme y muestran un bajo riesgo financiero, Fortem Capital hasta el año 2022 adquirió deuda y esta únicamente representa el 40% de su patrimonio (capital contable), un rango saludable se considera de entre el 25 y 50 por ciento (0.25-0.5), pese a que únicamente Fortem Capital es la única empresa que mantiene este margen en un año, Vinte es la compañía que mayor estabilidad presenta teniendo una variación de -0.5%, seguido de Consorcio ARA con una variación anual promedio de -1.0%, considerablemente bajo en comparación a Dine la cual tiene una variación de 10.0%.

³⁸ Consorcio ARA, Dine, Fibra Uno, Fortem Capital, Vesta y Vinte.

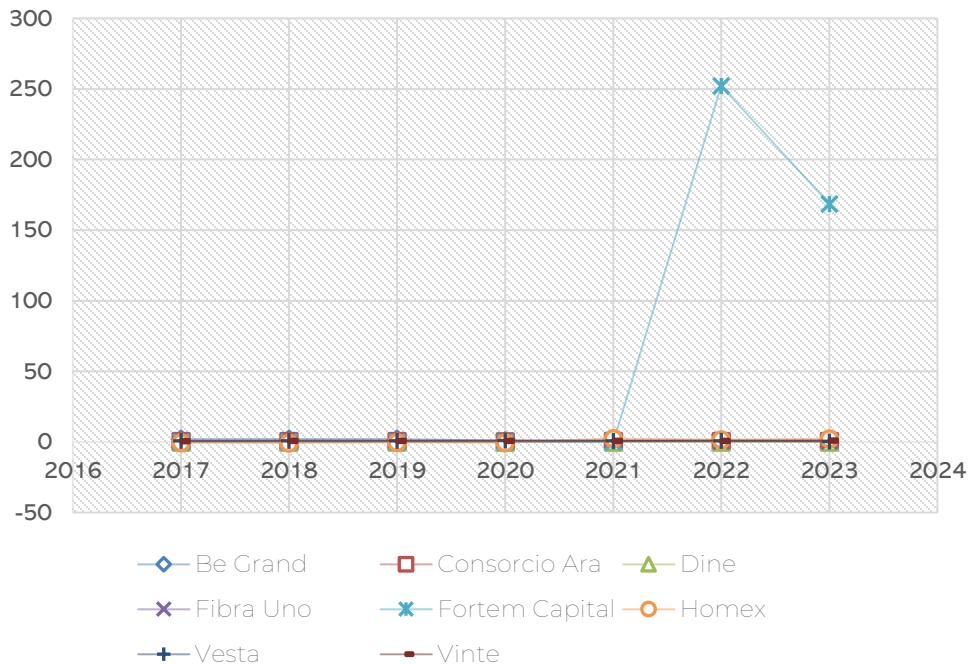
Razón pasivo capital

Mide la relación a proporción que hay entre los activos financiados por los socios y los financiados por terceros y se determina dividiendo el pasivo a largo plazo entre el capital contable.

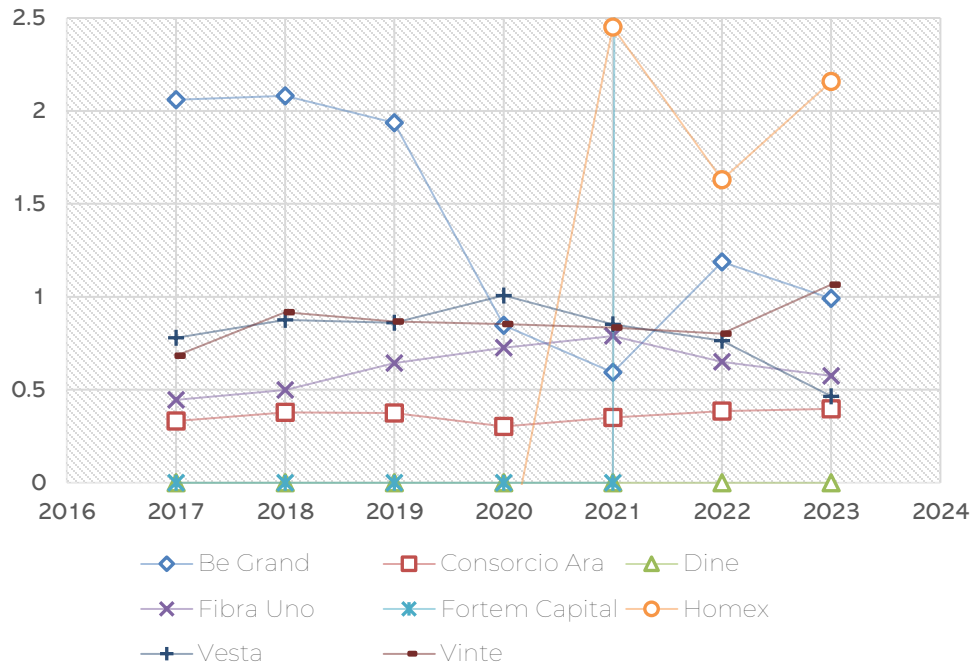
$$\text{Razón pasivo capital} = \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$$

Mide la proporción entre las deudas a largo plazo y el capital contable, un valor alto indica dependencia de financiamiento externo, lo que puede implicar mayores riesgos en entornos de volatilidad económica.

Gráfica 31. Razón pasivo capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 32. Razón pasivo capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Las empresas cuyos valores son mayores a la unidad son: Fortem Capital y Be Grand, no obstante Fortem Capital muestra para el último año una tendencia bajista y Be Grand mostró reducción de este indicador desde 2020, Homex en contraparte aumentó este indicador hasta casi 2.5 veces para 2021, lo cual compromete a la empresa ante el financiamiento externo es decir, mayores riesgos en entornos de volatilidad económica.

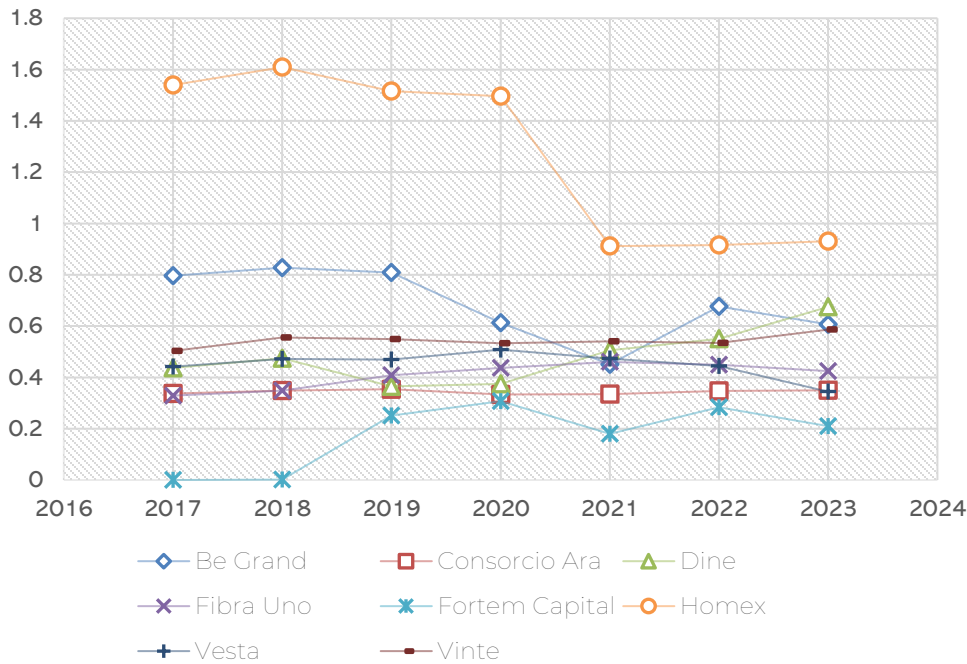
Razón de endeudamiento

Mide la porción de activos totales concedidos por los acreedores de una empresa. Esta razón indica la participación de terceras personas en la empresa. Muestra el grado de riesgo de la empresa.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

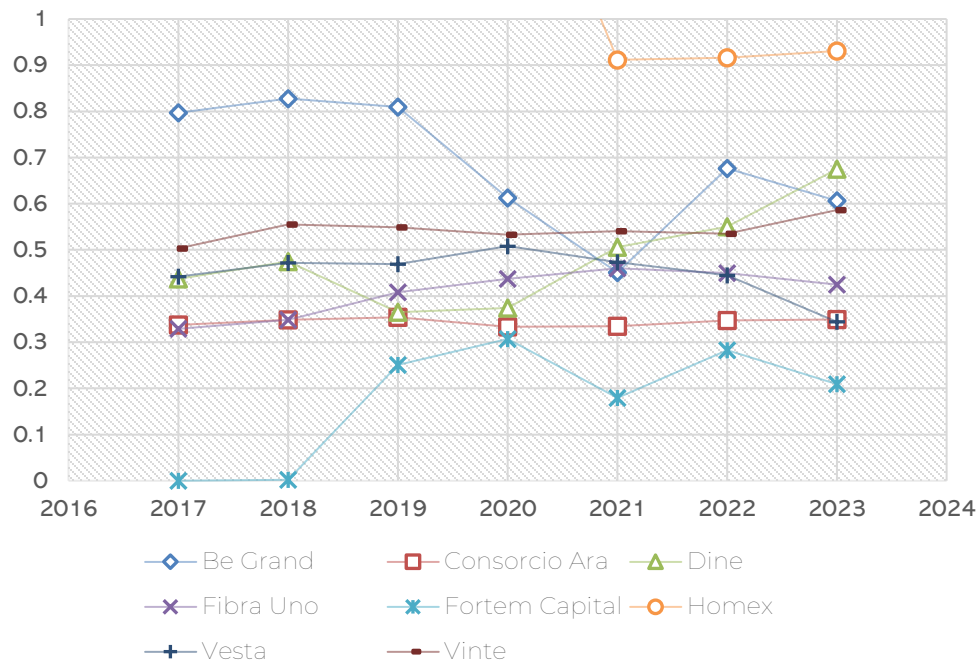
Una razón elevada puede señalar un alto nivel de riesgo, ya que la empresa depende de en gran medida de financiamiento ajeno.

Gráfica 33. Razón endeudamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 34. Razón endeudamiento desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Homex en el periodo de 2017 a 2020 superaba la unidad, esto se traduce a que terceros son dueños de la empresa, por otro lado, todas las empresas restantes³⁹ mantienen un financiamiento propio, la empresa que mayor porcentaje tiene es Homex, la cual alcanza valores superiores a la unidad, Fortem Capital por otra parte, se financia en su mayoría por recursos propios, empresas como Consorcio Ara, Vesta, Fibra Uno o Dine, mantienen al menos el 40% de los recursos propios, lo cual aparenta ser el margen para este sector, ya que el riesgo en las inversiones inmobiliarias es alto, invertir el capital de la empresa es asumir ese riesgo y aunque al ser un negocio exitoso, la utilidad será alta, es mejor repartir el riesgo con deuda o capital externo que asuma ese riesgo también.

³⁹ Be Grand, Consorcio ARA, Dine, Fibra Uno, Fortem Capital, Vesta y Vinte.

Inversión del capital

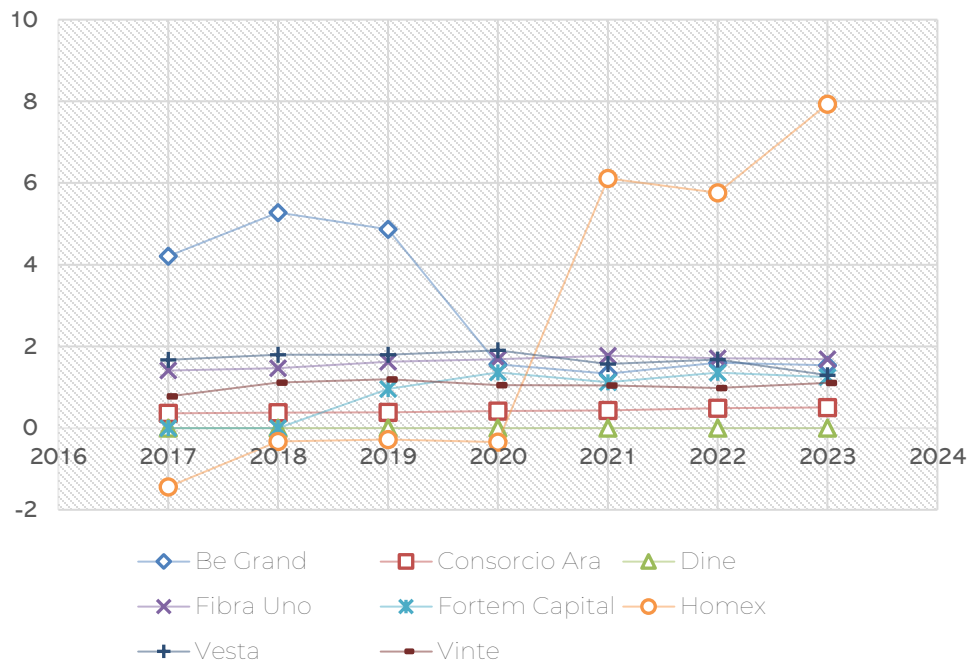
Esta razón sirve para determinar si se está invirtiendo adecuadamente el dinero o si se tiene una inversión muy alta en algunas cosas que están impidiendo el crecimiento de la empresa.

Esta razón muestra la cantidad que se tiene invertido en activos fijos por cada \$1 que ha invertido cada socio en el proyecto/negocio. Esta razón permite determinar el porcentaje que de cada peso invertido por los socios en una empresa es utilizado para la adquisición de activos fijos.

$$\text{Inversión del capital} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Capital contable}}$$

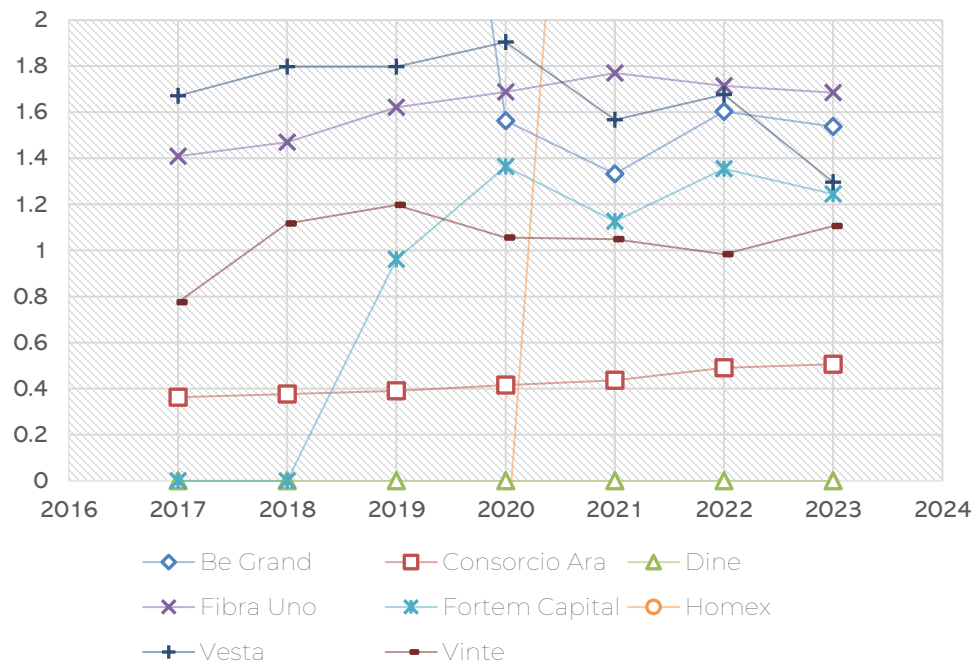
Valores adecuados demuestran que la empresa está destinando eficientemente los recursos de sus accionistas a inversiones productivas, valores demasiado altos podrían indicar una inversión excesiva que limite la flexibilidad financiera.

Gráfica 35. Inversión capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 36. Inversión capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

El comportamiento de las empresas se centra en un rango de 0-2, para cada una de las empresas este rango varía, no obstante, Consorcio ARA, Vinte, Fibra UNO, y Vesta, registran datos constantes con menor volatilidad, casos particulares como Homex, o Be Grand, los cuales vienen de panoramas contrarios, donde Homex mostró un endeudamiento y Be Grand de 2017 a 2019, supero 4 veces su capital contable, finalmente a partir de 2020 mantuvo un promedio de 1.5.

Valor del capital

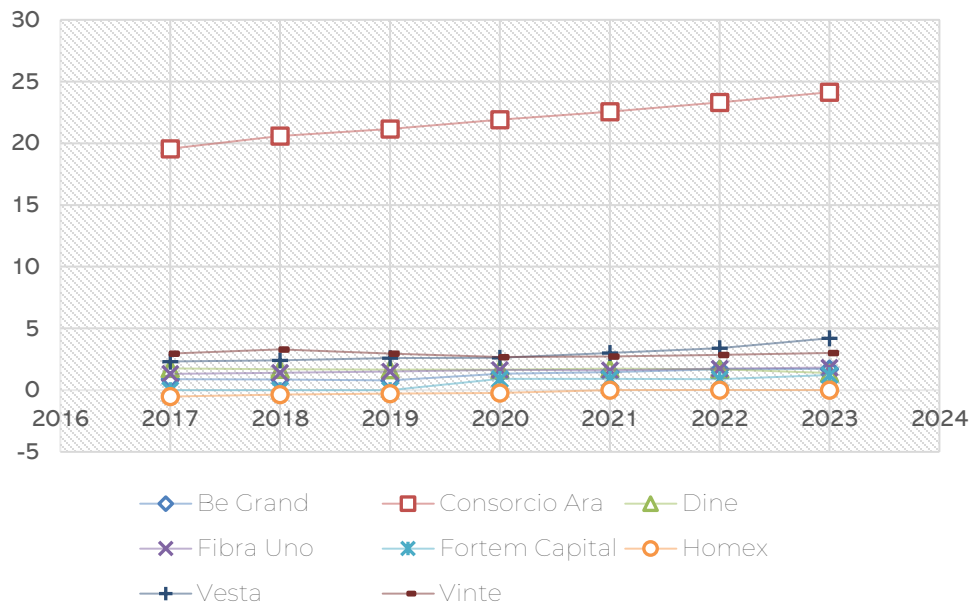
Esta razón sirve para determinar cuánto dinero se ha ganado por cada unidad monetaria que se haya invertido.

$$\text{Valor del capital} = \frac{\text{Capital contable}}{\text{Capital social}}$$

Este indicador supone que no se ha retirado nada de utilidades y que se dejaron trabajando en el negocio, si se retiraron las utilidades entonces la razón cambia, y se deberá sumar el capital contable lo que ya se retiró, para saber realmente cuanto se ha ganado desde que se invirtió en el negocio.

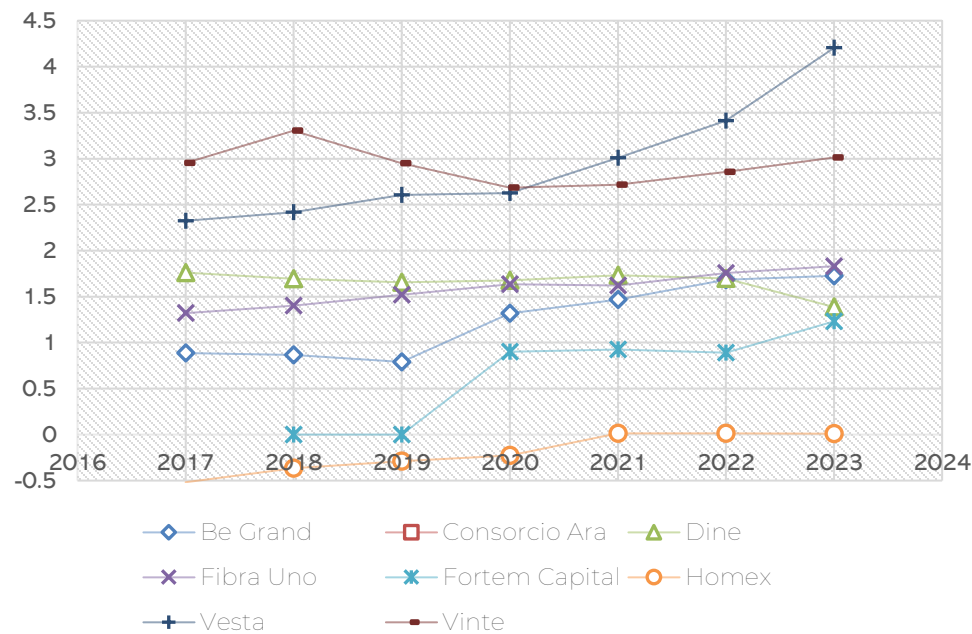
La razón debe ser superior a la unidad, en caso contrario significaría que la empresa está consumiendo el capital aportado por los socios, lo cual puede traducirse como errores administrativos, y las cuales detonan aplicar medidas correctivas en caso de requerirse.

Gráfica 37. Valor del capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 38. Valor del capital desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Consorcio ARA, destaca sobre todas las empresas, ya que el Valor de Capital es de 20 unidades, en comparación con el resto de las empresas las cuales oscilan entre 0 y 4.

La única empresa que muestra signos negativos es Homex, la cual en el periodo de 2017 a 2020 debido al capital contable que en este periodo fue negativo por el endeudamiento de Homex, Fortem Capital por otro lado reporta valores igual a cero, ya que su capital social en 2018 y 2019 era igual a cero, Be Grand otra empresa que cuenta con valores menores a uno, mostró una recuperación en 2020 y a partir de ese año muestra una tendencia al alza.

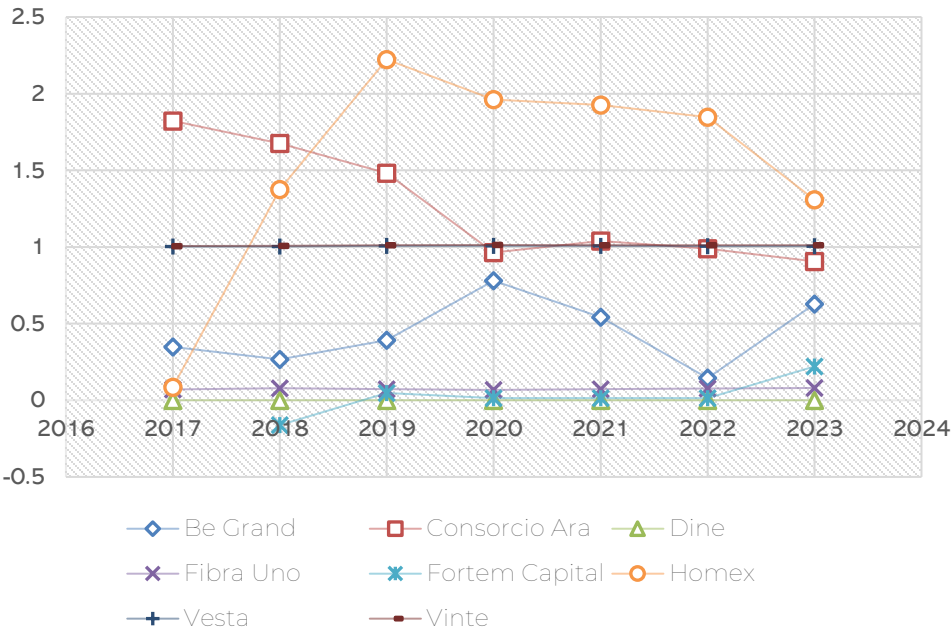
Rotación de activos fijos netos

Esta razón indica la eficiencia con la que la empresa puede emplear su planta y su equipo en la generación de ingresos.

$$\text{Rotación de activos fijos netos} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos fijos netos}}$$

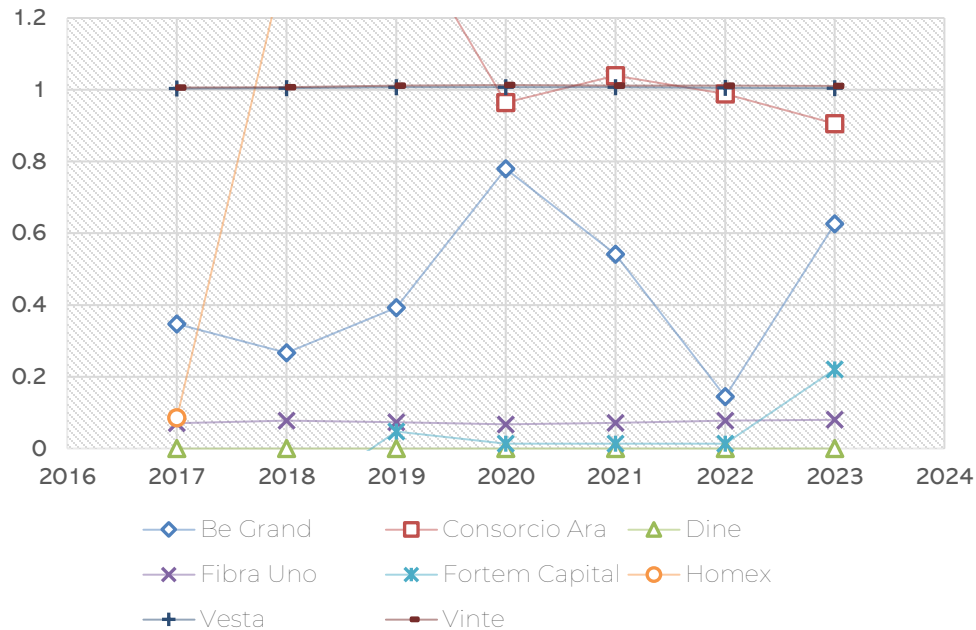
Una alta rotación sugiere un uso óptimo de los activos fijos; valores bajos pueden indicar subutilización o ineficiencia en la inversión de activos.

Gráfica 39. Rotación de activos fijos netos desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 40. Rotación de activos fijos netos desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

La capacidad que las empresas generan a través de sus activos fijos varía debido a que las ventas que obtienen comúnmente son a través de sus activos corrientes, como las propiedades que tienen en inventario para la venta (departamentos o casas), sus activos fijos para la mayoría de las empresas analizadas, son terrenos que tienen para desarrollos futuros, los cuales representan entre el 60 y 90 por ciento de sus activos fijos, por ellos para algunas empresas esta razón podría no favorecerlos, ya que al tener una gran cantidad de terrenos y no desarrollarlos, el índice baja para las empresas, tal el caso de Be Grand, que pese a venir de una etapa de inversión, con este indicador no se refleja el capital invertido, ya que gran parte de él se destinó para obra que se pronostica se venda en menos de un año.

Homex por ejemplo, muestra valores superiores a la unidad a partir de 2018, esto debido a que desde ese año sus activos fijos disminuyeron de 5 mil millones a menos de 600 millones, es decir una reducción mayor del 80%.

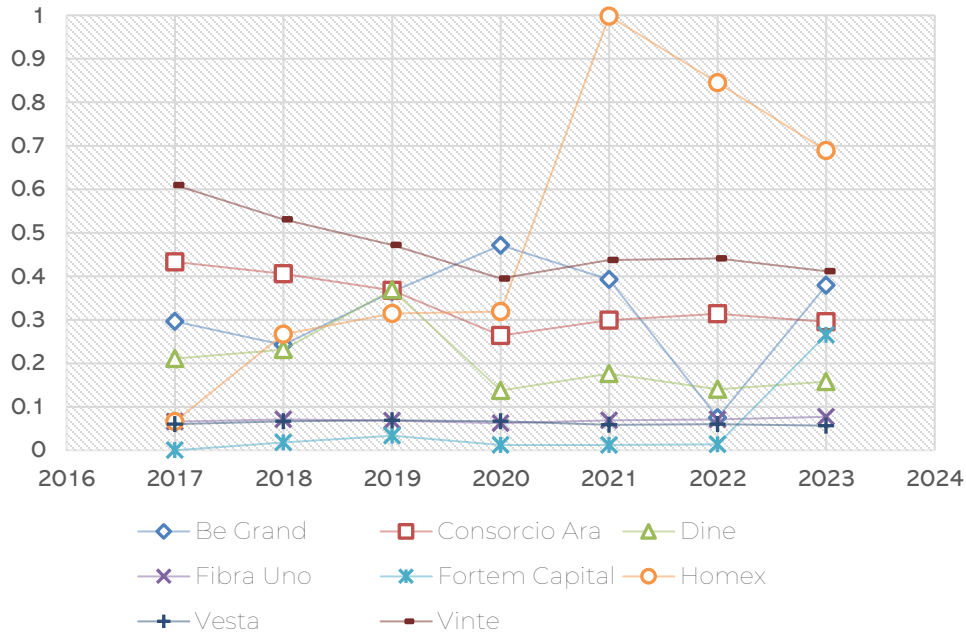
Rotación de activos totales

Esta razón indica la eficiencia con la que las empresas generan ingresos a través de sus activos.

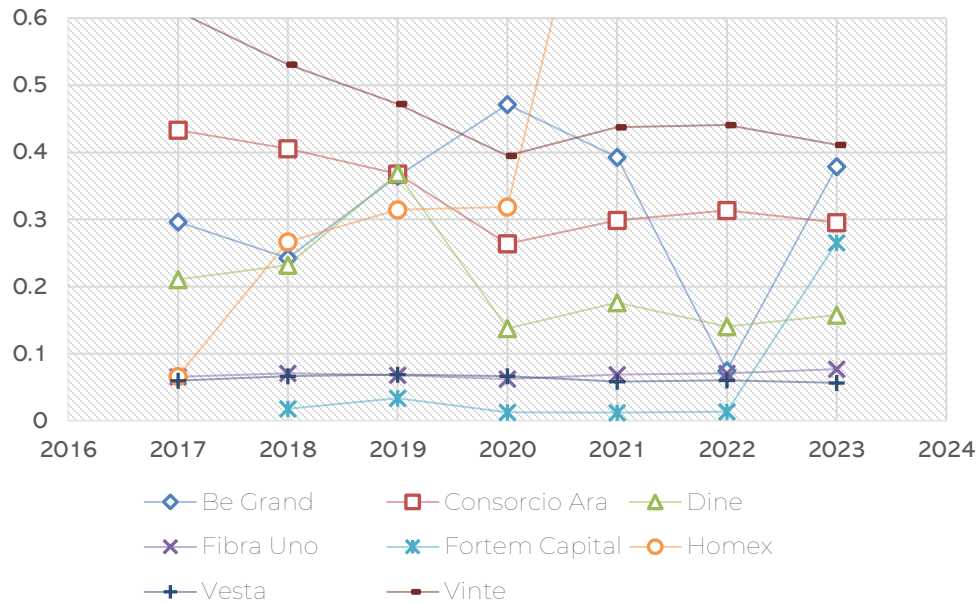
$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales}}$$

La gestión de los activos se traduce en productividad de la empresa, es decir su productividad, ya que a través de sus activos producen ventas lo que indica una mayor rentabilidad, un valore elevado señala que la empresa está utilizando eficientemente todos sus recursos, mientras que un valor bajo podría reflejar ineficiencias operativas. El rango depende del tipo de sector, por ello se puede intuir que el rango de las empresas desarrolladoras oscila entre 0-1.

Gráfica 41. Rotación de activos totales desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 42. Rotación de activos totales desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Las empresas que se comportan entre 0-0.2 son empresas que se dedican a la inversión o gestión del capital este es el caso de Fibra Uno, Fortem Capital y Vesta, ya que empresas dedicadas a la construcción o desarrollo de los proyectos mantienen un promedio superior a 0.1, particularmente entre 0.2 y 0.6, Fortem Capital enlista estas propiedades como *Inversiones en acciones de sociedades promovidas*, que no es más que el capital invertido en el desarrollo de las propiedades; por otro lado Homex destaca en este indicador, al tener valores cercanos a 1, esto en su quinto año de análisis, no obstante en otros indicadores no ha mostrado un comportamiento saludable dado su nivel de endeudamiento, la estabilidad se adjudica a la baja en sus activos fijos en sus últimos dos años de análisis.

Particularizando con Be Grand, nuevamente el rango bajo que tiene se debe a su periodo de inversión el cual cuenta con un aumento en activos y pese a tener ventas constantes, este ratio es bajo; debido a que gran parte de los activos en las empresas inmobiliarias son inventarios o terrenos para desarrollar, la rotación de activos totales es baja, en comparación con los fijos netos.

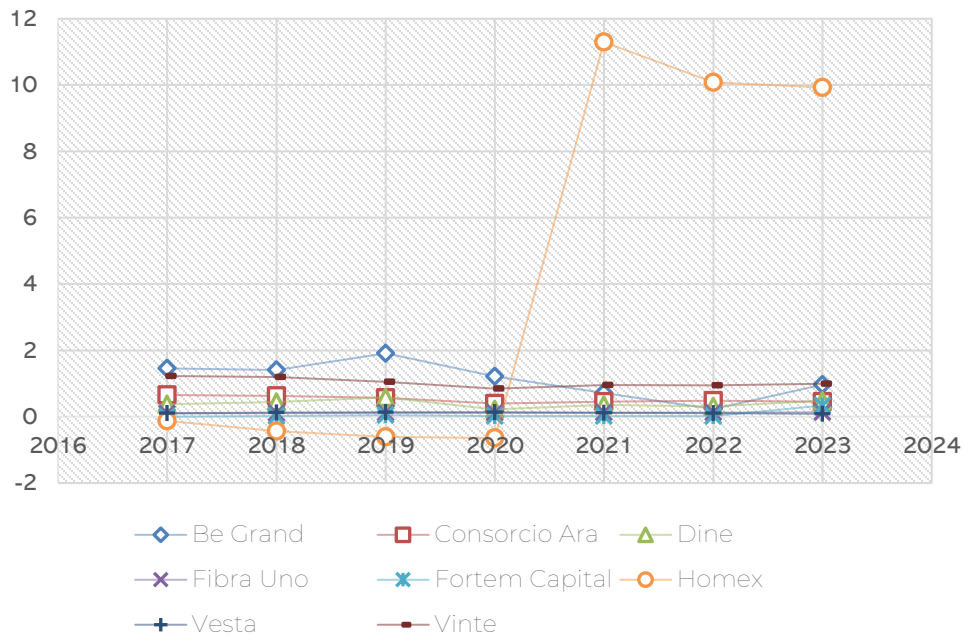
Rotación del capital contable

Esta razón indica la cantidad de veces que se comprometió el patrimonio de la empresa, con base en las ventas.

$$\text{Rotación del capital contable} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Capital contable}}$$

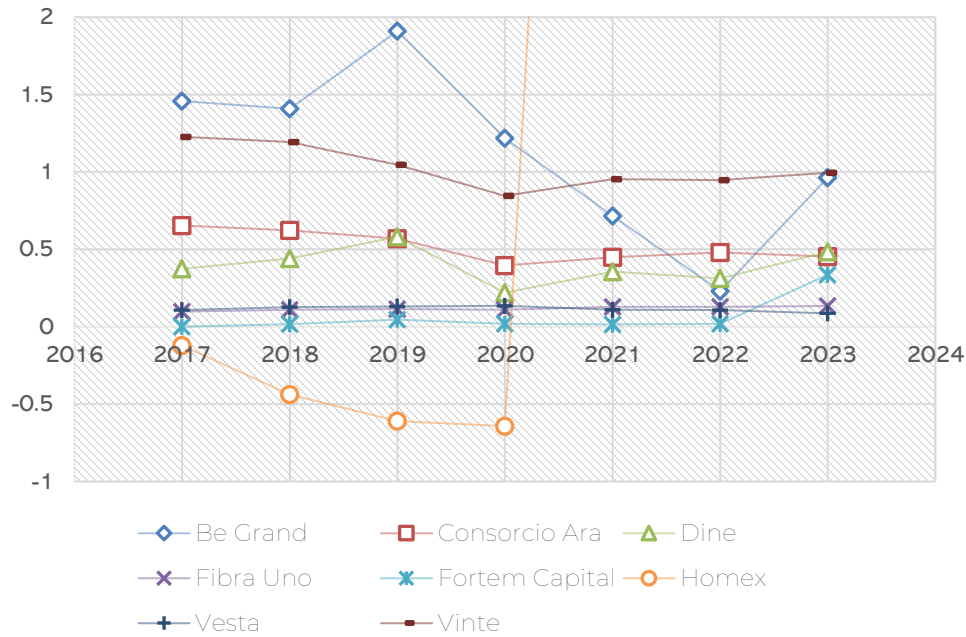
Una razón baja sugiere subutilización del patrimonio; valores altos indican un uso eficiente del capital propio.

Gráfica 43. Rotación del capital contable desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 44. Rotación del capital contable desde 2017 a 2023 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

El rango en que las empresas operan oscila entre 0 y 2, en su mayoría las empresas tienen valores cercanos a 0.5, la empresa que mostró mayor volatilidad es Homex, para el año 2021 y 2023 el ratio creció hasta casi 12 veces, y eso no porque aumentaran sus ventas, si no, por el cambio considerable de su capital contable, el cual mostraba signos negativos, teniendo una deuda de mil quinientos millones, y en 2021 su capital contable aumentó a 95 millones, si bien para esta empresa el análisis demuestra el cambio de capital que tuvo en los últimos años, para las empresas restantes, como Be Grand, mostraba un incremento en ventas, pero a partir de 2019 comenzó en declive este indicador, el cual con el aumento del capital contable y la disminución en sus ventas fue la causa por la que Be Grand tuviera el declive a partir de 2019, sin embargo para 2023 mostró una recuperación ya que las ventas aumentaron 3 veces respecto el año anterior.

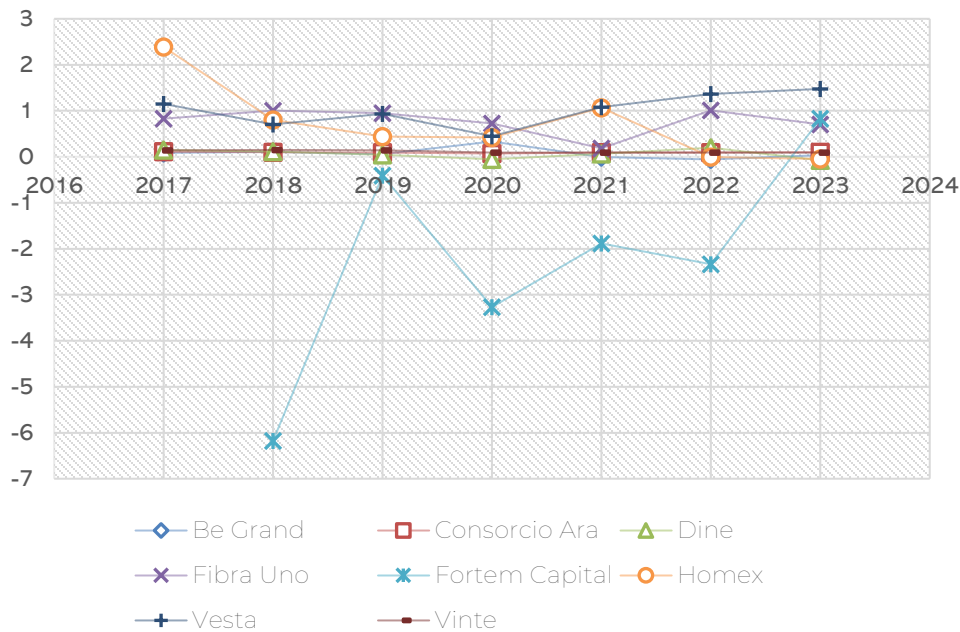
Margen de utilidad sobre ventas

Esta razón indica cuantos pesos se ganan por cada peso que se vende. Con esta razón es posible dar un mejor panorama de si las ventas son muy bajas o no; indica el porcentaje de utilidad de las ventas realizadas.

$$\text{Margen de utilidad sobre ventas} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas totales netas}}$$

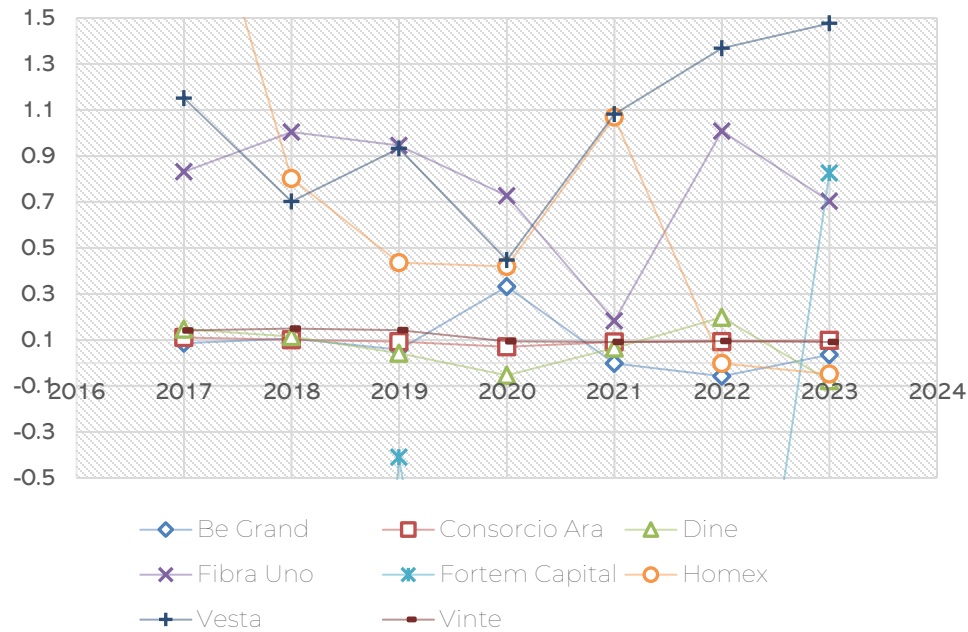
Un margen alto es deseable, ya que indica mayor capacidad para transformar ventas en utilidades; márgenes negativos señalan problemas operativos o costos excesivos.

Gráfica 45. Margen de utilidad sobre ventas desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 46. Margen de utilidad sobre ventas desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Las empresas tienen un margen de entre -0.5 a 1.5, lo cual para el sector aparenta ser un rango esperado, no obstante, Fortem Capital tiene una alta volatilidad esto fundamentado por la “pérdida” en ventas, al tener mayores costos que ingresos, la utilidad se muestra como valores negativos, sin embargo, este valor podría tomarse como cero, al no ser utilidad per se.

Para las empresas restantes, muestran valores positivos, Fibra Uno y Vesta, son las empresas con mayor margen, promediando 0.77 y 1.02 respectivamente, en contraparte las empresas con menor margen (descartando a Fortem Capital) son Dine (0.06) y Be Grand (0.08).

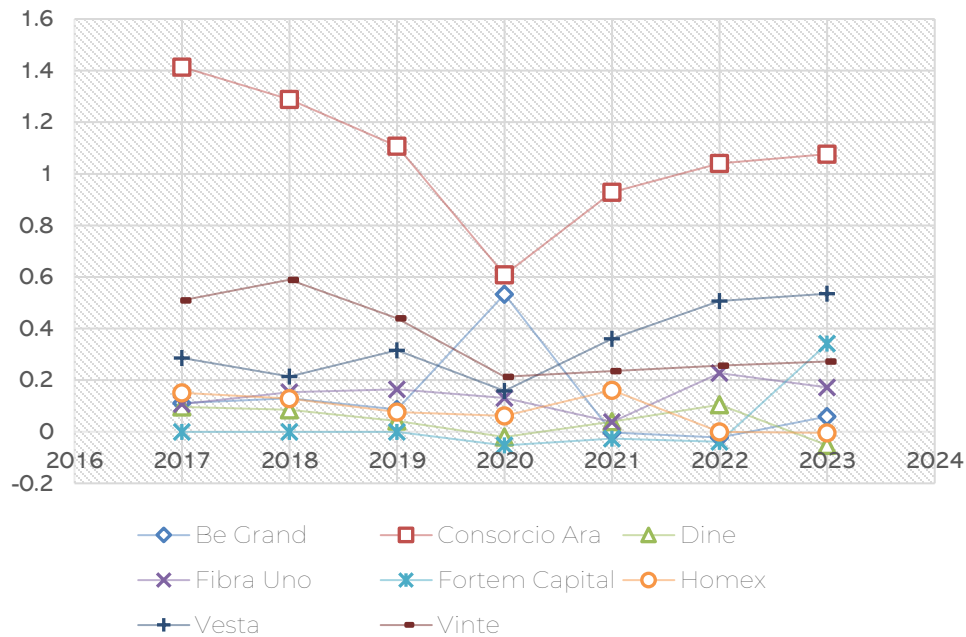
Rendimientos sobre el capital social

Indica el rendimiento en relación con las aportaciones de los accionistas, una pérdida de mercado o reducción se traduce a un valor bajo en el indicador.

$$\text{Rendimiento sobre capital social} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital social}}$$

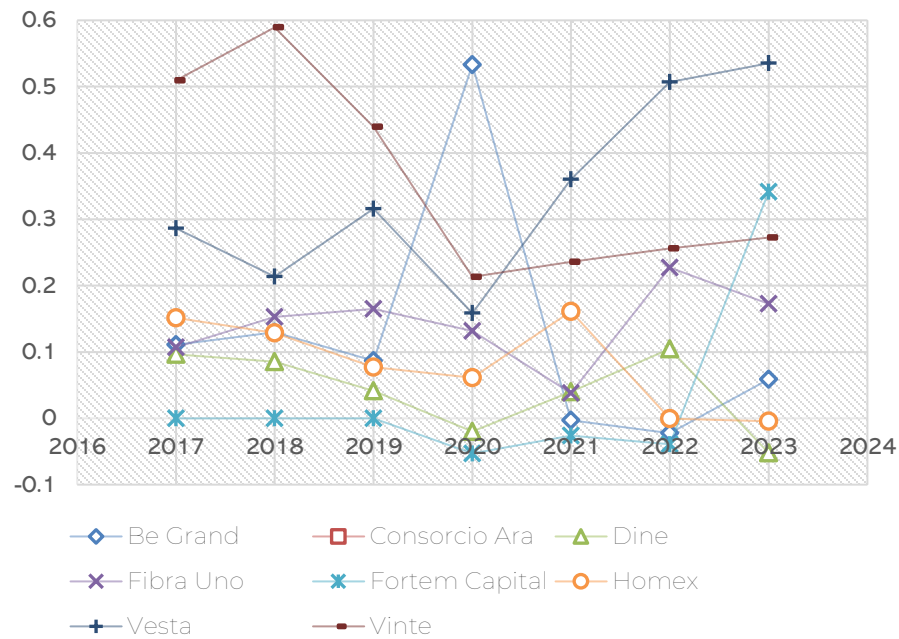
Valores altos indican que los accionistas están obteniendo buenos rendimientos, valores bajos pueden sugerir pérdida de valor o falta de crecimiento en el mercado.

Gráfica 47. Rendimiento sobre capital social desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 48. Rendimiento sobre capital social desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas ratio -0.1 a 0-6



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Pese a que todas las empresas tienen un comportamiento distinto, la gran mayoría tiene un declive o valle en 2020, es necesario recordar que en este periodo inició la contingencia por COVID-19, lo cual afectó todos los sectores, la construcción y el sector inmobiliario no fueron la excepción, hubo un crecimiento después de este declive, sin embargo fue un parteaguas para la industria, la empresa que nada contra corriente es Be Grand, al tener su mayor relación en este indicador, el cual creció por su incremento de utilidad de casi 6 veces respecto al año anterior, esto derivado de el "ingreso" por impuestos a la utilidad diferidos, por un monto de 681 millones (el 52% de la utilidad neta del periodo).

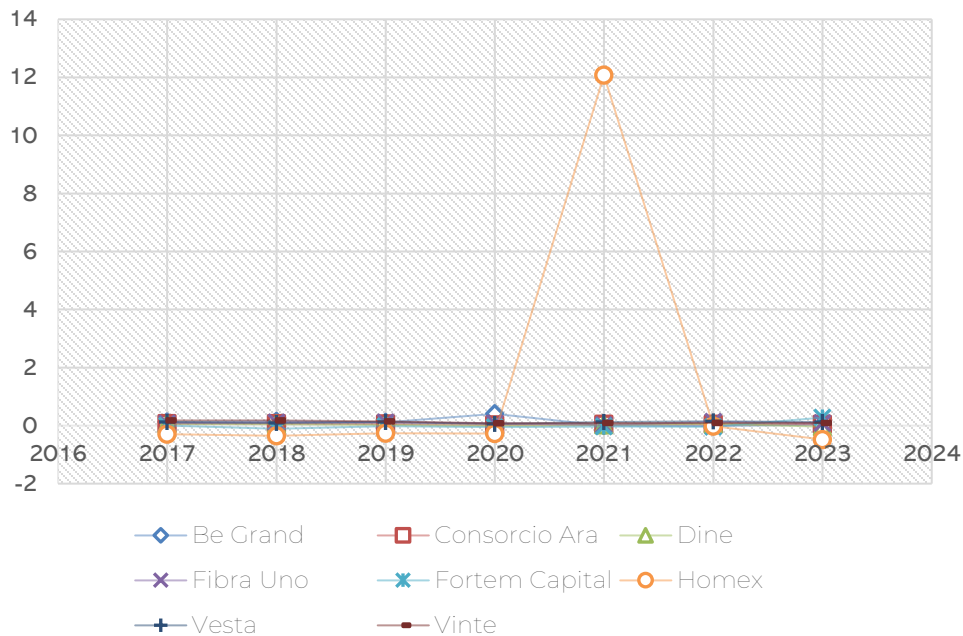
Rendimientos sobre el patrimonio (ROE)

Esta razón indica la cantidad pesos se están generando por cada peso invertido en el negocio, conforme mayor sea este indicador, mayor será la rentabilidad que una compañía puede generar, con base en sus recursos propios que emplea para financiarse.

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable}}$$

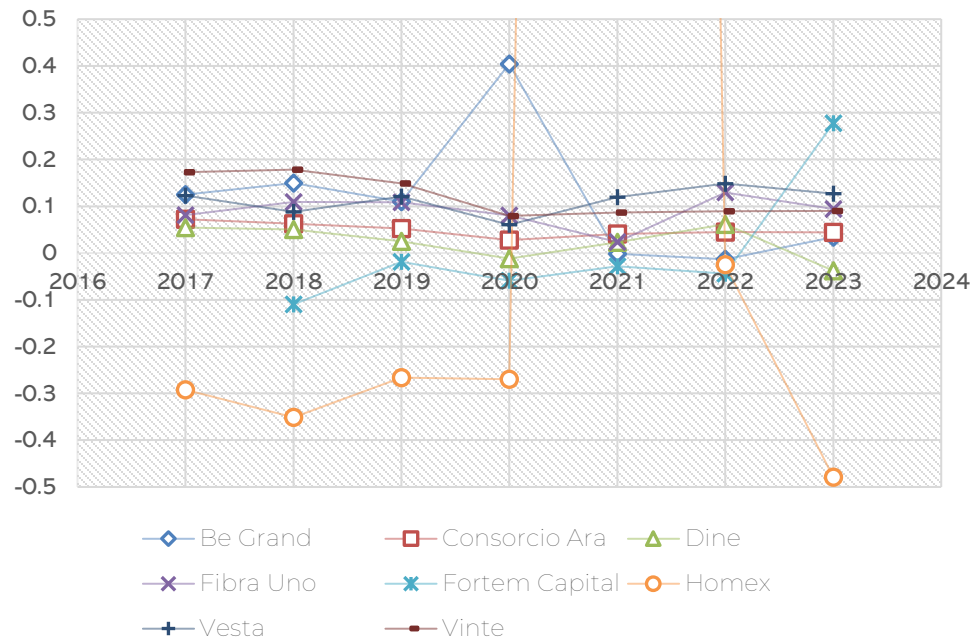
Valores altos indican buena rentabilidad sobre el patrimonio; valores bajos o negativos son señal de ineficiencia o problemas financieros.

Gráfica 49. Rendimiento sobre el patrimonio desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 50. Rendimiento sobre el patrimonio desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Be Grand destaca sobre la rentabilidad, sin embargo, lo que más genera interés es el año en el que creció hasta 0.4 el cual fue el 2020, la mayoría de las empresas tienen un declive en 2020 y a partir de ahí retoman poco a poco los niveles anteriores al 2020, como se observó en Rendimiento sobre el capital social, la utilidad neta de Be Grand se vio favorecida por los impuestos diferidos, los cuales registran un 50% de participación en su utilidad neta.

Particularmente para este sector el rendimiento oscila entre 0-0.2, casos extraordinarios como Fortem, el cual muestra valores negativos dados sus costos e ingresos los cuales cuantitativamente entrega valores negativos y por ello su gráfico es negativo.

Homex en 2021, registro 12 veces la utilidad neta respecto a su capital contable, lo cual se debe al bajo capital contable que registró para este año.

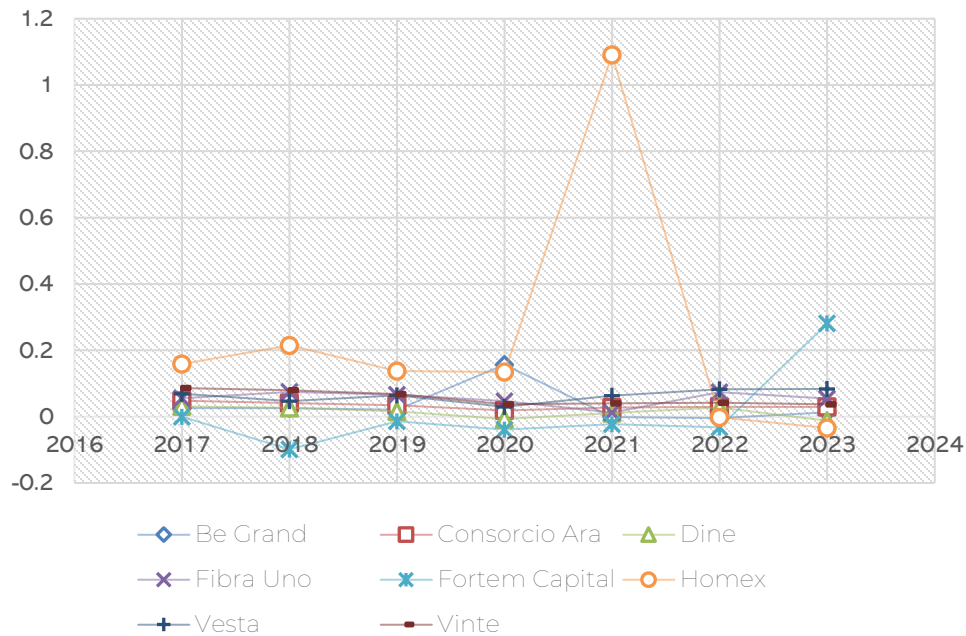
Rendimientos sobre inversión (ROA)

Esta razón indica la eficiencia total de la administración de la empresa en la obtención de utilidades después de impuestos a partir de los activos disponibles. Cuanto más alto es el rendimiento sobre la inversión de la empresa, tanto mejor será.

$$\text{Rendimiento sobre inversión} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total neto}}$$

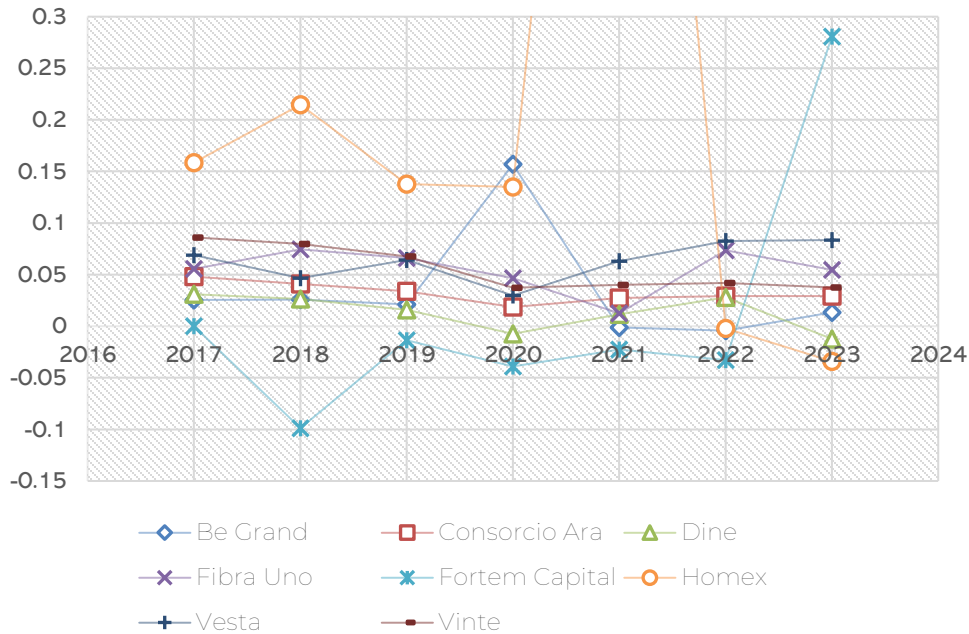
Un ROA alto implica que la empresa está utilizando eficazmente sus activos para generar ganancias; valores bajos evidencian ineficiencias en la gestión de los recursos.

Gráfica 51. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Gráfica 52. Solvencia circulante desde 2017 a 2022 para las empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Empresas como Vinte, Consorcio Ara, Be Grand, Dine, Vesta y Fibra Uno, muestran un comportamiento estable, algunas variaciones como la de Be Grand son las excepciones sin embargo la tendencia establece un margen para el sector inmobiliario (o al menos para las empresas analizadas) de entre 0.02 y 0.04, nuevamente empresas que salen de la estadística son Homex, en 2019, sus activos redujeron al 35%, de los cuales fueron únicamente activos circulantes (inventarios) y para ese año la utilidad neta aumentó, derivado de estos dos factores Homex en 2019 registró un ROA mayor a 1.

IV.4.2 Análisis vertical

El análisis vertical de los estados financieros es una técnica que permite examinar en profundidad la estructura financiera de una empresa, identificando tendencias, evaluando la importancia relativa de cada cuenta y facilitando la comparación con otras empresas o periodos. A través de este análisis, se pueden detectar desviaciones y anomalías en la información financiera, obteniendo una visión detallada de la situación financiera de la empresa.

Particularmente la composición de las empresas analizadas muestra una tendencia en la composición de sus activos y pasivos, esta tendencia se enmarca dependiendo el giro de la empresa, casos particulares como Fortem Capital y Fibra UNO, quienes son administradores y a su vez cuentan una mayor diversificación en sus activos, tienen mayor concentración de activos a largo plazo mismo caso con Vesta quien es una empresa dedicada al sector industrial, en contraparte las empresas enfocadas al sector habitacional marcan una distribución de sus activos medianamente equilibrada, para el desglose de la información completa revisar. (Véase Anexo IV)

Be Grand

Tabla 18. Análisis vertical Be Grand

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	39.44%	48.09%	26.84%	39.49%	7.02%	9.07%	14.50%
Activo no corriente	60.56%	51.91%	73.16%	60.51%	92.98%	90.93%	85.50%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	35.69%	43.14%	27.74%	46.49%	54.29%	56.67%	47.43%
Pasivo no corriente	64.31%	56.86%	72.26%	53.51%	45.71%	43.33%	52.57%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Be Grand en los años mostrados, 2024.

Consortio Ara

Tabla 19. Análisis vertical Consortio Ara

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	67.03%	67.94%	70.93%	72.26%	74.78%	75.50%	75.88%
Activo no corriente	32.97%	32.06%	29.07%	27.74%	25.22%	24.50%	24.05%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	25.89%	27.61%	30.34%	39.43%	31.66%	29.35%	34.80%
Pasivo no corriente	74.11%	72.39%	69.66%	60.57%	68.34%	70.65%	65.20%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Consortio Ara en los años mostrados, 2024.

Dine⁴⁰

⁴⁰ Sin información en la composición de activos/pasivos corrientes y no corrientes en estados financieros.

Fibra Uno

Tabla 20. *Análisis vertical Fibra Uno*

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	3.07%	5.66%	4.42%	4.95%	4.07%	4.31%	5.41%
Activo no corriente	96.93%	94.34%	95.58%	95.05%	95.93%	95.69%	94.59%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	22.13%	20.47%	7.38%	6.43%	6.68%	6.90%	8.99%
Pasivo no corriente	77.87%	79.53%	92.62%	93.57%	93.32%	93.26%	91.01%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Fibra Uno en los años mostrados, 2024.

Fortem Capital

Tabla 21. *Análisis vertical Fortem Capital*

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Balance general						
Activo corriente	1.54%	2.87%	7.55%	5.44%	27.98%	100.00%
Activo no corriente	98.46%	97.13%	92.45%	94.56%	72.02%	0.00%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	36.37%	36.10%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivo no corriente	63.63%	63.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Fortem Capital en los años mostrados, 2024.

Homex

Tabla 22. *Análisis vertical Homex*

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	44.97%	51.68%	46.00%	83.01%	85.62%	80.31%	22.34%
Activo no corriente	55.03%	48.32%	54.00%	16.99%	14.38%	19.69%	77.66%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	83.90%	85.09%	76.24%	83.50%	94.83%	73.83%	81.65%
Pasivo no corriente	16.10%	14.91%	23.76%	16.50%	5.17%	26.17%	18.35%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Homex en los años mostrados, 2024.

Vesta

Tabla 23. Análisis vertical Vesta

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	14.94%	6.85%	17.45%	6.34%	4.57%	5.03%	6.77%
Activo no corriente	85.06%	93.15%	82.55%	93.66%	95.43%	94.97%	93.23%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	11.31%	4.57%	5.15%	2.48%	2.65%	1.78%	1.48%
Pasivo no corriente	88.69%	95.43%	94.85%	97.52%	97.35%	98.22%	98.52%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Vesta en los años mostrados, 2024.

Vinte

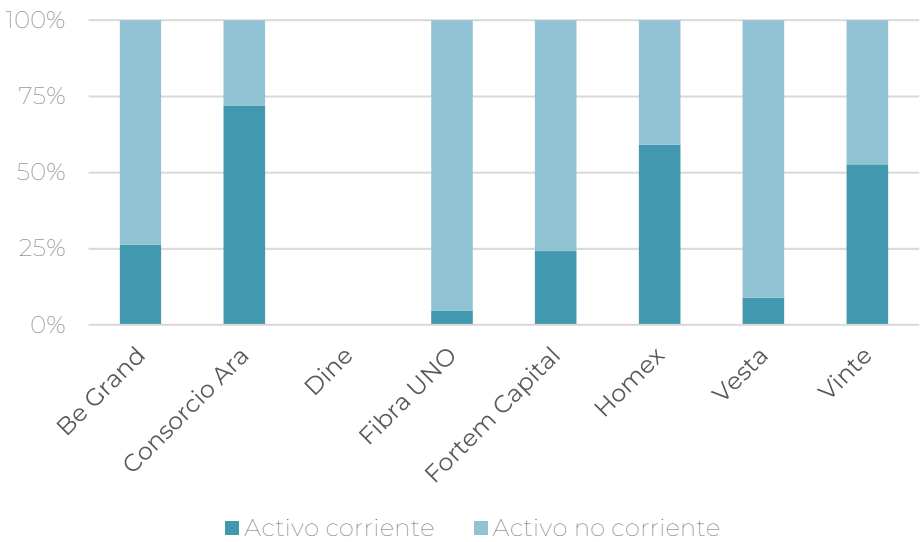
Tabla 24. Análisis vertical Vinte

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	54.19%	54.24%	51.82%	50.65%	46.00%	50.34%	61.46%
Activo no corriente	45.81%	45.76%	48.18%	49.35%	54.00%	49.66%	38.54%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	24.73%	30.30%	29.14%	25.06%	28.77%	26.49%	32.56%
Pasivo no corriente	75.27%	69.70%	70.86%	74.94%	71.23%	73.51%	67.44%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Vinte en los años mostrados, 2024.

En resumen, se muestra el balance de activos y pasivos tanto corrientes como no corrientes los que ponderan las empresas analizadas.

Gráfica 53. Porcentaje promedio de activos corrientes y no corrientes de empresas analizadas

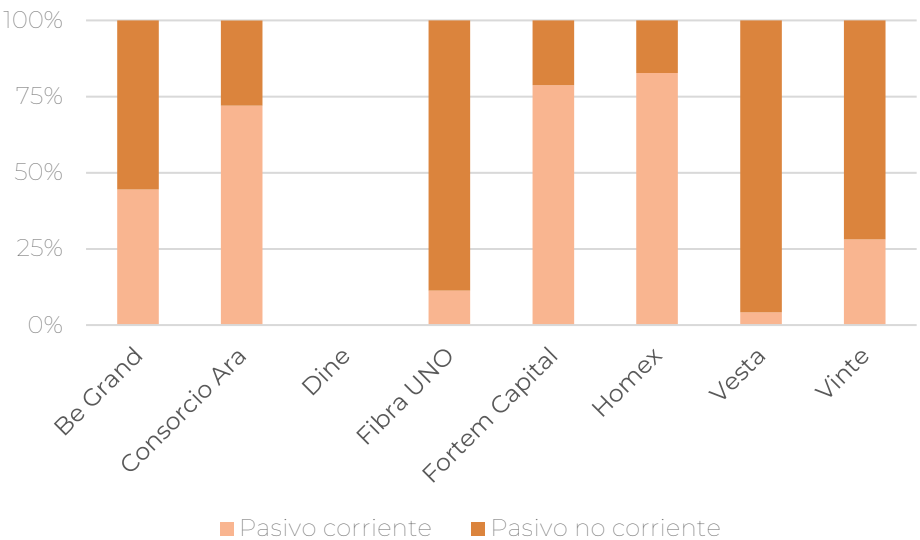


Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Fibra Uno y Vesta promedian mayores activos no corrientes, por un lado, Fibra Uno cuenta con gran cantidad de terrenos para desarrollar, en su Estado de Resultados, las *Propiedades de inversión* equivale al 95.14% de su activo no circulante (para el año 2023), Vesta muestra una tendencia similar a Fibra Uno, para el cierre de 2023 del total de su activo no circulante, el 99.58% son *Propiedades de inversión*.

Consorcio Ara, Homex y Vinte, promedian una mayor participación de los activos corrientes esto se debe a la participación del 75.67% en 2023 para Consorcio Ara de *Inventarios*, para el mismo año, Homex cuenta con una mayor diversificación en sus activos corrientes, no concentra sus activos en *Inventarios* de hecho este punto equivale al 25.62% de sus activos corrientes, sumando *Pagos Anticipados* y *Clientes* se obtiene el 86% de su activo corriente, finalmente Vinte define que sus *Inventarios inmobiliarios* suman el 65.5% de sus activos corrientes, tomando también participación su *Efectivo, equivalentes* al cuantificar 23.74% del activo corriente para el cierre de 2023.

Gráfica 54. Porcentaje promedio de pasivos corrientes y no corrientes de empresas analizadas



Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

Para Consorcio Ara, Fortem Capital, y Homex, el pasivo corriente tiene mayor participación en Pasivos, por un lado analizando en su último año de análisis, Consorcio Ara cuenta con pasivos distribuidos, sin que alguna partida individual represente más del 50% de hecho *Proveedores e Impuestos y otros pasivos*, representan el 69.52% de sus pasivos corrientes, Fortem Capital con *Préstamos bancarios* y *Cuentas por pagar* suman el 98.68% de sus pasivos corrientes, finalmente Homex tiene diversificados en 3 partidas los puntos que representan gran parte de su pasivo corriente, *Cuentas por pagar*, *<Anticipos de clientes para futuras ventas>* y *<Otros impuestos por pagar>* representan el 83.83% de su pasivo corriente.

El panorama contrario, las empresas que cuentan con un promedio mayor de sus pasivos no corrientes son, Fibra Uno, Vesta y Vinte, Fibra Uno cuenta con un 93.99% de sus pasivos no corrientes en la partida *Préstamos* y Vesta en la partida *Deuda a largo plazo*, los préstamos que Fibra Uno ha solicitado son del tipo Quirografario, Bono e Hipotecario⁴¹ a través de instituciones bancarias como Citibanamex, BBVA, Scotiabank, Santander, Actinver o emisiones nacionales e internacionales (como la emisión de bonos, los créditos hipotecarios están pignorados con propiedades de inversión), la deuda con la que cuenta Vesta se conforma por préstamos con instituciones como MetLife; en su reporte anual 2023, enlista Pagarés Senior y Crédito Sindicado⁴².

La deuda de ambas empresas cuenta con vencimientos variables, Vesta tiene deudas por pagar desde 2024 hasta 2031, la tasa de interés anual promedio de los préstamos es de 4.9%⁴³ 2 de sus 13 préstamos son a una tasa variable que son los créditos sindicados, a diferencia de Fibra Uno el cual sus préstamos rondan desde 4.60% hasta TIE + 2.85%, el vencimiento de estas comienza febrero 2023 y finaliza en enero 2050, la deuda que tiene en dólares, ronda entre el 4.87% hasta SOFR +2.15%.

Para Fibra Uno los montos a vencer para 2023, 2024 y 2025 son 22.9 MDP, 12 MPD y 12.6 MDP respectivamente, si se parte del año con menor utilidad antes de impuestos de los últimos 4 analizados (2023, 2022, 2021 y 2020) el cual es 2020 donde registro una utilidad de 2,439 MDP, se intuye que cuenta con la capacidad de pagos para los años 2023, 2024 y 2025.

⁴¹ Un crédito quirografario es “un préstamo a corto plazo que busca hacer frente a las necesidades de recursos transitorias de quien lo solicita, con base en su reconocida solvencia moral y económica” (BBVA), el Bono “es un valor emitido por una corporación o entidad gubernamental para obtener capital y el hipotecario es un préstamo a largo plazo donde el banco toma como garantía la propiedad a comprar, construir o remodelar” (BlackRock, 2023).

⁴² Los pagarés senior es un tipo de deuda cuya principal característica es que se coloca por delante de la deuda junior, participaciones preferentes y acciones ordinarias en el orden de prelación de créditos, por ende esta deuda debe ser devuelta su la compañía emisora quiebra, el préstamo sindicado es aquel en el que se otorga un préstamo a una empresa por parte de varios bancos o cajas.

⁴³ Tasa para los préstamos enlistados en Reporte Anual 2022, el cual contempla periodo de 2020 a 2022.

IV.4.3 Análisis horizontal

El análisis horizontal de los estados financieros permite examinar la evolución de una empresa a lo largo del tiempo, identificando tendencias, cambios y patrones en sus ingresos, gastos, activos, pasivos y patrimonio. Al comparar los mismos rubros en diferentes periodos, se pueden evaluar el crecimiento, la estabilidad y la consistencia financiera de la empresa, tomando decisiones informadas sobre su futuro.

Be Grand

Tabla 25. Análisis horizontal Be Grand

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Activo corriente	-30.76%	260.74%	-43.74%	405.92%	-27.92%	-28.05%	89.37%
Activo no corriente	-1.52%	42.82%	0.11%	-41.45%	-4.77%	22.32%	2.92%
Total activo	-15.58%	101.30%	-17.21%	-10.03%	-6.87%	15.02%	11.10%
Pasivo corriente	79.06%	71.70%	82.03%	69.30%	74.90%	99.83%	79.47%
Pasivo no corriente	6.94%	8.38%	8.84%	-49.66%	-51.57%	-60.93%	-23.00%
Total pasivo	65.58%	55.53%	52.67%	49.18%	53.07%	52.84%	54.81%
Capital Contable	41.38%	46.52%	45.93%	46.73%	45.11%	44.47%	45.02%
Estado de resultados							
Ingresos	328.20%	-61.70%	-31.05%	16.30%	40.01%	-5.87%	47.65%
Costo de ventas	458.29%	-62.84%	-34.95%	18.30%	55.66%	-25.88%	68.10%
Utilidad bruta	148.11%	-60.00%	-24.28%	12.99%	20.02%	43.66%	23.42%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	115.99%	7.64%	-39.92%	113.85%	-1326.68%	-97.06%	-204.37%
Actividades de inversión	-86.93%	-4809.49%	-121.46%	-71.37%	-75.24%	-358.38%	-920.48%
Actividades de financiamiento	887.15%	-75.87%	-48.10%	464.92%	-134.69%	-59.92%	172.25%
Efectivo y equivalentes	-15.87%	172.74%	44.40%	-69.71%	87.76%	-86.55%	22.13%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Be Grand en los años mostrados, 2024.

Consortio Ara

Tabla 26. Análisis horizontal Consortio Ara

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Activo corriente	1.72%	-0.53%	1.24%	-4.24%	2.17%	5.76%	1.02%
Activo no corriente	6.00%	14.55%	8.07%	9.02%	6.16%	8.29%	8.68%
Total activo	3.10%	3.86%	3.13%	-0.89%	3.15%	6.30%	3.11%
Pasivo corriente	-2.76%	-2.06%	-20.27%	16.24%	12.93%	-7.40%	-0.55%
Pasivo no corriente	6.21%	11.82%	19.16%	-17.25%	1.22%	18.99%	6.69%
Total pasivo	3.73%	7.61%	3.61%	-6.64%	4.66%	9.81%	3.80%
Capital Contable	2.76%	1.97%	2.89%	2.26%	2.34%	4.51%	2.79%
Estado de resultados							
Ingresos	-2.97%	9.08%	16.80%	-28.90%	-6.47%	-0.48%	-2.16%
Costo de ventas	-3.61%	9.25%	16.15%	-28.27%	-5.99%	0.20%	-2.05%
Utilidad bruta	-1.12%	8.59%	18.69%	-30.64%	-7.79%	-2.30%	-2.43%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	-183.34%	-75.62%	7.55%	42.70%	-47.40%	-7.11%	-43.87%
Actividades de inversión	-9.87%	2.07%	443.53%	-48.20%	-78.68%	51.72%	60.09%
Actividades de financiamiento	46.94%	-35.13%	-20.67%	17.92%	76.19%	-48.74%	6.08%
Efectivo y equivalentes	-26.94%	-7.22%	9.37%	5.25%	-0.78%	29.91%	1.60%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Consortio Ara en los años mostrados, 2024.

Dine

Tabla 27. Análisis horizontal Dine

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Total activo	13.02%	7.60%	30.93%	2.77%	-19.13%	-1.60%	5.60%
Total pasivo	38.63%	17.06%	76.80%	5.44%	-37.79%	6.74%	17.82%
Capital Contable	-18.30%	-2.07%	3.48%	1.23%	-2.29%	-8.09%	-4.34%
Estado de resultados							
Ingresos	26.92%	-14.41%	67.98%	-61.69%	28.70%	8.31%	9.30%
Costo de ventas	71.36%	9.79%	30.40%	-63.11%	36.61%	29.20%	19.04%
Utilidad bruta	-84.80%	-44.94%	163.86%	-57.53%	10.01%	-21.65%	-5.84%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	-100.18%	-68.26%	2513.86%	-171.46%	-149.88%	-64.11%	326.66%
Actividades de inversión	600.48%	-2362.17%	-110.92%	-2574.61%	-95.86%	-203.76%	-791.14%
Actividades de financiamiento	-70.94%	130.11%	280.53%	-72.76%	-51.42%	25.70%	40.20%
Efectivo y equivalentes	-40.76%	-6.19%	286.73%	-4.51%	-36.12%	-20.72%	29.74%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Dine en los años mostrados, 2024.

Fibra Uno

Tabla 28. Análisis horizontal Fibra Uno

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Activo corriente	-45.62%	36.66%	-8.10%	32.67%	9.67%	-13.30%	2.00%
Activo no corriente	2.84%	5.47%	3.35%	8.20%	16.49%	9.98%	7.72%
Total activo	0.10%	6.85%	2.78%	9.19%	16.19%	8.72%	7.31%
Pasivo corriente	2.21%	189.64%	24.17%	12.51%	31.66%	-11.43%	41.46%
Pasivo no corriente	-7.42%	-10.31%	7.09%	17.19%	36.36%	17.96%	10.14%
Total pasivo	-5.45%	4.45%	8.19%	16.88%	36.04%	15.32%	12.57%
Patrimonio fideicomitentes	4.63%	8.90%	-1.42%	3.89%	5.57%	5.49%	4.51%
Estado de resultados							
Ingresos	9.02%	9.29%	13.94%	0.02%	11.53%	17.67%	10.25%
Gastos	8.65%	16.53%	9.16%	-4.92%	8.73%	30.77%	11.49%
Utilidad operativa	9.17%	6.69%	15.76%	2.05%	12.72%	12.87%	9.88%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	-5.99%	8.57%	21.26%	28.04%	-16.98%	48.22%	13.85%
Actividades de inversión	-74.34%	-18.56%	26.51%	-66.10%	158.49%	-26.77%	-0.13%
Actividades de financiamiento	109.69%	39.00%	1168.72%	-103.47%	-469.09%	-212.44%	88.74%
Efectivo y equivalentes	-58.96%	2.19%	-13.00%	154.58%	-30.98%	-21.75%	5.35%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Fibra Uno en los años mostrados, 2024.

Fortem Capital

Tabla 29. Análisis horizontal Fortem Capital

	2023	2022	2021	2020	2019	Promedio
Balance general						
Activo corriente	-32.48%	-55.38%	138.47%	-74.49%	-5.48%	-5.87%
Activo no corriente	27.21%	23.27%	68.16%	72.12%	0.00%	38.15%
Total activo	25.49%	17.33%	71.99%	31.10%	237.87%	76.76%
Pasivo corriente	-6.46%	-33.29%	0.66%	60.38%	51148.95%	10234.0%
Pasivo no corriente	-7.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.50%
Total pasivo	-7.14%	84.77%	0.66%	60.38%	51148.95%	10257.5%
Patrimonio	38.37%	2.56%	103.59%	21.29%	153.48%	63.86%
Estado de resultados						
Ingresos	2360.59%	29.41%	69.47%	-51.26%	537.89%	589.22%
Egresos	22.64%	49.85%	14.52%	47.51%	25.35%	31.97%
Utilidad operativa	-977.02%	60.70%	-2.31%	288.48%	-57.66%	-137.56%
Flujo de efectivo						
Actividades de operación	-9.67%	19.79%	-13.28%	36.58%	19.82%	10.65%
Actividades de inversión	-80.80%	-45.05%	62.48%	-26.74%	0.00%	-18.02%
Actividades de financiamiento	-73.08%	-57.87%	181.78%	-51.65%	116.07%	23.05%
Efectivo y equivalentes	-41.47%	-59.92%	160.85%	-77.30%	-5.98%	-4.76%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Fortem Capital en los años mostrados, 2024.

Homex**Tabla 30.** *Análisis horizontal Homex*

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Activo corriente	-28.02%	19.91%	-80.47%	-20.67%	-0.54%	126.64%	2.81%
Activo no corriente	-5.79%	-4.49%	12.09%	-3.39%	-31.83%	-84.02%	-19.57%
Total activo	-17.28%	6.74%	-64.75%	-18.19%	-6.70%	-36.97%	-22.86%
Pasivo corriente	-17.14%	19.73%	-80.39%	-28.88%	12.87%	-40.44%	-22.38%
Pasivo no corriente	-9.29%	-32.69%	-69.08%	158.01%	-82.65%	-6.07%	-6.96%
Total pasivo	-15.97%	7.27%	-78.52%	-19.22%	-12.13%	-34.13%	-25.45%
Capital Contable	-31.53%	1.24%	-106.27%	-21.22%	-21.03%	-28.89%	-34.62%
Estado de resultados							
Ingresos	-32.56%	-9.66%	10.37%	-17.08%	10.02%	154.34%	19.24%
Costo de ventas	-26.04%	-10.18%	9.75%	-11.82%	16.17%	161.91%	23.30%
Utilidad bruta	-77.78%	-5.83%	15.13%	-43.02%	-12.76%	129.75%	0.91%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	-100.59%	-95.61%	269.82%	-274.21%	-88.68%	-18.60%	-51.31%
Actividades de inversión	-102.39%	-93.38%	8610.04%	-282.21%	-98.75%	3578.11%	1935.24%
Actividades de financiamiento	-146.44%	-88.46%	-575.78%	776.89%	-104.80%	-71.57%	-35.03%
Efectivo y equivalentes	-60.06%	39.87%	-33.58%	85.99%	-77.41%	29.72%	-2.58%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Homex en los años mostrados, 2024.

Vesta**Tabla 31.** *Análisis horizontal Vesta*

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Activo corriente	143.37%	-60.06%	246.64%	57.43%	-8.26%	-19.20%	59.99%
Activo no corriente	1.89%	14.88%	10.93%	11.52%	1.27%	10.81%	8.55%
Total activo	11.58%	1.80%	25.87%	13.62%	0.79%	8.78%	10.41%
Pasivo corriente	113.53%	-15.02%	142.90%	15.28%	49.79%	38.80%	57.55%
Pasivo no corriente	-19.74%	-3.77%	14.04%	23.24%	-0.59%	15.72%	4.82%
Total pasivo	-13.65%	-4.35%	17.24%	23.03%	0.30%	16.06%	6.44%
Capital Contable	31.78%	7.32%	34.79%	5.30%	1.23%	3.01%	13.91%
Estado de resultados							
Ingresos	4.68%	5.34%	10.30%	9.55%	4.46%	21.17%	9.25%
Gastos	21.13%	6.12%	14.62%	11.54%	17.14%	15.93%	14.41%
Utilidad operativa	0.53%	5.14%	9.28%	9.09%	1.89%	22.29%	8.03%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	92.92%	-42.52%	10.33%	2.80%	13.56%	6.15%	13.88%
Actividades de inversión	-26.06%	-1663.45%	-122.36%	-6218.45%	-100.88%	-29.45%	-1360.1%
Actividades de financiamiento	-422.62%	-153.61%	1192.03%	-118.87%	-441.23%	-83.24%	-4.59%
Efectivo y equivalentes	211.31%	-70.66%	284.47%	68.86%	11.57%	-28.95%	79.43%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Vesta en los años mostrados, 2024.

Vinte

Tabla 32. Análisis horizontal Vinte

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Promedio
Balance general							
Activo corriente	18.50%	8.73%	5.30%	28.31%	13.13%	2.44%	12.74%
Activo no corriente	18.70%	-1.35%	0.49%	6.49%	34.63%	61.17%	20.02%
Total activo	18.59%	3.87%	2.93%	16.53%	23.81%	25.07%	15.13%
Pasivo corriente	6.07%	6.86%	21.44%	-1.51%	32.93%	12.35%	13.03%
Pasivo no corriente	40.37%	1.07%	-1.21%	18.96%	18.59%	50.46%	21.37%
Total pasivo	29.97%	2.76%	4.47%	13.07%	22.39%	38.06%	18.45%
Capital Contable	5.51%	5.19%	1.17%	20.73%	25.58%	11.93%	11.68%
Estado de resultados							
Ingresos	10.64%	4.70%	13.98%	-2.50%	10.09%	8.91%	7.63%
Costo de ventas	10.77%	3.33%	15.21%	2.80%	12.37%	8.42%	8.82%
Utilidad bruta	10.30%	8.52%	10.68%	-14.36%	5.31%	9.94%	5.06%
Flujo de efectivo							
Actividades de operación	-81.18%	99.86%	36.34%	-123.14%	480.35%	-193.64%	36.43%
Actividades de inversión	148.05%	2326.81%	-70.97%	-95.23%	9.38%	129.31%	407.89%
Actividades de financiamiento	-271.44%	-25.71%	-170.53%	44.06%	154.52%	19597.87%	-3311.2%
Efectivo y equivalentes	112.06%	-15.79%	-34.73%	412.59%	-23.49%	16.16%	77.80%

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Vinte en los años mostrados, 2024.

En resumen, las empresas analizadas han atravesado incrementos significativos al igual que caídas relevantes, cada una cuenta con un modelo diferenciador, siendo el caso de algunos donde mantienen un modelo conservador y otro que muestran mayor volatilidad, se muestra a continuación una tabla resumen con el promedio de cada uno de los rubros para las empresas analizadas.

Tabla 33. Tabla resumen análisis horizontal

	Be Grand	Consorcio Ara	Dine	Fibra Uno*	Fortem Capital*	Homex	Vesta*	Vinte
Balance general								
Activo corriente	89.37%	1.02%		2.00%	-5.87%	2.81%	59.99%	12.74%
Activo no corriente	2.92%	8.68%		7.72%	38.15%	-19.57%	8.55%	20.02%
Total activo	11.10%	3.11%	5.60%	7.31%	76.76%	-22.86%	10.41%	15.13%
Pasivo corriente	79.47%	-0.55%		41.46%	10234.05%	-22.38%	57.55%	13.03%
Pasivo no corriente	-23.00%	6.69%		10.14%	-1.50%	-6.96%	4.82%	21.37%
Total pasivo	54.81%	3.80%	17.82%	12.57%	10257.53%	-25.45%	6.44%	18.45%
Capital Contable	45.02%	2.79%	-4.34%	4.51%	63.86%	-34.62%	13.91%	11.68%
Estado de resultados								
Ingresos	47.65%	-2.16%	9.30%	10.25%	589.22%	19.24%	9.25%	7.63%
Costo de ventas/Gastos	68.10%	-2.05%	19.04%	11.49%	31.97%	23.30%	14.41%	8.82%
Utilidad bruta/operativa	23.42%	-2.43%	-5.84%	9.88%	-137.56%	0.91%	8.03%	5.06%
Flujo de efectivo								
Actividades de operación	-204.37%	-43.87%	326.66%	13.85%	10.65%	-51.31%	13.88%	36.43%
Actividades de inversión	-920.48%	60.09%	791.14%	-0.13%	-18.02%	1935.24%	1360.11%	407.89%
Actividades de financiamiento	172.25%	6.08%	40.20%	88.74%	23.05%	-35.03%	-4.59%	3311.16%
Efectivo y equivalentes	22.13%	1.60%	29.74%	5.35%	-4.76%	-2.58%	79.43%	77.80%

*Utilidad Operativa, en lugar de Utilidad bruta y Gastos

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de Empresas analizadas en los años mostrados, 2024.

Be Grand muestra un crecimiento agresivo, esto se observa en el activo corriente, donde el aumento puede deberse a inventario o liquidez, lo cual se ve financiado por deuda a corto plazo (pasivo corriente), ya que el pasivo corriente ha aumentado a un ritmo similar al activo, los ingresos han mejorado y pese a aumentar los costos de ventas, la utilidad mantiene un crecimiento estable que se traduce en un manejo eficiente de los costos, los rubros que generan mayor observación son las actividades de operación e inversión las cuales evidencian su dependencia del financiamiento externo.

Consorcio Ara tiene una tendencia conservadora, el incremento de su activo tiene un margen bajo lo que indica que su modelo es eficiente ya que no genera acumulación ni pérdida de activos, el pasivo muestra un incremento ligero, permitiendo a Consorcio Ara mayor control de sus pasivos, los ingresos y utilidad han disminuido, lo que representa una caída en la venta de sus productos, referente al flujo de efectivo, el negocio de Consorcio Ara resulta favorable ya que genera más efectivo del que gasta, no obstante sus operaciones regulares no general lo suficiente y recurren a un financiamiento externo.

Para Dine el aumento por ingresos no compensa el aumento por costo que se ve reflejado en la disminución del margen por utilidad bruta, refleja ingresos por actividades de operación, y referente a las actividades de inversión se observa que Dine se encuentra invirtiendo el capital.

Fibra Uno, la empresa que mantiene gran parte de sus indicadores en positivo, lo cual no significa que sea completamente favorable, por ejemplo, las actividades de financiamiento superan el 80 %, lo cual indica un aumento de financiamiento externo, siempre este no supere su capacidad de pago la empresa se encuentra en una etapa de estabilidad y demuestra fortaleza con sus indicadores.

Fortem capital muestra una expansión agresiva con ya que en promedio los activos superan el 76%, un promedio mayor al 500% indica un gran éxito en su estrategia de expansión y referente al flujo, mantiene un buen desempeño sin comprometerse a grandes inversiones, finalmente su financiamiento externo es moderado, la empresa se encuentra en etapa de inversión, con un mejor manejo de sus costos puede generar un negocio exitoso.

Homex, se ha enfocado en disminuir su deuda, la reducción de pasivos puede significar una restructuración financiera, las ventas han mejorado pero no se refleja en su margen, las actividades de operación se ven superadas por lo que genera el negocio, aunado a la alta inyección de inversión la cual debe ser estrictamente para generar capital, actualmente el negocio se encuentra en una zona de riesgo, es clave las actividades que realice para generar capital ya que requiere mejorar su rentabilidad y liquidez.

Vesta se encuentra en una expansión moderada el cambio de activo total se mantiene en 10%, a la par su deuda incremento en un rango menor, los ingresos son estables con crecimiento bajo al igual que la rentabilidad, finalmente muestra disminución de la deuda.

Finalmente Vinte cuenta con un crecimiento moderado su deuda mantiene evitando un incremento desmedido, los ingresos pese a tener un crecimiento bajo se ve constante, el flujo operativo presenta un valor superior al 30% lo cual indica generación de capital con sus actividades, y muestra un pago masivo a su deuda lo cual demuestra una fortaleza financiera, eximiendo financiamiento externo.

IV.4.4 Riesgo de negocio

Los riesgos de negocio son eventos o condiciones que pueden afectar negativamente el funcionamiento de una empresa, estos riesgos se dividen en varias categorías principales, financieros, operativos, de mercado, legales y regulatorios, estratégicos, de reputación y ambientales. Cada tipo de riesgo puede impactar de manera distinta en la empresa, desde problemas financieros y operativos hasta desafíos en la reputación de la empresa.

Pragmáticamente los riesgos como industria de la construcción se pueden analizar en 4.

1. Riesgos asociados a la construcción (Retrasos de obra y suministro de material)

- a. Retrasos en obra

Desde condiciones climáticas, problemas en diseño, falta de personal técnico o en obra, el retraso en obra impide que se cumpla el cronograma original.

- b. Suministro de material

Derivado de la planeación del programa de obra, se especifica un rubro de suministro, sin embargo, falta de concreto, incremento en materiales o imprevistos (en ocasiones ajenos al constructor) provocan el retraso de entrega del proyecto.

2. Inseguridad (local)

Particularmente en México la delincuencia entorpece el proceso de construcción, derivado de cobro de piso, extorsión o robo a los trabajadores, limita la capacidad de trabajo del constructor, recurriendo a limitaciones en horas de trabajo o inclusive a sucumbir ante las amenazas y abandonar el proyecto.

Para mitigar el riesgo por inseguridad se requiere incluir medidas adicionales al proyecto, contratar seguridad especializada para el desarrollo, comunicación adicional con autoridades locales o limitar horarios de trabajo para salvaguardar la integridad del proyecto y más importante del personal.

3. Riesgos políticos

La incertidumbre y desafíos que surgen debido a cambios o inestabilidad en el entorno político pueden afectar la ejecución y el éxito del proyecto, el riesgo político tiene incidencia a lo largo de todo el proyecto, desde planeación, hasta operación, debido a la necesidad de mantener informado a la institución o ente que rige en el área donde se realiza el proyecto.

4. Riesgos financieros

El riesgo financiero puede jugar en favor o en contra, si se analiza la mayor cantidad de riesgos ante la ejecución de la obra, es posible mitigar costos basados en el presupuesto, siempre y cuando este resulte económicamente viable se realiza, sin embargo al reducir imprevistos (en presupuesto) se corre el riesgo de incrementar el presupuesto original orillando a la constructora a disminuir su utilidad o en casos mayores a abandonar el proyecto.

IV.4.5 Estructura de capital y tipos de financiamiento de empresas inmobiliarias

La estructura de capital se refiere a la manera en que una empresa financia sus activos y operaciones a través de una combinación de deuda y capital propio, es decir, es la combinación de las fuentes de capital que una empresa utiliza para el desarrollo de sus actividades.

La estructura de capital generalmente incluye:

1. Capital de riesgo

Este es el dinero que los accionistas o dueños han invertido en la compañía. Puede incluir acciones ordinarias, acciones preferentes y las ganancias retenidas, que son las utilidades que la empresa ha reinvertido en lugar de distribuirlas como dividendos.

2. Financiamiento bursátil y de banca

Incluye los préstamos y otras obligaciones financieras que la empresa ha contraído, como bonos y líneas de crédito. La deuda puede ser a corto o largo plazo y suele requerir el pago de intereses.

Tabla 34. Estructura de capital anual

Empresa	2023		2022		2021		2020		2019		2018		2017	
	CR	FBB	CR	FBB	CR	FBB	CR	FBB	CR	FBB	CR	FBB	CR	FBB
Be Grand	39.4%	60.6%	32.4%	67.6%	54.9%	45.1%	38.7%	61.3%	19.1%	80.9%	17.2%	82.8%	20.3%	79.7%
Consortio Ara	65.1%	34.9%	65.3%	34.7%	66.5%	33.5%	66.7%	33.3%	64.6%	35.4%	65.1%	34.9%	66.2%	33.8%
Dine	32.5%	67.5%	45.0%	55.0%	49.4%	50.6%	62.6%	37.4%	63.5%	36.5%	52.6%	47.4%	56.3%	43.7%
Fibra Uno	57.5%	42.5%	55.0%	45.0%	54.0%	46.0%	56.3%	43.7%	59.2%	40.8%	65.1%	34.9%	67.1%	32.9%
Fortem Capital	79.1%	20.9%	71.7%	28.3%	82.0%	18.0%	69.3%	30.7%	74.9%	25.1%	99.8%	0.2%		
Homex	6.9%	93.1%	8.4%	91.6%	8.8%	91.2%	-49.7%	149.7%	-51.6%	151.6%	-60.9%	160.9%	-54.0%	154.0%
Vesta	65.6%	34.4%	55.5%	44.5%	52.7%	47.3%	49.2%	50.8%	53.1%	46.9%	52.8%	47.2%	55.8%	44.2%
Vinte	41.4%	58.6%	46.5%	53.5%	45.9%	54.1%	46.7%	53.3%	45.1%	54.9%	44.5%	55.5%	49.7%	50.3%

CR Capital de Riesgo

FBB Financiamiento bursátil y de banca

Fuente. Elaboración propia con información de Estados Financieros de empresas analizadas, 2024.

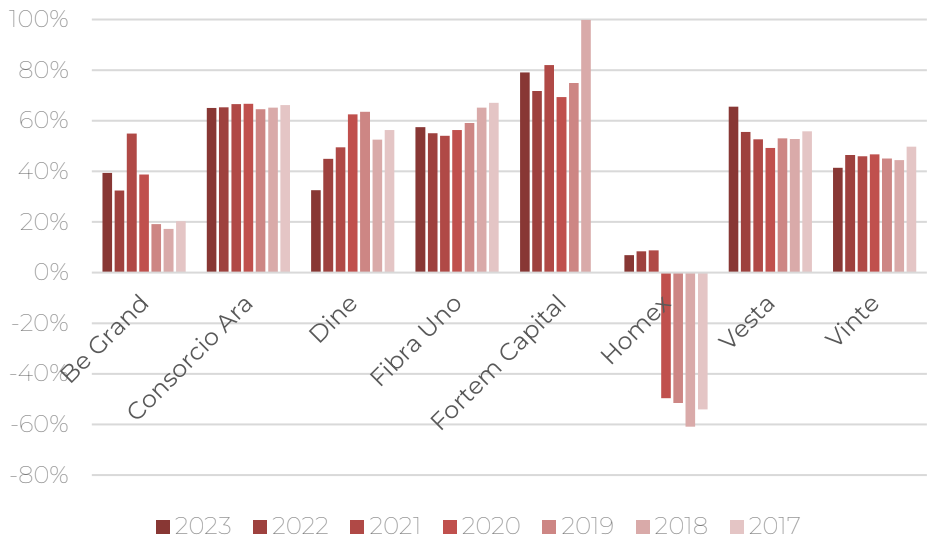
Las empresas que lideran la lista predominante al Capital de riesgo son Fortem Capital (79.5%), Consortio Ara (65.6%), Fibra Uno (59.2%) y Vesta (55%) quienes superan el 50% promedio en capital de riesgo.

Empresas como Vinte (45.7%) y Be Grand (31.7%) muestran un promedio por debajo del 50%, no obstante Dine, quien en promedio mantiene un 51.7% de Capital de riesgo cuenta con una tendencia descendente en los últimos 3 años, descendiendo hasta 32.5% su Capital de riesgo.

Aunque la volatilidad predomina en algunas empresas, Consortio Ara, Fibra Uno y Vinte mantienen un promedio de variación de entre -0.28 a 2.82% Consortio Ara particularmente es la empresa que menor variación tiene manteniendo una relación 65% Capital propio contra 35% Financiamiento.

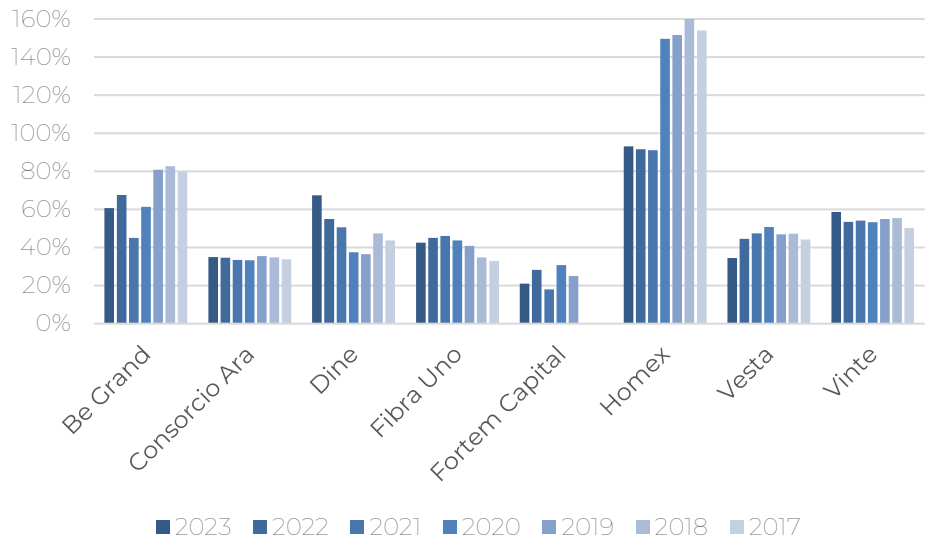
En contra parte, el comportamiento de Homex, arroja valores negativos y mayores a 1, desde 2017 hasta 2020, estos valores se mantenían derivado de las pérdidas acumuladas que la empresa ha expresado en su balance general, la cual supera el capital social, prima en venta de acciones y reserva legal.

Gráfica 55. Capital de riesgo, anual



Fuente. *Elaboración propia con información de Estados Financieros de empresas analizadas, 2024.*

Gráfica 56. Financiamiento bursátil y de banca, anual



Fuente. *Elaboración propia con información de Estados Financieros de empresas analizadas, 2024.*

Las empresas inmobiliarias cuentan con una gran variedad de financiamiento para el desarrollo de sus proyectos, entre lo más comunes se encuentran los créditos bancarios y préstamos, los cuales pueden ser hipotecarios, a corto o largo plazo, también existen líneas de crédito estas permiten solventar los costos fluctuantes a lo largo del proyecto, crowdfunding, el cual se basa en la obtención de recursos a través de un gran número de inversores, esto se logra con un regulador quien otorga el recurso, la emisión de bonos es un recurso común para el financiamiento al igual que la emisión de acciones, las cuales a diferencia del crowdfunding, representan una participación en la propiedad de la empresa y estas a su vez otorgan derechos a los acreedores; los tipos de financiamiento varían dependiendo la necesidad de la empresa, la capacidad de pago y el monto a recibir, a continuación se enlistan las principales fuentes de financiamiento para las empresas analizadas, discriminando entre bursátil y extra bursátil, ya que al conocer su tipo de financiamiento permitirá comprender la estrategia financiera y el nivel de riesgos de una empresa, un mayor financiamiento bursátil puede reflejar acceso a mercados de valores y confianza de inversionistas, no obstante esto no garantiza el éxito de una empresa.

Tabla 35. *Tabla de tipo de financiamiento a final de 2023*

Empresa	Bursátil	Extrabursátil
Be Grand	23.7%	76.3%
Consortio Ara	73.7%	26.3%
Dine ⁴⁴	-	-
Fibra Uno	43.5%	56.5%
Fortem Capital ⁴⁵	-	100%
Homex	0%	100%
Vesta	37.8%	62.2%
Vinte	80.3%	19.7%

Fuente. *Elaboración propia con información de Reporte Anual de empresas analizadas, 2024.*

Be Grand, Fibra Uno, Fortem Capital, Homex y Vesta muestran una mayor tendencia a los créditos extrabursátiles, en contra parte solo Consortio Ara y Vinte cuentan con un mayor porcentaje bursátil, estas empresas comparten su línea de negocio, ambas cuentan con una diversificación similar respecto a productos.

⁴⁴ Sin información.

⁴⁵ En su reporte anual 2023, especifica el monto de préstamos bancarios, no obstante no especifica el monto en Certificados Bursátiles.

Resumen capítulo IV

La elección de las empresas inmobiliarias se basa en la diversificación de su línea de negocio, su estudio radica en la importancia e impacto que generan tanto social como económicamente en el país, la diversidad de ellas, tanto en productos de venta como en modelo de negocio, permitirá evaluar el sector inmobiliario a un nivel macro; de las empresas analizadas Vesta es la única enfocada en su totalidad al sector industrial, lo cual podrá dar pauta a verificar cuantitativamente si este sector es el que mayor éxito⁴⁶ tiene o si la diversificación, como es el caso de Fibra Uno, genera mayor solidez financiera.

Es imprescindible presentar a las empresas desde su historia hasta conocer a través de las razones financieras, su situación económica, ya que, no solo los datos fríos como lo son estas razones, permiten evaluar a la empresa, en el análisis FODA, Fuerzas de Porter y Modelo de Negocios, se estableció el análisis cualitativo de las empresas, lo cual se complementa con su análisis financiero, ya que existen empresas las cuales comparten mercado en Estados, no obstante el ingreso que puedan generar en cada uno de ellos dependerá del producto y necesidad de cada estado.

Dentro del análisis financiero destacaron empresas por el comportamiento en sus indicadores, Homex, con liquidez baja, comparada con las empresas restantes, y un alto endeudamiento, la empresa compensa sus bajos ingresos con la reducción de sus pasivos, no obstante al final de cada periodo, el efectivo y sus equivalentes mantienen cifras positivas, esto se traduce en que ha generado más dinero del que ha gastado.

Be Grand es un caso de expansión, durante los últimos años tuvo caídas en el flujo operativo, lo que podría indicar problemas de rentabilidad, no obstante muestra un alto crecimiento, con una expansión agresiva.

Todas las empresas analizadas tienen casos de éxito que merecen ser analizados como casos aislados, cada una de ellas atraviesa un momento específico en su propia historia, ya sea el inicio de la empresa como lo es Fortem Capital la cual cuenta con la capacidad de crecimiento, derivado de la elección minuciosa de sus proyectos; también puede ser el momento de estabilidad, como Vinte o Consorcio Ara, con los indicadores con menor volatilidad, también en la etapa de expansión derivada de una previa estabilidad como Fibra Uno y Vesta, o en la etapa de recuperación como lo es Homex, con la oportunidad de mejorar su rentabilidad y liquidez.

En el siguiente capítulo se evaluará de manera cuantitativa el valor de la empresa con base en los datos recabados para cada una de ellas, esto a través del Modelo financiero y el Método del flujo de efectivo descontado.

⁴⁶ Comparado según ingresos reportados.

V

V.1 Evaluación financiera

Para obtener el valor de las empresas se seleccionó el modelo financiero para representar las proyecciones, la principal función del modelo financiero radica en facilitar la información para mitigar la incertidumbre y favorece la toma de decisiones, sean estratégicas y operativas de la empresa/negocio, estos modelos permiten realizar proyecciones y análisis basados en la suposición de datos históricos, se utilizan para valorar activos, evaluar proyectos de inversión, planificar supuestos y analizar el impacto de diferentes escenarios económicos (existe gran variedad de modelo financieros, los más comunes son Proyección de Ganancias y Pérdidas, Presupuesto Financiero, Valoración Relativa y Flujo de efectivo descontado)

Para la estimación del valor de la empresa se empleará el Método del flujo de efectivo descontado o Discounted Cash Flow por sus siglas en inglés (DCF), que es el más ampliamente reconocido en el ámbito financiero para el cálculo de valor de la empresa, para fusiones o adquisiciones, este método se basa en la premisa que el valor de un activo es igual a la suma de los flujos de efectivo esperados, descontados a una tasa que refleja el costo del capital y el riesgo asociado.

Para aplicar el método DCF, se proyectan los flujos de efectivo futuros del activo y se descuentan al valor utilizando una tasa de descuento específica. Además se utiliza el flujo a perpetuidad para descontar los flujos futuros de la empresa evaluada. Para el análisis de las empresas seleccionadas, se tomaron en cuenta 7 años, los cuales partieron de 2017 hasta 2023, ya que estos años cuentan con respaldo el cual es la auditoría externa.

A continuación se presenta el crecimiento histórico anual desde 2017, comparando los indicadores de PIB Mundial, Nacional y Vivienda, Evolución económica del Sector Inmobiliario en México, Valor de producción en el área de Construcción en México y Crecimiento del EBITDA para las empresas analizadas.

Con ello se determina el rango de valores esperados según la tendencia nacional y mundial, y se plantea la base de la formulación de escenarios.

Tabla 36. Indicadores de crecimiento (PIB, Vivienda, Sector Inmobiliario, Construcción y crecimiento de empresas)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB⁴⁷						
Mundial	6.33%	1.46%	-2.71%	14.09%	4.01%	4.32%
Nacional	5.51%	3.81%	-14.04%	17.44%	11.22%	22.18%
Vivienda - México	6.88%	4.59%	-8.66%	15.03%	9.33%	7.51%
IGAE⁴⁸						
Sector Inmobiliario	1.78%	1.63%	-0.09%	4.67%	2.84%	2.19%
Valor de la producción⁴⁹						
Construcción	-8.69%	-7.55%	-18.01%	1.82%	8.83%	38.97%
EBITDA⁵⁰						
Empresas analizadas	-5.3%	-0.1%	-23.9%	-38.8%	35.2%	-17.2%

Fuente. Elaboración propia con información del INEGI, Reporte Anual de empresas analizadas, Cuentas Nacionales de la OCDE, 2024.

⁴⁷ El PIB es la suma del valor (en dinero) de todos los bienes y servicios de uso final que genera un país o entidad federativa durante un período.

⁴⁸ El IGAE es un indicador que muestra la evolución de la actividad económica del país, con periodicidad mensual. Se define como un índice sintético mensual, cuyo objetivo es el de proporcionar una estimación de medición del comportamiento de la actividad económica en el corto plazo.

⁴⁹ Considera todos los trabajos de construcción ejecutados por la empresa, valorados a precio de venta y con base en el avance físico de los mismos.

⁵⁰ (Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización) muestra el crecimiento operativo real de la empresa sin distorsiones financieras.

V.2 Tasa de descuento

La tasa de descuento se usa para el cálculo del valor presente de flujos de efectivo futuros, determina el valor en tiempo presente la cantidad de flujo que se recibirá en el futuro; refleja el costo de oportunidad de capital y su riesgo asociado, para el empleo del Modelo Financiero es esencial en la valoración de proyectos y activos, en resumen, al aplicar la tasa es posible evaluar la rentabilidad de las inversiones realizadas y facilita la toma de decisiones al invertir en un proyecto.

No se utilizaron los modelos convencionales del CAPM y WACC toda vez que las tasas se reportaban directamente de las empresas y en algunos casos se cuenta con la información de referencia de las tasas de descuento de la industria.

De las empresas analizadas se cuentan con las siguientes tasas de descuento.

Tabla 37. Tasas de descuento de empresas analizadas

Empresa	Tasa de Descuento	Descripción
Be Grand	10.0%	Promedio de tasas de empresas restantes
Consortio Ara	11.1%	Obtenida de Reporte Anual de Consortio Ara
Dine	10.8%	TIIE 28 + 3.6 puntos base
Fibra Uno	10.0%	Promedio de tasas de empresas restantes
Fortem Capital	11.93%	Promedio enlistado en su reporte anual
Homex	9.16%	Obtenida de Reporte Anual de Homex
Vesta	9.87%	Obtenida del promedio del Reporte Anual de Vesta
Vinte	10.0%	Promedio de tasas de empresas restantes

Fuente. Elaboración propia con información del Reporte Anual de las empresas enlistadas, 2024.

V.3 Formulación de escenarios

La formulación de escenarios permite prever y analizar diferentes futuros posibles basados en diversas variables particularmente se analiza PIB mundial, nacional, en sector inmobiliario, construcción y el crecimiento de ingresos de las empresas analizadas, al desarrollar y analizar estos escenarios es posible analizar oportunidades y riesgos, no es viable analizar a las empresas cuando la economía o el sector está en su mejor época (mayor crecimiento porcentual) y en contraparte, analizarlo cuando la economía tiene un crecimiento bajo no resultaría viable para la inversión en proyectos, esta técnica permite a las empresas ser flexibles y adaptarse en un entorno incierto.

Para la proyección de escenarios se plantean 3 opciones, optimista, base y pesimista; como escenario optimista se proyectará el 22.18% del PIB Nacional de 2023, ya que representa una fuerte expansión económica la cual favorece significativamente la actividad inmobiliaria, para el escenario base se utiliza el promedio del Sector Inmobiliario (2.17%) de 2018 a 2023, reflejando el comportamiento moderado y sostenido históricamente observado en el sector, finalmente, el escenario pesimista será del 1.63% registrado en 2019 en el Sector Inmobiliario, valor que sugiere una contracción en el sector. Estos valores son adecuados porque se basan en datos históricos representativos, permitiendo establecer un rango realista de variación que sirve como referencia para valorar el comportamiento futuro de las empresas en comparación con los estándares nacionales e internacionales.

Resumen Capítulo V

El desenlace del análisis se solventa a través del Modelo Financiero, un modelo que permitirá conocer, y con ayuda del Método del flujo de efectivo descontado, el valor de la empresa.

A través de este método se conocerá no únicamente el valor de sus activos físicos, si no la capacidad para generar dinero en el futuro, debido a que el dinero pierde valor con el tiempo, los flujos deben ajustarse al valor de hoy mediante una tasa de descuento, con el DCF se proyectarán los flujos de efectivo de la empresa a futuro y se descontarán al presente obteniendo así su valor intrínseco.

La tasa de descuento refleja el riesgo de la empresa y el costo de oportunidad de los inversionistas, es decir, el rendimiento mínimo que un inversionista espera obtener por invertir en la empresa, con la elección de esta tasa no se dará por hecho, en caso de ser un valor negativo (el VPN), que la empresa no es rentable o destruye valor, existe la posibilidad que los flujos futuros proyectados son insuficientes⁵¹ o que la tasa de descuento es demasiado alta, por otro lado si con la obtención del VPN resulta mayor a cero, resultará rentable la empresa.

Finalmente este modelo requiere la comparación con más escenarios, no se puede analizar una empresa si no se pone en juego el riesgo económico, existen variables que no se pueden controlar, sin embargo es posible prever y mitigar lo más posible estos riesgos, para ello se mantendrá la tasa de descuento seleccionada para las empresas y se planteará una tasa de crecimiento variable, se tendrá así, 3 escenarios, base, optimista y pesimista.

Las tasas de crecimiento seleccionadas son, 2.17% para el escenario base, la cual refleja el comportamiento promedio del sector inmobiliario, para el escenario optimista 22.18%, seleccionado del PIB Nacional en 2023, el cual refleja un fuerte crecimiento económico y para el escenario pesimista 1.63%, mismo que simula una contracción en el sector por un entorno de menor dinamismo.

⁵¹ Para evitar este escenario en el análisis de las empresas, se proyectará flujo a perpetuidad.

VI

Resultados

VI.1 Valor de las empresas inmobiliarias

Con base en el Modelo financiero y ajustando los flujos a través del DCF, se presenta a continuación el valor obtenido de las empresas analizadas, se presenta a continuación el resumen de los valores obtenidos. (Véase Anexo V y Anexo VI)

Tabla 38. Valor de las empresas, en miles de pesos

Empresa	Valor de la empresa		
	Optimista	Base	Pesimista
Be Grand	\$ 55,566,417	\$ 39,922,746	\$ 39,708,998
Consorcio Ara	\$ 89,474,389	\$ 65,408,792	\$ 65,077,263
Dine	-\$ 6,818,028	-\$ 7,468,682	-\$ 7,477,626
Fibra Uno	\$ 472,219,620	\$ 199,619,324	\$ 195,894,627
Fortem Capital	\$ 23,715,607	\$ 11,878,609	\$ 11,714,529
Homex	\$ 1,214,706	\$ 791,452	\$ 785,704
Vesta	\$ 149,239,441	\$ 108,343,838	\$ 107,785,598
Vinte	\$ 72,041,421	\$ 52,913,444	\$ 52,652,088

Fuente. Elaboración propia, 2025.

Con base en este análisis es posible realizar una nueva lista comparativa, donde se establece el ranking de las empresas a través de el "RANKING DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS A NIVEL NACIONAL", por la CMIC en el 2023 y el valor de las empresas obtenido a través del Modelo Financiero.

Tabla 39. Comparación Ranking obtenido vs Ranking CMIC

CMIC 2023	Empresa	Modelo Financiero	Empresa
4 ^{to}		1 ^{ro}	 
19 ^{no}		2 ^{do}	 
32 ^{do}		3 ^{ro}	 
38 ^{vo}		4 ^{to}	 
56 ^{to}		5 ^{to}	 
58 ^{vo}		6 ^{to}	 
61 ^{ro}		7 ^{mo}	 
Sin clasificación		8 ^{vo}	 

Fuente. Elaboración propia con información de Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC), en el año 2023, 2025.

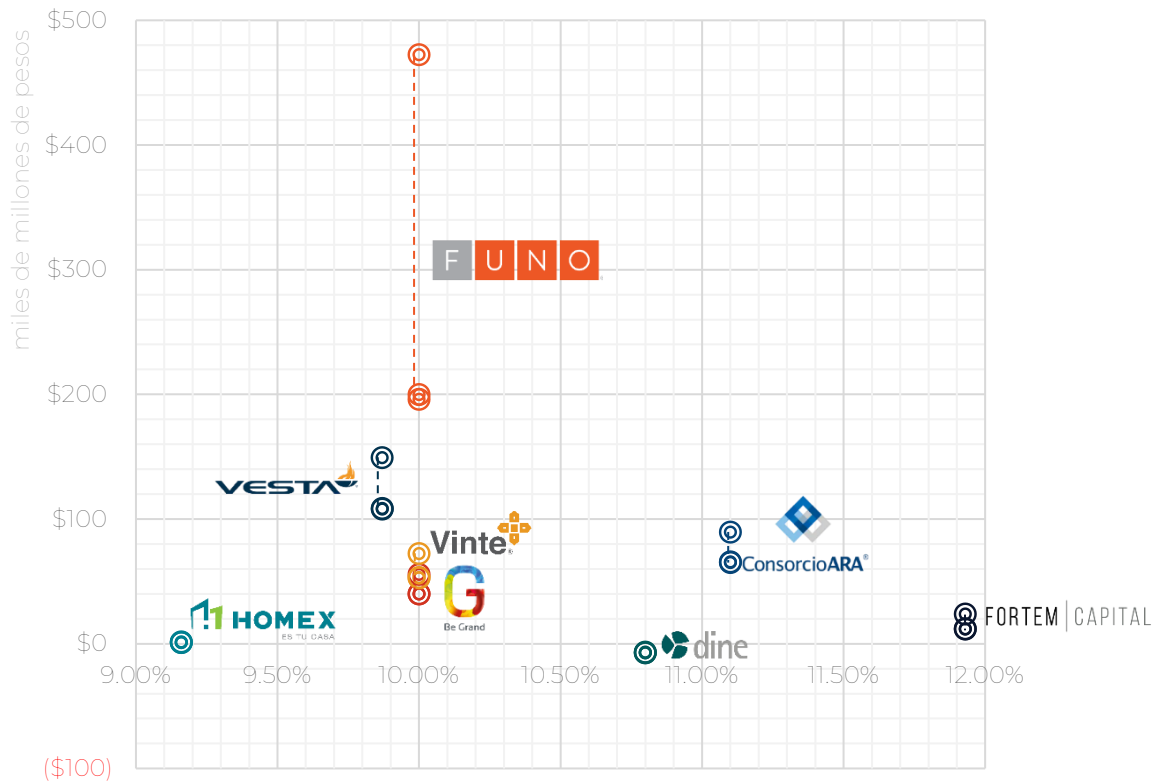
Fibra Uno y Homex son las únicas empresas que se mantienen en su posición⁵², Vesta por otro lado supera a Consortio Ara, analizándolo desde la perspectiva de la CMIC, se observa un posicionamiento del lugar 38^{vo} al lugar 19^{no}, la comparativa que entrega la CMIC es a través del reporte de ingresos totales, este no discrimina si los egresos son mayores o el comportamiento histórico de la empresa, en contraparte, dentro del Modelo Financiero, se analiza a la empresa no solo por sus ingresos si no por la capacidad de convertir sus activos a capital ya que contempla los flujos de efectivo futuros basados en el modelo financiero de la empresa.

⁵² Comparación entre las 8 empresas analizadas.

Con este modelo es posible generar un análisis más profundo de la empresa, permitiendo conocer no solo su estado actual o limitarnos a los ingresos que genera, si no el entender el comportamiento futuro que la empresa promete, dicho esto, Fortem Capital, una empresa que no está enlistada en el Ranking de la CMIC, superó a Homex, empresa que enlista el lugar 61^{ro}, la empresa que mayor cambio tuvo es Dine, derivado de sus altos costos por venta de bienes y servicios, aunado a sus costos de operación, la empresa requiere un ajuste inmediato al control de sus recursos, si la empresa continua igual al último año registrado corre riesgo de ser una empresa que reste en lugar de generar valor.

Comparando a las empresas con relación a su tasa de descuento, se obtiene la siguiente gráfica.

Gráfica 57. Relación tasa de descuento vs valor de empresa



Fuente. Elaboración propia, 2025.

La tasa de descuento representa el costo del capital y el nivel de riesgo asociado a los flujos de efectivo futuros, el incremento de la tasa reduce el valor de la empresa, ya que estos flujos se descuentan a una mayor tasa indicando que el dinero perderá valor en el futuro, no obstante este aumento se justifica por una razón particular de la empresa, como mayor rentabilidad esperada, aumento de gastos de operación (incremento de nómina por una alta expansión) o un mayor riesgo en la industria, si la empresa tiene una tasa de descuento mayor, el valor disminuye, en términos del DCF, sin embargo también puede representar mayores ingresos o costos asociados al crecimiento estratégico, por ejemplo la incursión a un nuevo sector de la construcción, por ejemplo si Vesta incursionara en la vivienda su tasa de descuento aumentaría, por el resigo de este “nuevo producto” de igual manera este aumento de tasa puede verse sustentado por la captación de deuda, valorándose menos a corto plazo, pero si con esta deuda la empresa genera más flujos o se expande y el negocio es exitoso los ingresos crecerán y el valor futuro puede recuperarse, mismo caso con la integración de personal o inversión en infraestructura, su estructura de costos sube lo que justifica un mayor costo de capital.

Fortem Capital cuenta con la oportunidad de generar mayor valor si reduce la tasa de descuento, no obstante al ser una empresa en crecimiento, la justificación de esta tasa es la expansión per se, Homex por otro lado, es la empresa con la menor tasa de descuento y en relación con su valor es la penúltima en la lista, solo arriba de Dine (empresa que resultó con valores negativos) la empresa corre un alto riesgo en el sector, ya que la media oscina entre 9 y 12 por ciento⁵³, Homex con la tasa del 9.16% expresa que el riesgo de su negocio es menor.

⁵³ Media obtenida de las 8 empresas analizadas.

VI.2 Valor de las acciones

Cada una de las empresas cuenta con un valor variable de acciones, estos con base en las emisiones que han realizado, a continuación se presenta el costo por acción obtenidas a través del Modelo Financiero, comparándolas con el valor en mercado.

Tabla 40. Valor de acciones

Empresa	Valor de Acción			Valor en el mercado ⁵⁴
	Optimista	Base	Pesimista	
Be Grand	\$ 20.88	\$ 15.00	\$ 14.92	
Consortio Ara	\$ 72.38	\$ 52.92	\$ 52.65	\$ 3.64
Dine	-\$ 10.72	-\$ 11.75	-\$ 11.76	\$ 29.91
Fibra Uno	\$ 93.64	\$ 86.77	\$ 38.85	\$ 30.49
Fortem Capital	\$ 68.38	\$ 34.25	\$ 33.78	
Homex	\$ 0.08	\$ 0.05	\$ 0.05	\$ 0.01
Vesta	\$ 168.73	\$ 122.49	\$ 121.86	\$ 67.32
Vinte	\$ 332.87	\$ 244.49	\$ 243.28	\$ 30.92

Fuente. Elaboración propia, 2025.

Dos de las ocho empresas analizadas no cuentan con la información pública del valor de sus acciones, de los 6 restantes 5 se encuentran subvaluadas en el mercado, inclusive en el escenario pesimista, con un crecimiento lento y que refleja una contracción en el mercado, los valores obtenidos reflejan mayor valor de las empresas que del que se encuentra en el mercado.

El valor obtenido representa, con base en los flujos futuros, lo que la empresa puede generar, ante los 3 escenarios se compara el precio de la acción y se puede tomar una decisión referente a la compra o venta de esta, con el análisis obtenido se realiza la lista comparativa entre valor de mercado y valor obtenido en el escenario base.

⁵⁴ Datos de Yahoo! Finance, último valor registrado en el mercado de valores del año 2023.

Tabla 41. Comparación precio de acción en mercado vs precio obtenido escenario base

Precio Acción Obtenido	Empresa	Precio Acción Mercado	Empresa
\$ 244.49		\$ 67.32	
\$ 122.49		\$ 30.92	
\$ 52.92		\$ 30.49	
\$ 39.59		\$ 29.91	
\$ 34.25		\$ 3.64	
\$ 15.00		\$0.01	
\$ 0.10		Sin información	
-\$ 11.75		Sin información	

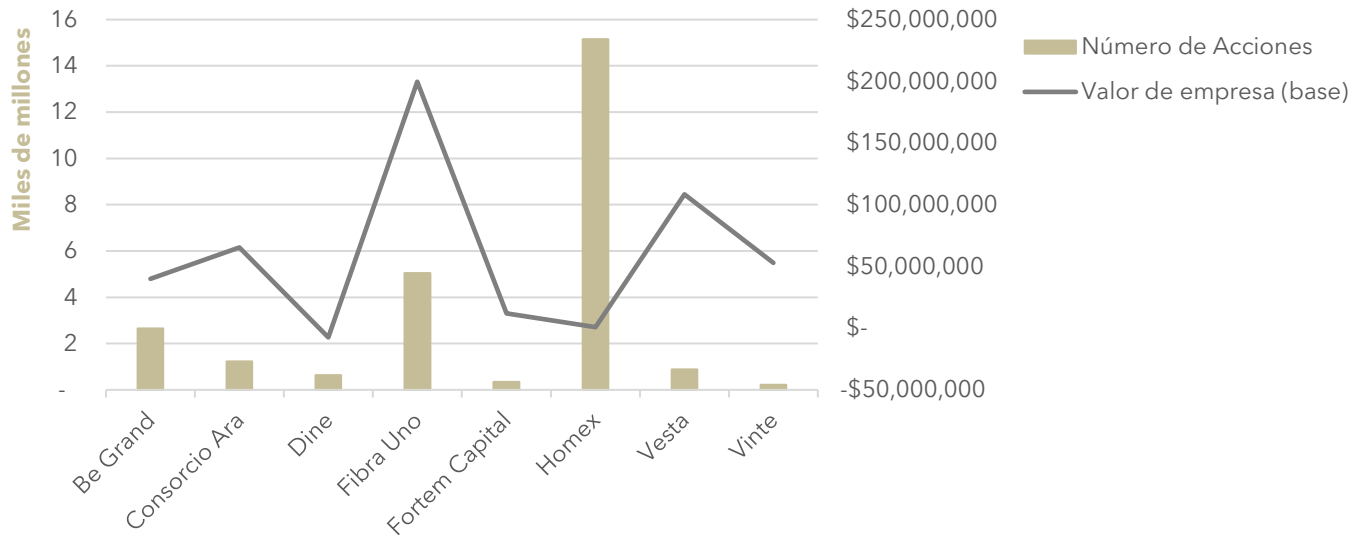
Fuente. Elaboración propia con información de Yahoo! Finance, 2025.

El valor obtenido, no coincide con el precio en mercado, pese a mostrar similitud, este valor no es el mismo, inclusive para la obtención de estos valores, precio de acción en el mercado y precio de acción a través del modelo financiero, discrepa la naturaleza de los mismos, mientras que el valor financiero representa el valor intrínseco basado en flujos de efectivo futuros y fundamentos operativos, el precio que enlista en mercado no refleja las características que se analizan en el modelo financiero; a través de la investigación, "Predicción del precio de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores utilizando la 'Simulación Monte Carlo' " por José Luis Vera y Yolanda Leonor Rosado, "el precio de las acciones se determina según la oferta y la demanda, que actúan de acuerdo con dos factores principales: los dividendos y el potencial de la acción para conseguir nuevos beneficiarios, lo cual depende esencialmente de la situación económica de la empresa en el mercado. Muchos inversionistas compran acciones solo con el fin de venderlas posteriormente a un precio mayor, obteniendo una ganancia de capital, por lo que es muy común que compren y vendan acciones sin preocuparse por los dividendos que éstas pueden repartir en el futuro".

Lo cual no solo justifica la variación del precio obtenido con la que se registra en mercado, si no que expone la variación de cada una de las acciones en la BMV.

Sin embargo dentro del análisis obtenido se puede comparar el valor de la acción en el escenario base (que no discrepa de gran diferencia del pesimista) respecto al número de acciones se obtiene el siguiente gráfico, esto con el fin de analizar si existe una tendencia en el sector o el valor de la empresa tienen una relación con el número de acciones.

Gráfica 58. Número de Acciones vs Valor empresas (escenario base)



Fuente. Elaboración propia, 2025.

El número de acciones de 7 de las 8 empresas analizadas se encuentra por debajo del valor de la empresa⁵⁵, algunas de ellas distan con mayor o menos amplitud, no obstante la empresa que no mantiene este comportamiento es Homex, cuenta con un gran número de acciones y el valor de la empresa es el penúltimo en la lista, analizando el tipo de financiamiento que las empresas tiene y como se observó en el Capítulo IV, de la *Tabla 32. Estructura de Capital*, se observa que para el año 2023 Homex es la empresa con mayor porcentaje de financiamiento externo, enlistando las empresas de mayor a menor respecto a la composición de financiamiento bursátil y de banca, encabeza la lista Homex con 93.1% de Financiamiento bursátil, seguido de Dine (67.5%), Be Grand (60.6%), Vinte (58.6%), Fibra Uno (42.5%), Consorcio Ara (34.9%), Vesta (34.4%) y en el último lugar con 20.9% financiamiento bursátil Fortem Capital.

El número de acciones no es directamente proporcional al capital entregado en financiamiento, no obstante existe una relación, tal es el caso de Homex, el cual por la captación de financiamiento externo incrementó el número de acciones y en relación con su valor se observa una diferencia considerable respecto a las 7 empresas restantes, esta acción no puede catalogarse como buena o mala, ya que si Homex mantiene el comportamiento registrado hasta su último año de análisis (2023) su escenario más probable es la pérdida de valor, por ello el análisis obtenido se basa en una estimación ya que, la empresa puede estar condicionado a este escenario siempre y cuando su comportamiento sea el mismo.

⁵⁵ Comparadas respecto a las escalas mostradas en la gráfica 56.

Resumen capítulo VII

Para obtener el valor de las empresas analizadas, se recurre al uso del Modelo Financiero, mismo que se basa en el Flujo de Efectivo Descontado (DCF), el cual permite analizar a la empresa mediante el valor presente de sus flujos futuros de efectivo, a través de este análisis se obtuvo el valor financiero de cada una de las empresas, y dividiendo el resultado entre el número de acciones, resulta el precio por acción de cada uno de los casos, mismos que se presentan en 3 diferentes escenarios (optimista, base y pesimista).

El valor en el mercado no se asemeja al obtenido a través del modelo financiero, esto derivado de la naturaleza del precio de acción en el mercado el cual se basa en gran parte por el comportamiento de la oferta y la demanda.

VII

Conclusiones y recomendaciones

VII.1 Posicionamiento en el mercado

La historia e inicio de la mayoría de las empresas inmobiliarias nace con la oportunidad de crecimiento en un sector, ya sea habitacional, industrial o comercial, las empresas se crean con el objetivo de solventar una necesidad y generar ganancias a través de esa solución, algunas de ellas cuentan con un respaldo previo o se crean como división de la empresa principal, otras inician su camino con pequeños proyectos, sin embargo el posicionamiento en el mercado de estas empresas, depende completamente de la aceptación de su modelo de negocios, por ello la ubicación de sus proyectos son pieza clave para analizar este posicionamiento.

VII.1.1 Be Grand

Be Grand inicia con la oportunidad de Grupo Inmobiliario Carr al desarrollar Grand Santa Fe en 2003 y Grand Polanco en 2006, a través de la obtención de liquidez por la venta de un portafolio de seis propiedades a FIBRA Macquarie, enfocó el recurso al crecimiento en la construcción de desarrollos residenciales y de oficinas, tras identificar una gran demanda en sectores socioeconómicos medio alto y alto en la Ciudad de México.

Sus desarrollos residenciales y mixto de alto valor en zonas estratégicas como Ciudad de México, Estado de México, Jalisco y Nuevo León (3 de estos estados están las ciudades más importantes de México). Su modelo de negocio se enfoca en vivienda vertical tipo residencial lo cual la distingue de entre otras empresas desarrolladoras, sin embargo la principal vulnerabilidad de la empresa es la escasez de suelo disponible, la oportunidad de Be Grand se centra en identificar las nuevas ciudades y crear un portafolio para desarrollo en años próximos.

VII.1.2 Consorcio Ara

La historia de Consorcio Ara inicia con la construcción de 8 viviendas en el Estado de México, consolidando su mercado un año después con la construcción de 400 casas, el éxito de Consorcio Ara fue tal que años después, adquiere su primera mezcladora para elaborar su propio concreto. Hasta el 2023, la empresa cuenta con un amplio mercado a lo largo de la República Mexicana, Baja California, Guanajuato, Hidalgo, Jalisco, Edo. México, Morelos, Nayarit, Nuevo León, Puebla, Quintana Roo, Sonora y Veracruz (estados con un alto crecimiento de población).

Con más de 4 décadas de experiencia Consorcio Ara es una de las desarrolladoras más sólidas y diversificadas en el sector inmobiliario, con la expansión en la República Mexicana y diversos productos para la población de estos estados, le otorga estabilidad en su modelo de negocio reduciendo su exposición a crisis sectoriales.

VII.1.3 Dine

Dine nace por la compra de acciones de Grupo DESC, la empresa contaba con importantes reservas territoriales; en años posteriores la estrategia de Dine se enfocó en la consolidación del negocio, los años 90's fue una década de expansión ya que iniciaron proyectos como Arcos Bosques Corporativo, Centro Comercial Santa Fe, La Punta Bosques y Punta Ixtapa, para 1997 desarrollaron el Hotel Four Seasons Punta Mita.

El proceso operativo de Dine se ha centrado en el desarrollo de proyectos hoteleros, comerciales y oficinas, su principal mercado se centró en la Ciudad de México, al poniente de la ciudad para ser exactos, con la venta de sus activos (reserva territorial y participaciones en negocios conjuntos) no se observó un crecimiento acelerado, sino todo lo contrario, con la desaceleración de su crecimiento llegó una etapa de análisis de proyectos más determinada.

La posición de Dine es única en el mercado, al poseer terrenos estratégicos de alto valor como Punta Mita, sin embargo la falta de diversificación expone a la empresa a fluctuaciones en la demanda de vivienda del sector residencial y con la volatilidad del turismo de alto nivel, pone en riesgo a la empresa, la oportunidad de Dine se centra en continuar con la integración de proyectos que envejezcan bien, la demanda de este segmento se ha mantenido con los años, sin embargo la competencia ha aumentado si Dine mantiene el estándar de calidad que ha mostrado en los últimos años, continuará siendo una empresa rentable.

VII.1.4 Fibra Uno

Los inicios de operación de Fibra Uno fueron con un portafolio de 13 propiedades, esto en 2011, Fibra Uno fue pionero al ser la primera FIBRA en México, para los años consecuentes, 2012 a 2019, continúan su financiamiento a través de ofertas públicas, a la par iniciaron la adquisición de portafolios (grupo de proyectos) a lo largo de toda la República Mexicana, su enfoque principal fue la expansión y diversificación ya que en 2019 adquiere un portafolio exclusivo de naves industriales, el modelo de negocio que expone a través de su página oficial es "Generación de valor en el tiempo".

Fibra Uno inició en 2011 con 13 propiedades, para finales de 2021 contaba más de 600 propiedades, Fibra Uno se ha consolidado como líder en inversión inmobiliaria con un portafolio diversificado en sectores comercial, industriales y de oficinas, su acceso a financiamiento bursátil y elección al adquirir activos estratégicos lo han convertido en un referente en el mercado.

VII.1.5 Fortem Capital

Fortem Capital es la empresa más joven de las 8 analizadas, se posicionó en el mercado del sector inmobiliario con rapidez, ha enfocado gran parte de sus recursos en la implementación de procesos, el mercado en el que se encuentra Fortem Capital es analizado con énfasis en la rentabilidad del proyecto, ya que, la vigencia de sus emisiones es de 10 años, obligándolo a maximizar las utilidades en el menor tiempo posible.

El mercado de Fortem es en gran parte en el sector de ingresos medio-alto a alto, con participación en Baja California, Baja California Sur, Colima, Ciudad de México, Hidalgo, Jalisco, Estado de México y Nuevo León.

El éxito y posicionamiento de Fortem Capital, se basa en la elección de alianzas estratégicas, el análisis minucioso de sus proyectos minimiza el riesgo del negocio, adicional a ello, cuenta con una gran oportunidad de crecimiento con la exploración de nuevos mercados, Baja California ha sido un estado clave para su crecimiento; al tener un modelo similar al de Fibras, con una estrategia de crecimiento sostenida y diversificación en el mercado, le ha permitido ganar relevancia en el sector.

VII.1.6 Homex

La historia de Homex inicia en 1989, no obstante 9 años después se registra como sociedad anónima bursátil, se constituyó en Culiacán, Sinaloa y en 2004 aumentó su capital a través de una oferta pública inicial y doble registro en la BMV y el mercado de valores de Nueva York.

No obstante, el principal obstáculo que presentó Homex y que lo ha llevado en la situación en la que se encuentra fue la reestructuración tras su salida del Concurso Mercantil en 2015, mismo que tras la reactivación de proyectos a través de licencias y normativas actualizadas, la compañía tardó 3 años para reactivar sus operaciones, quienes pese a contar con presencia en gran parte de México enfrentan retos significativos en términos de liquidez y financiamiento.

VII.1.7 Vesta

La empresa se constituye con las utilidades generadas por una empresa de construcción, la cual contaba con una cartera de clientes que predominaban actividades industriales, en sus inicios se enfocó en el desarrollo de edificios multi inquilinos y edificios a la medida en el dentro de México.

Con alianzas estratégicas como Nestlé y años después Nissan, la empresa se especializó en desarrollos industriales y logísticos, aprovechando el nearshoring para expandir y atraer mayor inversión a su inventario; su enfoque en parques industriales lo ha posicionado en los últimos años.

VII.1.8 Vinte

La empresa inicia en 2001 con la unión de profesionistas experimentados en el desarrollo y promoción de vivienda, dos años después concreta la primera estructuración de una vivienda, a lo largo de sus años de operación, Vinte ha optado por un enfoque de vivienda planeada y sustentable, integrando viviendas en comunidades, lo cual le permite no solo vender la propiedad per se, si no vender la comunidad que desarrolla.

Su modelo y el trasfondo de la obtención de diversos reconocimientos se basa en su modelo de negocios, creando comunidades e innovando en su construcción, Vinte fue de las primeras empresas en construir con certificación EDGE, lo cual le permitió acceder a diversos tipos de financiamiento. Adicional a ello sus principales socios complementarios como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo han favorecido al crecimiento ya que Vinte se apega a los estándares mundiales procurando la transparencia de sus resultados y acciones para el desarrollo de sus comunidades.

La elección de los estados con los que cuenta participación ha favorecido el crecimiento sostenido de la empresa.

VII.1.9 Puntos clave para el posicionamiento en el mercado

El posicionamiento de las empresas analizadas muestra una tendencia, pese a tener segmentos diferentes, las acciones que las empresas han tomado se pueden resumir en 5:

1. Diversificación del portafolio

La diversificación de productos ha posicionado a las empresas a contar un menores márgenes de riesgo al distribuir sus inversiones en diversos segmentos, Fibra Uno por ejemplo cuenta con mayor participación en los segmentos de Oficina, Industrial y Comercial, destacando por su participación en toda la República, no obstante, este modelo de diversificación lo comparte Fortem Capital, quien cuenta con un portafolio de desarrollos en diversas áreas, esta estrategia les ha permitido generar ingresos estables y adaptarse a cambios económicos.

2. Enfoque en sustentabilidad y planeación

Vinte es el claro ejemplo de los beneficios que trae la integración de modelos sustentables, ya que le permite obtener financiamiento para el desarrollo de comunidades con estricto enfoque en urbanización sustentable, aunado a ello la planeación de comunidades le genera ser un diferenciador en comparación con su competencia, integrando viviendas con centros recreativos como parques, áreas de juego hasta escuelas, que le permite al usuario realizar su vida, en medida de lo posible, dentro de los desarrollos, dadas estas condiciones, les genera una ventaja competitiva ante regulaciones ambientales y les permite una mejor respuesta ante la creciente demanda de viviendas mejor planificadas.

3. Expansión geográfica

La elección de los mercados y diversificación dentro de ellos les permite expandir sus operaciones generando nuevos clientes, siempre y cuando la elección de los proyectos sea analizada, ya que, podría convertirse en un retroceso si la oferta no cumple con la demanda del sector.

4. Financiamiento

Fortem Capital ha aprovechado el financiamiento bursátil para adquirir y desarrollar proyectos estratégicos, permitiéndoles mayor liquidez y la capacidad de expansión frente a competidores con un menor acceso a capital, en contraparte, el uso ineficiente de este recurso podría incurrir a la pérdida de valor.

5. Especialización en segmentos

La estrategia de Dine enfocada en desarrollos turísticos y vivienda del sector residencial, la ha diferenciado de la competencia al operar en un nicho exclusivo, no obstante esto implica mayor riesgo ante una crisis económica, limitando la circulación de sus productos, sin embargo, se posicionamiento como una oferta única le permite captar clientes de alto poder adquisitivo.

VII.2 Impacto social

Adicional a su posicionamiento y el éxito que han tenido cada una de ellas, es necesario verificar el impacto que las empresas generan a la necesidad de vivienda que enfrenta México.

Como se analizó en el capítulo I.5 *Rezago habitacional* y capítulo II.3.3 *Déficit de vivienda*, ambos indicadores cuentan con similitudes, no obstante, el rezago habitacional abarca tanto la falta de viviendas como las condiciones inadecuadas de las existentes, mientras que el déficit cualitativo enfoca la necesidad de mejorar las viviendas sin necesidad de construir nuevas, dada esta condición la comparativa entre empresas se realizará a partir del Rezago habitacional.

A través de la CONAVI, se tienen identificados a los estados que presentan mayor necesidad de vivienda, para ello, se expone la siguiente tabla comparativa, analizando Rezago habitacional, Crecimiento poblacional, Acceso a créditos, Porcentaje de autoproducción, PIBE (Producto Interno Bruto por Entidad Federativa), Población por estado y Déficit de vivienda.

Se presenta a continuación, una tabla resumen (Véase Anexo VII) de los estados con mayor y menor rezago habitacional con escenarios favorables y desfavorables, la elección de las posiciones favorables se basa en el comportamiento del mercado, tanto lo que para un habitante resulta favorable, como bajo índice de rezago habitacional, como lo que una empresa esperaría para enfocar recursos en proyectos para este estado como un alto crecimiento poblacional o menor autoproducción de vivienda, para este escenario se seleccionan los estados con menor rezago habitacional, mayor crecimiento poblacional, mayor acceso a créditos, menor porcentaje de autoproducción, mayor PIBE y mayor población.

Tabla 42. Comparación de indicadores por estado, posiciones favorables

Rezago habitacional	Crecimiento poblacional	Acceso a créditos	Porcentaje de autoproducción	PIBE	Población
Aguascalientes	Quintana Roo	Nuevo León	Nuevo León	Ciudad de México	Edo. México
Nuevo León	Baja California Sur	Jalisco	Aguascalientes	Edo. México	Ciudad de México
Ciudad de México	Baja California	Edo. México	Coahuila	Jalisco	Jalisco
Jalisco	Querétaro	Chihuahua	Chihuahua	Nuevo León	Veracruz
Sinaloa	Aguascalientes	Coahuila	Sonora	Veracruz	Puebla

Fuente. Elaboración propia, 2025.

A simple vista se encuentran en más de una ocasión los estados de Aguascalientes, Nuevo León, Ciudad de México, Jalisco, Estado de México, Chihuahua, Coahuila y Veracruz.

Nuevo León, en términos superficiales es un estado con bajo rezago habitacional, su población cuenta con gran acceso a créditos, y prefieren adquirir propiedades en lugar de construirlas, participa en 4 indicadores de los 6 seleccionados.

Jalisco es el 4to estado con menor rezago habitacional, el segundo con mayor acceso a créditos y tercer lugar en PIBE y población.

Aguascalientes y Ciudad de México enlistan 3 de estos indicadores, denotando la correlación de estos indicadores respecto al rezago habitacional, el Estado de México también participa en 3 de los indicadores, no obstante en términos de rezago habitacional no se encuentra en los 5 principales estados con menor rezago habitacional (ocupa la posición 10 de menor rezago habitacional).

En contraparte, la elección de posiciones desfavorables se basa en el comportamiento de un mercado con menor alcance o menor oportunidad de crecimiento, para este escenario se seleccionan los estados con mayor rezago habitacional, menor crecimiento poblacional, menor acceso a créditos, mayor porcentaje a autoproducción, menor PIBE y menor población.

Tabla 43. Comparación de indicadores por estado, posiciones más desfavorables

Rezago habitacional	Crecimiento poblacional	Acceso a créditos	Porcentaje de autoproducción	PIBE	Población
Chiapas	Ciudad de México	Oaxaca	Oaxaca	Tlaxcala	Colima
Tabasco	Zacatecas	Tlaxcala	Guerrero	Colima	Baja California Sur
Oaxaca	Veracruz	Campeche	Tlaxcala	Baja California Sur	Campeche
Guerrero	Michoacán	Zacatecas	Chiapas	Nayarit	Nayarit
Veracruz	Guerrero	Guerrero	Hidalgo	Zacatecas	Tlaxcala

Fuente. Elaboración propia, 2025.

A simple vista, comparando ambos escenarios, resalta que los estados que mayor participación tienen en los diversos indicadores

Nuevamente existe una tendencia de los estados que se encuentran en la lista, Chiapas, Oaxaca, Guerrero, Veracruz, Zacatecas, Tlaxcala, Campeche, Colima, Baja California Sur y Nayarit participan en los primeros estados por más de una ocasión.

Dentro de los estados que mayor oferta requieren es Oaxaca, el cual ocupa el tercer lugar en rezago habitacional, el último en acceso a créditos y el estado con mayor porcentaje de autoproducción, Guerrero se encuentra en el cuarto lugar en rezago habitacional, no obstante participa en 3 indicadores más, el quinto estado con menor crecimiento poblacional, el segundo en autoproducción y el quinto en acceso a créditos.

En los indicadores de Rezago habitacional, y Autoproducción participa Chiapas, Oaxaca y Guerrero, y en Acceso a créditos Oaxaca y Guerrero, evidenciando la necesidad de vivienda que la autoproducción no permite solventar.

VII.2.1 Be Grand

Be Grand es la empresa que resalta al tener concentrado su mercado en estados con menor necesidad de vivienda, de los 4 estados donde tiene presencia 3 de ellos encabezan la lista con menor rezago habitacional. La empresa cuenta con un esquema de renta con opción a compra lo cual permitirá a un segmento en específico la adquisición de vivienda, no obstante su mercado se basa en el residencial, limitando su impacto en el desarrollo de vivienda de interés social, sin embargo esto podría ser la oportunidad para Be Grand para ampliar su mercado a otros segmentos impactando de manera positiva al rezago habitacional.

VII.2.2 Consorcio Ara

La empresa cuenta con mayor diversificación en su mercado, no solo en ubicación geográfica si no en diversidad de productos, ofreciendo vivienda de interés social, tipo medio y residencial, al ofrecer mayor diversidad y participando en Tabasco, Guerrero y Veracruz (estados con mayor rezago habitacional) el impacto social que genera Consorcio Ara, es medio ya que, los estados mencionados, no participan sus principales proyectos se encuentran, en su Reporte Anual 2023, establece que crecerá su mercado en Guerrero y Veracruz, con 6,476 y 5,182 viviendas respectivamente.

El impacto que podría generar la empresa reside en la urbanización sustentable el cual podría expandirse con nuevas estrategias de accesibilidad y financiamiento para vivienda social.

VII.2.3 Dine

La empresa cuenta con un segmento residencial enfocado la población con mayor poder adquisitivo, inclusive algunos de sus desarrollos cuentan con un mercado objetivo enfocado al turismo y población estadounidense, no obstante la empresa a través de su Fundación Dine Punta Mita, ha desarrollado proyectos de infraestructura social y educación, aunque su impacto es limitado a una región, su modelo no prioriza vivienda asequible, lo que reduce su alcance en beneficio del rezago habitacional.

VII.2.4 Fibra Uno

Los proyectos de Fibra Uno se centran en inmuebles de uso industrial, oficinas y comercial, aunque estos sectores pueden detonar la creación de vivienda, Fibra Uno no participa directamente en este sector, por ende su impacto al acceso de vivienda es nulo; no obstante si se analiza su mercado se observa una mayor tendencia por concentrar su oferta en estados con menor rezago habitacional, el 30% de su mercado se centra en Ciudad de México, Nuevo León y Jalisco, si se anexa el Estado de México (estado con mayor participación) suma el 70% de su oferta.

VII.2.5 Fortem Capital

La diversificación del portafolio de Fortem Capital cuenta con proyectos en el sector industrial, hotelero y residencial, por mencionar algunos, al igual que Fibra Uno, la mayoría de sus proyectos no inciden directamente al déficit de vivienda, aunado a ello, los proyectos en el sector habitacional son enfocados a un segmento medio-residencial, de igual manera el mercado donde cuenta con participación, son estados que no se encuentran en el foco del rezago habitacional, dadas estas condiciones el apoyo al rezago habitacional es bajo.

VII.2.6 Homex

Por la distribución de productos que la empresa ofrece, la encaminan hacia un beneficio social impactando de manera directa al déficit de vivienda, no obstante la empresa se localiza en estados donde el déficit es menor, por ejemplo el estado con mayor rezago habitacional en el que participa Homex es Guerrero (54.6%) seguido de Sonora (28.5%) y Baja California Sur (25.9%) derivado de esto el beneficio al déficit de vivienda es menor.

VII.2.7 Vesta

Vesta al igual que Fibra Uno, cuenta con un enfoque centrado en parques industriales, mismos que no aportan directamente al déficit de vivienda, no obstante analizando los estados donde se centra su mercado, se observa que son países ubicados en zona centro y norte de México. Con mayor oferta en Baja California, Querétaro y Estado de México, Baja California, el estado con el 17% de su oferta se encuentra en el séptimo lugar con mayor rezago habitacional. Sin embargo al no afectar directamente al rezago habitacional su apoyo es nulo.

VII.2.8 Vinte

Vinte cuenta con un mercado limitado si se compara los estados en los que se encuentra, ya que únicamente cuenta con presencia en 6 de los 32 estados, en primer lugar con el 40% respecto a unidades vendidas es Estado de México, seguido de Hidalgo, Quintana Roo, Querétaro y Nuevo León, estos estados promedian un rezago habitacional del 13% aunque los estados en los que se encuentran pueden considerarse con un nivel bajo de rezago habitacional, la empresa se ha mantenido enfocada en el uso de tecnologías en sustentabilidad, lo que podría afectar de manera positiva al rezago y contar con un área de oportunidad explorando estados con mayor necesidad de vivienda.

VII.3 Valor de la empresa

El valor estimado refleja el potencial de crecimiento de cada una de las empresas, existen diferencias entre cada una, esto derivado a los distintos escenarios económicos, los cuales muestran el comportamiento ante las fluctuaciones y la limitación de crecimiento, mismo que marca un rango para cada empresa.

VII.3.1 Be Grand

Con el desarrollo de vivienda enfocada al sector medio-residencial, la oportunidad de Be Grand reside en explorar nuevas ciudades, con el potencial de adquirir terrenos para futuros desarrollos en más ciudades de México, Be Grand se mantiene estable ante los escenarios base y pesimista, estos valores se traducen en una dependencia moderada del contexto económico nacional.

VII.3.2 Consorcio Ara

Con un valor optimista de 89.4 MDP y base de 65.4, Consorcio Ara es una de las empresas con mayor estabilidad tanto en el modelo financiero como en sus Estados Financieros, la razón principal de esta estabilidad es el posicionamiento en su mercado, dando mayor valor a la diversificación de oferta y mercado, al igual que un enfoque de vivienda social y media, su fortaleza financiera radica en la baja volatilidad de estructura de costos respecto a ingresos, mantiene un margen de utilidad bruta prácticamente fijo rondando en 25.7 y 27.2%, donde el peso recae en las actividades de operación.

VII.3.3 Dine

Pese a obtener valores negativos en el modelo financiero, el antecedente de Dine refleja solidez financiera, obteniendo año con año flujos de efectivo con valores positivos, a grandes rasgos y en un análisis simplificado esto significa que las acciones de Dine están generando capital, la limitación de información es una de las razones por las que el valor de la empresa podría no reflejar lo que se ha analizado en sus últimos 7 años, la empresa en su último año de análisis reflejó un alto costo de ventas, si este comportamiento se mantuviera, la proyección obtenida de Dine reflejaría el futuro de la empresa, por ello el gran reto de la empresa es generar la mayor utilidad en cada uno de sus proyectos ya que la limitación de estos es mayor en comparación con las empresas analizadas, con mayor diversificación de mercado y segmentos.

VII.3.4 Fibra Uno

El valor obtenido de la empresa refleja la solidez que la diversificación le ha otorgado a Fibra Uno, de las empresas analizadas es la única que cuenta con un segmento industrial, comercial y de oficinas, con esta tendencia se podría intuir que la diversificación y enfoque en estos 3 sectores son los que generan mayor rentabilidad en el sector inmobiliario, no obstante la importancia de analizar a las empresas en 3 factores reside en la influencia que estos puntos influyen tanto en operación como en valor, para el caso de Fibra Uno, aun limitando su crecimiento a un escenario pesimista cuenta con un negocio exitoso, el principal reto de la FIBRA, será mantener su expansión controlando sus gastos operativos, que hasta el momento ha mantenido costo operativo considerablemente menor a sus ingresos.

VII.3.5 Fortem Capital

Pese a encontrarse en una fase de consolidación, Fortem Capital es la empresa con mayor potencial de crecimiento, al contar con un segmento amplio en el sector inmobiliario, le permite analizar cada uno de los proyectos y enfocar más o menos recursos para estos segmentos, si bien la empresa se ha enfocado en un limitado número de proyectos, el valor obtenido, refleja la capacidad de manejar más proyectos, mismos que serán clave para fortalecer su rentabilidad a largo plazo.

VII.3.6 Homex

Una de las limitantes que Homex tiene es la recuperación ante pérdidas acumuladas, desde su salida del Concurso Mercantil, para los 3 escenarios el valor de la empresa es considerablemente bajo, esto expone la limitación de crecimiento de la empresa, en su último año la empresa reportó flujos de operación negativos indicando problemas de liquidez y a pesar de enfocar los últimos años en reducir sus pasivos, su utilidad bruta ha disminuido; las acciones que la directiva de Homex ha tomado, se ve reflejada en el valor obtenido de la empresa, desde su salida del concurso mercantil la recuperación ha sido lenta y no se observa un crecimiento a corto plazo manteniendo la misma operación. Homex cuenta con la oportunidad de cambiar su modelo de negocio sin embargo este debe ser radical, enfocado en la reducción de sus pérdidas acumuladas, si no, el panorama de Homex será la pérdida de valor.

VII.3.7 Vesta

Al igual que Fibra Uno, Vesta cuenta con un mercado aislado del habitacional, de hecho la empresa es la segunda con el valor más alto obtenido tan solo después de Fibra Uno, el margen de utilidad operativa es el más grande en comparación con las 7 empresas restantes, su estabilidad se adjudica a su enfoque industrial y logístico el cual ha sido clave para mantener un valor sólido y constante crecimiento respecto a ingresos.

VII.3.8 Vinte

Vinte, al igual que Homex es de las pocas empresas que cuenta con una exclusividad en el sector habitacional, no obstante en valor financiero, fue la 4ta empresa con mejor valuación, superando al modelo de vivienda residencial y oficinas que tiene Be Grand, los ingresos de Vinte han crecido a niveles arrítmicos, inclusive decayendo 3% en 2020 y pese a que los costos también cuentan con incrementos anuales considerables, la utilidad bruta de Vinte en un panorama general ha aumentado, pese a no alcanzar las cifras de Consorcio Ara, Vinte cuenta con un modelo rentable, enfocado principalmente a la integración de comunidades le ha permitido posicionarse a nivel nacional.

- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (19 de febrero 2021). *¿Qué es la inflación?* <https://www.bbvatrader.com/analisis-bolsa-tendencias/que-es-la-inflacion--24537.html>
- Banco de México. (s. f.). *Tasas de interés objetivo*. <https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF107§or=22&locale=es>
- Be Grand. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://begrand.mx/>
- Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. (2018). RANKING DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS A NIVEL NACIONAL. Centro de Estudios Económicos del Sector de la Construcción.
- Comisión Nacional de Vivienda. (2021). Avance y Resultados 2021 Programa Institucional 2020-2024 de la Comisión Nacional de Vivienda. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/728780/Plantilla_Avance_y_Resultados_2021_Conavi_Publicacion.pdf
- Comisión Nacional de Vivienda. (2022). *Déficit cualitativo de vivienda en México 2022*. https://siesco.conavi.gob.mx/doc/analisis/2024/Metodologia_deficit_cualitativo_ENIGH_2022.pdf
- Consortio Ara. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://consorcioara.com.mx/>
- Deghi, A., Natalucci, F., Qureshi, M. (22 de septiembre 2022). "Commercial Real Estate Sector Faces Risks as Financial Conditions Tighten". IMF BLOG. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/09/21/commercial-real-estate-sector-faces-risks-as-financial-conditions-tighten>
- Dine. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://dine.com.mx/>
- Espinosa, S. (2012). La evaluación integral de empresas. *Ingeniería Industrial*, Vol. XXXIV (No. 3), p.340-352. <http://scielo.sld.cu/pdf/rii/v34n3/rii10313.pdf>
- Espinosa, A. (2024). Gentrificación, un nuevo impacto a la vivienda. Revista Cámara. <https://comunicacionsocial.diputados.gob.mx/revista/index.php/a-profundidad/gentrificacion-un-nuevo-impacto-a-la-vivienda>
- Expansión. (19 septiembre 2023). *Infografía: Tasas de interés e inflación en México 2023*. <https://cdn-3.expansion.mx/infographic/2023/09/19-19/43/33-0000018a-a605-d4ac-a99e-a7af4dd70002-default/index.html>
- Fibra Uno. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://funo.mx/empresa/>
- Fortem Capital. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://fortemcapital.com.mx/>
- Gaceta UNAM. (23 marzo 2023). *La mayoría de los incendios provocados por actividades ilícitas*. <https://www.gaceta.unam.mx/la-mayoria-de-los-incendios-provocados-por-actividades-ilicitas/>
- García, M. (2022). Urbanización e industrialización de la ciudad de Querétaro en el siglo XX. *La Revista de El Colegio de San Luis*, (núm. 23), pp 12-28. <https://doi.org/10.21696/rcsl122320221373>
- Gobierno de México. (s.f.). Fondo Nacional de Habitaciones Populares. <https://www.gob.mx/fonhapo/que-hacemos>
- Gobierno de México, CONAVI. (2021). *Cálculo del rezago habitacional 2020*. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/638548/Ca_lculo_Rezago_Habitacional_2020_final.pdf

- Gobierno de México, CONAVI. (2023). *Metodología para estimar el déficit cualitativo de vivienda en México*. https://siesco.conavi.gob.mx/doc/analisis/2024/Metodologia_deficit_cualitativo_ENIGH_2022.pdf
- Gobierno de México, CONAVI. (2023). *Rezago habitacional 2022*. https://siesco.conavi.gob.mx/doc/analisis/2023/Rezago_Habitacional_2022.pdf
- Gobierno de México, CONAVI. (2024). *Proyección del rezago habitacional 2050*. https://siesco.conavi.gob.mx/doc/analisis/2024/Proyeccion_2050_Rezago_Habitacional.pdf
- Grupo Bursátil Mexicano. (Consultado el 29 de junio de 2023). GBM Academy. [https://gbm.com/academy/que-es-el-indice-de-precios-y-cotizaciones-ipc/#:~:text=El%20%C3%8Dndice%20de%20Precios%20y%20Cotizaciones%20o%20IPC%20M%C3%A9xico%20es,Valores%20\(BMV\)%20e%20hist%C3%B3ricamente](https://gbm.com/academy/que-es-el-indice-de-precios-y-cotizaciones-ipc/#:~:text=El%20%C3%8Dndice%20de%20Precios%20y%20Cotizaciones%20o%20IPC%20M%C3%A9xico%20es,Valores%20(BMV)%20e%20hist%C3%B3ricamente).
- Herrera, M. (2022). "Mercado inmobiliario en México, ¿cómo finaliza el 2022 e inicia 2023?". Industria Retail Negocios Noticias. <https://inmobiliare.com/mercado-inmobiliario-en-mexico/>
- Homex. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://www.homex.com.mx/>
- Juárez, C. (3 de julio 2023). "Parques industriales en México: ¿en dónde se encuentran?". THE LOGISTICS WORLD. <https://thelogisticsworld.com/logistica-y-distribucion/parques-industriales-en-mexico-en-donde-se-encuentran/>
- Medina, S. (2 de enero 2018). "La vivienda social en México, la crisis social y el fraude invisibilizado". Nexos. <https://labrujula.nexos.com.mx/la-vivienda-social-en-mexico-la-crisis-social-y-el-fraude-invisibilizado/>
- Morales, M. (4 de febrero 2023). "Crisis habitacional en México". Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. <https://www.cmic.org.mx/sectores/vivienda/noticmic.cfm?seleccion=438>
- Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. (4 de agosto 2023). *Acerca de nosotros*. https://portalmx.infonavit.org.mx/wps/portal/infonavitmx/mx2/el-instituto/el-infonavit/acerca_de_nosotros!/ut/p/z1/jZHBToNAElafxQNX9t8Ftos3AlKhSiEGinsx1CDFULahWF7fRtKDpLL2Npvm5n8QyTJiWyLU10Vfa3aojnXr5K_8cADFS4YtQQDD7IH3wwzY7k2yGYElS Cja9JIZMJBETkRW3GDhQ4nco5v255JVwlsphGQZAn1Am8BC-Y8H_88B_P8CUBOt98QOY64JLBe-C4S3-lvz4gBi90AYuMvcCXDH2AqpFtrhkRWjdqOF3XarSEqlrvyo-zKTv_qzt-7vj8c7zVoGIZBr5SqmlJ_V3sN15SdOvYk_02Swz5N0xx18Gk1pyfn7htew2uY/dz/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/
- INFONAVIT. (s.f.). *Reportes estadísticos y documentos de investigación*. https://portalmx.infonavit.org.mx/wps/portal/infonavit_agenda_investigacion/investigacion_analisis/reportes_estadisticos!/ut/p/z1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfljo8zizdwNDDycTQz93IO9LQ0CXfyDgoJM_Q2dPc30w8EKDHAARwP9KGL041EQhd_4cP0ofB4m5sTUOBoBIWAX5KC3NAIlg0xPRQC5xEP4/dz/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/
- INFONAVIT. (2023). *Reporte anual de vivienda 2023*. https://portalmx.infonavit.org.mx/wps/wcm/connect/2fa030a0-8cc2-4dc7-89eb-43a745061e13/2023_09_22_B06E_ReporteAnualdeVivienda2023.pdf?MOD=AJPERES
- INFONAVIT. (2024). *Reporte anual de vivienda 2024*. https://portalmx.infonavit.org.mx/wps/wcm/connect/e8ba380e-201d-4feb-a864-ae0b499d3f4d/ReporteAnualdeVivienda2024.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&ContentCache=NONE&CACHE=NONE&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e8ba380e-201d-4feb-a864-ae0b499d3f4d-p9eEo4
- INEGI. (s.f.). *Economía de México*. <https://cuentame.inegi.org.mx/economia/default.aspx?tema=E>

- INEGI. (13 de junio 2022). *Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2020 Nueva serie*. <https://www.inegi.org.mx/programas/enigh/nc/2020/>
- ONU-Hábitat. (2014). *Planeamiento urbano para autoridades locales*. Programa de las Naciones Unidas para los Asentamientos Humanos. <https://unhabitat.org/planeamiento-urbano-para-autoridades-locales>
- Ordoñez, J. (s.f.). *La crisis hídrica en Monterrey, una alerta para otras zonas del país*. Programa Universitario de Estudios sobre la Ciudad, UNAM. <https://www.puec.unam.mx/index.php/component/content/article/2183-la-crisis-hidrica-en-monterrey-una-alerta-para-otras-zonas-del-pais.html?catid=59&Itemid=101#:~:text=La%20crisis%20h%C3%ADdrica%20en%20Monterrey%2C%20una%20alerta%20para%20otras%20zonas%20del%20pa%C3%ADs,-70%20por%20ciento&text=Ciudad%20de%20M%C3%A9xico%2C%2023%20de,doctor%20Jos%C3%A9%20Antonio%20Ordo%C3%B1ez%20D%C3%ADaz>.
- Plaza Gutiérrez, S. (2016). El WACC (Weighted Average Cost of Capital) como tasa de descuento para evaluación de proyectos de inversión. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica/628
- Proyectos México. (s.f.). *Tasas de inflación históricas*. https://www.proyectosmexico.gob.mx/por-que-invertir-en-mexico/economia-solida/politica-monetaria/sd_tasas-de-inflacion-historicas/
- PWC. (2020) Real Estate 2020: Construyendo el futuro.
- Ramos, V. (2015). Introducción a la Macroeconomía. Capítulo 2: Producción, renta y gasto. <https://ocw.ehu.eus/mod/folder/view.php?id=35876>
- Redalyc. (2021). *El hábitat informal como proceso de producción de vivienda y ciudad*. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=571863990005>
- Registro Único de Vivienda. (2019). *Reporte estadístico de vivienda: Vivienda y desarrollo urbano sostenible (Vol. 4)*. <https://portal.ruv.org.mx/wp-content/uploads/2019/09/REVVOL4.pdf>
- Sandoval, E. (octubre 1993). Industrialización y urbanización en el Estado de México. *Convergencia Revista de Ciencias Sociales*, (núm. 4), pp 124-137. <https://convergencia.uaemex.mx/article/view/10148>
- Santana, Fernando de Sousa (2013). Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y teoría de valoración por arbitraje (APT): un test empírico en las empresas del sector eléctrico brasileño. *Cuadernos de Contabilidad*, 14 (35), 731-746.
- Secretaría de Economía Gobierno de México. (s. f.). *Construcción: Salarios, producción, inversión, oportunidades y complejidad*. Data México. <https://www.economia.gob.mx/datamexico/es/profile/industry/construction?growthSelector1=growthPercentageOption&occupationMetrics=workforceOption&quarterFinal=option20231&quarterInitial1=option20171#company-size>
- SEDATU. (2021). Autoproducción de vivienda adecuada en México. GIZ
- Sobrino, Jaime (2021), "Migración interna y urbanización en México", en Consejo Nacional de Población, La Situación demográfica de México 2021, Ciudad de México, pp. 105-124.
- Stern School of Business, NYU. (s.f.). *Aswath Damodaran: Teaching and data resources*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Topelson, S. (2022). *Déficit de vivienda y el reto de la construcción de vivienda asequible*. En Expo CIHAC (Ed.), Reporte de la industria de la construcción 2022 (pp.9-11). Expo CIHAC. <https://www.expocihac.com>

- Vázquez, M. (13 de julio 2017). "Panorama inmobiliario internacional". Real Estate Market & Lifestyle. <https://realestatemarket.com.mx/articulos/mercadoinmobiliario/21574-panorama-inmobiliario-internacional>
- Vesta. (s.f.). <https://vesta.com.mx/>
- Vinte. (s.f.). *Sitio web institucional*. <https://vinte.com/>
- World Bank Open Data. (Consultado el 28 de junio de 2023). <https://datos.bancomundial.org/>
- Zavala, D. (16 de febrero 2024). Así afectará la escasez de agua en México el precio de las viviendas. Obras Expansión. <https://obras.expansion.mx/inmobiliario/2024/02/16/escasez-de-agua-mexico-afectara-precio-viviendas>
- Zavala, D. (2023). *LAS CONSTRUCTORAS + IMPORTANTES DE MÉXICO*. Obras Expansión. <https://obras.expansion.mx/construccion/2022/08/29/las-constructoras-mas-importantes-de-mexico-2022>
- Ziccardi, A. (2015). Nueva Arquitectura espacial, pobreza urbana y desigualdad territorial. *Revista de la Universidad Autónoma Metropolitana*. <https://www.redalyc.org/journal/726/72668224001/>
- Zubicaray, G., Brito, M., Ramírez Reyes, L., García, N., y Macías, J. (2021). Las ciudades mexicanas: tendencias de expansión y sus impactos. Coalition for Urban transitions: London, UK, y Washington, DC. Disponible en: <https://urbantransitions.global/publications/>.

ANEXO I. Rezago habitacional 2020 por entidad federativa

Personas



Entidad	Total	Con rezago	% con rezago
Chiapas	5,703,957	4,142,540	72.6%
Tabasco	2,443,537	1,625,134	66.5%
Oaxaca	4,251,273	2,404,663	56.6%
Guerrero	3,603,533	2,031,083	56.4%
Campeche	952,087	472,884	49.7%
Veracruz	8,210,378	3,979,688	48.5%
Baja California	3,825,367	1,642,192	42.9%
Chihuahua	3,807,520	1,415,925	37.2%
Michoacán	4,945,919	1,549,539	31.3%
Sonora	3,000,204	921,421	30.7%
Puebla	6,714,344	1,783,443	26.6%
Baja California Sur	841,389	217,457	25.8%
Nayarit	1,262,828	323,143	25.6%
Morelos	2,010,720	459,285	22.8%
Durango	1,869,595	420,002	22.5%
Colima	771,325	172,718	22.4%
San Luis Potosí	2,875,962	635,396	22.1%
Quintana Roo	1,918,098	423,242	22.1%
Zacatecas	1,641,220	340,276	20.7%
Yucatán	2,377,005	450,425	18.9%
Hidalgo	3,158,729	593,497	18.8%
Tamaulipas	3,589,318	614,711	17.1%
Guanajuato	6,278,009	940,262	15.0%
México	17,322,817	2,488,777	14.4%
Querétaro	2,475,779	315,485	12.7%
Coahuila	3,273,934	415,751	12.7%
Tlaxcala	1,370,828	171,787	12.5%
Sinaloa	3,088,696	331,390	10.7%
Jalisco	8,504,670	895,427	10.5%
Aguascalientes	1,484,390	118,569	8.0%
Nuevo León	6,078,708	476,100	7.8%
Ciudad de México	9,346,899	663,375	7.1%

Vivienda

Entidad	Total	Con rezago	% con rezago
Chiapas	1,430,351	1,000,024	69.9%
Tabasco	691,921	449,042	64.9%
Oaxaca	1,184,472	646,574	54.6%
Guerrero	1,009,741	540,515	53.5%
Veracruz	2,521,081	1,190,407	47.2%
Campeche	270,573	127,660	47.2%
Baja California	1,188,788	497,208	41.8%
Chihuahua	1,193,845	432,048	36.2%
Sonora	930,440	272,357	29.3%
Michoacán	1,375,052	397,843	28.9%
Puebla	1,795,448	438,631	24.4%
Baja California Sur	270,678	65,155	24.1%
Nayarit	382,292	85,272	22.3%
San Luis Potosí	790,298	167,451	21.2%
Morelos	594,786	125,325	21.1%
Colima	245,644	50,905	20.7%
Zacatecas	451,585	91,996	20.4%
Durango	517,501	103,456	20.0%
Hidalgo	891,691	162,058	18.2%
Quintana Roo	586,279	102,479	17.5%
Tamaulipas	1,097,076	179,386	16.4%
Yucatán	671,313	103,218	15.4%
Guanajuato	1,651,948	226,808	13.7%
México	4,798,616	658,782	13.7%
Coahuila	956,756	115,386	12.1%
Querétaro	692,663	79,190	11.4%
Tlaxcala	355,253	37,532	10.6%
Sinaloa	887,590	82,245	9.3%
Jalisco	2,379,319	208,922	8.8%
Nuevo León	1,802,942	138,898	7.7%
Aguascalientes	404,976	25,394	6.3%
Ciudad de México	2,947,953	175,242	5.9%

Anexo II. Total de créditos otorgados y signados por estado de origen, Infonavit

Estado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total por estado
Aguascalientes	9792	11682	9513	13407	8907	10578	11076	10972	10807	11490	8252	10000	126476
Baja California	33152	34456	29870	40271	23965	27898	27814	27264	23291	26658	19273	22082	335994
Baja California Sur	6092	8842	6203	10252	4996	5923	6632	6762	6446	5485	3154	3313	74100
Campeche	3713	3941	3620	3958	1990	2967	3719	4622	3677	3285	2114	2581	40187
Coahuila	28701	31474	28541	43671	25532	30474	28700	29352	26412	25202	19123	21730	338912
Colima	3868	4471	4973	5647	4191	4669	4579	4150	4293	3730	2710	3561	50842
Chiapas	5922	6043	5076	5495	3653	6811	10098	7066	6483	8427	4413	7033	76520
Chihuahua	32830	51838	29924	48271	26101	33515	38437	39665	35118	43775	23822	26691	429987
Ciudad de México	43372	32256	22815	28305	19355	28354	30439	29376	20270	35224	16059	25055	330880
Durango	12406	15346	12875	16036	7246	11152	12845	11630	10928	11121	8047	10539	140171
México	45862	51748	35930	45344	27760	34689	38750	41088	39822	50466	30072	32195	473726
Guanajuato	22931	26860	26482	28532	21812	24373	22471	23729	24098	26434	18979	21637	288338
Guerrero	4437	6040	5965	6044	3276	3740	3838	3900	2937	2886	2168	5764	50995
Hidalgo	10268	12891	12347	14265	11498	12478	10818	9196	8808	9581	8108	9995	130253
Jalisco	42594	51020	45469	54243	40540	44807	40889	37820	37716	41579	31063	41862	509602
Michoacán	9544	11540	10256	10119	7630	8203	8072	8224	7563	6974	4929	5928	98982
Morelos	7545	8747	6706	10279	5107	5265	6156	5525	4562	5410	3708	4230	73240
Nayarit	4665	6321	5219	5827	4072	4447	3912	3718	3527	3293	2105	2534	49640
Nuevo León	70979	83435	70340	80617	57362	64669	62797	60799	55323	61235	43242	51422	762220
Oaxaca	2835	3128	2344	3221	1907	2647	4290	2892	2096	2389	1532	2138	31419
Puebla	16048	16639	14768	16875	11430	14173	15824	14432	12252	13930	9241	10680	166292
Querétaro	15030	16252	15703	17501	13074	16412	14522	12890	12084	13356	9905	11824	168553
Quintana Roo	15716	15797	16565	16827	16889	17728	16951	17128	12974	11502	10139	12088	180304
San Luis Potosí	11483	15613	12314	14835	10075	10964	10367	10513	10725	10366	8592	9955	135802
Sinaloa	15916	19710	16244	18684	13009	14372	14624	13443	12468	11842	8802	9827	168941
Sonora	24401	29187	25224	28686	18371	19439	19494	18986	15944	17811	12044	14145	243732
Tabasco	8608	8673	8242	11218	5712	6668	7407	5852	5135	5515	4207	5068	82305
Tamaulipas	23156	33792	30685	39557	23531	26418	28248	23775	23382	25601	19962	24004	322111
Tlaxcala	3603	3684	3141	3522	2079	2452	3066	3094	4852	3224	2396	2567	37680
Veracruz	25468	26750	22507	25516	16967	18264	17663	17152	16376	16992	11957	15800	231412
Yucatán	13590	15545	12238	17105	10752	14896	15431	12571	11265	12038	7605	8508	151544
Zacatecas	3831	3619	3724	4081	3522	4445	4791	4490	3634	3768	2429	2877	45211

Anexo III. Evolución índice precios vivienda, SHF

Estado	Q4 2016	Q4 2017	Q4 2018	Q4 2019	Q4 2020	Q4 2021	Q4 2022	Q4 2023
Nacional	94.61	102.71	112.28	120.88	127.45	138.27	152.66	168.02
Aguascalientes	94.58	102.64	111.11	120.28	127.47	135.03	149.33	164.49
Baja California	94.94	102.73	112.57	122.44	131.76	145.15	166.18	187.33
Baja California Sur	95.49	102.19	112.48	122.13	133.02	149.65	174.29	203.73
Campeche	94.79	102.69	112.55	121.16	130.26	144.12	161.49	178.15
Coahuila	95.54	101.93	110.51	118.61	126.53	136.92	153.5	170.48
Colima	94.93	102.82	111.96	120.63	128.44	139.24	155.49	171.68
Chiapas	95.44	102.36	110.98	118.63	125.77	136.24	149.07	165.66
Chihuahua	95.7	101.88	110.3	117.9	126.31	140.23	154.17	172.98
Ciudad de México	92.36	103.87	115.26	123.6	122.93	131.65	144.31	156.35
Durango	96.28	101.76	109.23	115.76	122.53	131.59	137.81	152.17
Guanajuato	94.6	103.07	113.08	122.27	129.38	138.01	150.22	164.16
Guerrero	95.26	102.25	110.38	117.68	123.11	136.17	155.32	170.25
Hidalgo	96.15	101.8	109.89	117.03	121.96	129.87	142.31	153.29
Jalisco	93.58	103.64	115.46	127.2	136.66	148.62	165.48	182.25
México	95.16	102.44	110.9	118.23	123.24	132.28	140.34	150.09
Michoacán	95.19	102.7	111.73	120.42	126.56	141.45	160.13	169.78
Morelos	95.58	101.85	110.63	118.19	123.15	137.56	149.95	160.87
Nayarit	94.32	102.63	112.97	122.5	131.88	148.24	170.46	191.95
Nuevo León	94.02	103.18	113.42	122.55	131.26	142.25	157.05	175.18
Oaxaca	95.04	102.74	110.79	118.23	125.4	134.57	145.37	159.12
Puebla	94.51	102.96	112.64	121.51	129.93	141.71	152.75	164.9
Querétaro	95.09	102.46	111.22	119.36	125.22	135.37	149.66	169.79
Quintana Roo	95.39	101.53	112.54	122.86	133.2	149.93	175.12	199.84
San Luis Potosí	94.77	102.77	112.76	121.1	130.81	141.71	152.78	167.55
Sinaloa	94.79	102.68	112.24	122.6	132.41	145.87	169.49	189.43
Sonora	96	101.69	108.98	117.26	126.16	135.57	147.89	168.24
Tabasco	95.32	102.71	111.02	117.9	124.42	131.93	143.88	159.62
Tamaulipas	96.12	101.58	109.12	116.56	124.21	133.29	147.45	159.61
Tlaxcala	95.16	102.1	109.32	114.59	121.1	129.63	141.62	141.13
Veracruz	95.98	101.85	108.96	114.89	121.67	134.7	149.28	161.2
Yucatán	94.93	102.17	111.82	120.99	129.09	139.82	154.89	170.29
Zacatecas	95.11	102.47	111.35	119.1	125.33	130.41	144.64	152.34

Anexo IV. Análisis vertical empresas analizadas

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	39.44%	48.09%	26.84%	39.49%	7.02%	9.07%	14.50%
Activo no corriente	60.56%	51.91%	73.16%	60.51%	92.98%	90.93%	85.50%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	35.69%	43.14%	27.74%	46.49%	54.29%	56.67%	47.43%
Pasivo no corriente	64.31%	56.86%	72.26%	53.51%	45.71%	43.33%	52.57%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activo							
<i>Activo corriente</i>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.82%	4.79%	6.34%	2.47%	41.23%	15.83%	84.69%
Partes relacionadas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	23.12%	17.06%	10.63%
Cuentas por cobrar y otros activos	1.95%	0.19%	0.38%	0.28%	31.41%	6.40%	2.10%
Cuentas por cobrar partes relacionadas	0.20%	0.18%	1.64%	0.82%	0.00%	0.00%	0.00%
Inventarios inmobiliarios (Desarrollo Inmobiliario)	88.05%	91.92%	86.88%	93.17%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo corriente mantenido para su venta	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	57.89%	0.00%
Impuestos por recuperar	3.97%	2.92%	4.76%	3.26%	4.23%	2.82%	2.58%
Total del activo corriente	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activo no corriente</i>							
Mobiliario y equipo, neto	0.19%	0.20%	0.30%	0.33%	0.23%	0.25%	0.31%
Propiedades de inversión	8.44%	10.03%	14.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inventarios inmobiliarios (Desarrollo inmobiliario)	72.78%	71.54%	39.32%	40.02%	0.00%	0.00%	0.00%
Pagos anticipados	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.09%	0.21%	0.00%
Crédito mercantil	0.00%	2.23%	3.68%	3.69%	2.67%	2.55%	3.12%
Inversión en certificados bursátiles de desarrollo	9.75%	4.35%	5.69%	5.17%	2.18%	1.55%	0.00%
Inversión en asociadas	1.51%	1.77%	1.88%	2.12%	1.20%	1.14%	1.57%
Inversión en Fideicomiso (negocio conjunto)	0.00%	0.00%	26.47%	28.14%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo financiero restringido (operaciones conjuntas)	1.13%	3.17%	2.68%	2.06%	0.00%	0.00%	0.00%
Depósitos en garantía	0.44%	0.35%	0.51%	0.60%	0.37%	0.31%	0.05%
Activo por costos para obtener contratos	2.01%	0.93%	0.12%	1.53%	0.83%	0.80%	0.00%
Activos por derechos de uso	0.05%	0.11%	0.34%	0.56%	0.50%	0.00%	0.00%
Instrumentos financieros derivados	1.09%	1.48%	0.98%	0.01%	0.00%	0.20%	0.12%
Impuestos a la utilidad diferidos	2.51%	3.60%	3.74%	15.74%	0.00%	0.00%	0.00%
Activos Intangibles	0.11%	0.24%	0.02%	0.04%	0.02%	0.00%	0.00%
Desarrollos inmobiliarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	74.48%	73.57%	73.98%
Inversión en Fideicomiso (negocio conjunto)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.70%	16.38%	0.00%
Inversión en Fideicomisos (operaciones conjuntas)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.53%	0.22%	0.00%
Activos por impuestos diferidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	2.84%	20.85%
Total del activo no corriente	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo							
<i>Pasivo corriente</i>							
Deuda con instituciones financieras	16.35%	11.16%	28.45%	49.29%	0.00%	0.00%	0.00%

Deuda a corto plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	49.58%	41.47%	14.28%
Proveedores y otras cuentas por pagar	11.12%	7.46%	23.00%	12.73%	10.08%	7.10%	5.09%
Anticipos de clientes corto plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	37.54%	32.77%	79.60%
Anticipos de clientes a corto plazo	68.25%	65.38%	44.07%	34.97%	0.00%	0.00%	0.00%
Anticipos para la venta de terreno	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.97%	0.48%
Pasivos por arrendamiento a corto plazo	0.13%	0.20%	1.54%	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%
Depósitos en garantía	3.85%	1.63%	0.21%	0.07%	0.24%	8.61%	0.00%
Impuestos y contribuciones por pagar	0.24%	0.53%	1.81%	1.32%	0.63%	0.18%	0.54%
Cuentas por pagar partes relacionadas	0.06%	13.65%	0.93%	1.08%	0.00%	0.00%	0.00%
Partes relacionadas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.62%	1.91%	0.00%
Pasivos por arrendamiento a corto plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.31%	0.00%	0.00%
Total del pasivo corriente	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Pasivo no corriente</i>							
Deuda con instituciones financieras	64.81%	80.21%	88.75%	74.91%	0.00%	0.00%	0.00%
Cuentas por pagar partes relacionadas	11.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Deuda a largo plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.99%	60.58%	67.52%
Beneficios a empleados	0.09%	0.05%	0.17%	0.06%	0.09%	0.05%	0.00%
Prima de antigüedad e indemnizaciones por retiro	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%
Pasivos por arrendamiento a largo plazo	0.00%	0.00%	0.19%	0.57%	0.90%	0.00%	0.00%
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.03%	0.00%	0.47%	0.32%	0.48%	0.00%
Anticipos de clientes a largo plazo	20.50%	17.29%	0.00%	10.55%	22.52%	35.60%	0.00%
Depósitos en garantía largo plazo	0.00%	0.00%	1.32%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%
Impuestos a la utilidad diferidos	3.38%	2.43%	9.57%	13.41%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivos por impuestos diferidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.18%	3.28%	32.45%
Total del pasivo no corriente	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	67.03%	67.94%	70.93%	72.26%	74.78%	75.50%	75.88%
Activo no corriente	32.97%	32.06%	29.07%	27.74%	25.22%	24.50%	24.05%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	25.89%	27.61%	30.34%	39.43%	31.66%	29.35%	34.80%
Pasivo no corriente	74.11%	72.39%	69.66%	60.57%	68.34%	70.65%	65.20%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activo							
<i>Activo circulante</i>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	14.53%	20.41%	21.97%	20.33%	18.45%	19.00%	15.38%
Cientes - Neto	4.71%	4.38%	4.31%	5.02%	3.44%	3.87%	4.75%
Cuentas por cobrar a negocios conjuntos	0.29%	0.18%	0.16%	0.19%	0.32%	0.13%	0.20%
Inventarios inmobiliarios y terrenos para desarrollo	75.67%	70.66%	70.13%	71.49%	75.01%	73.89%	75.95%
Otros activos	4.80%	4.37%	3.44%	2.97%	2.79%	3.11%	3.72%
Total de activo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activo a largo plazo</i>							
Acciones de club de golf	2.30%	2.44%	2.81%	3.06%	3.44%	3.65%	3.94%
Propiedades de inversión	13.97%	14.99%	16.47%	16.61%	18.31%	18.72%	16.61%
Efectivo restringido	0.96%	1.02%	1.05%	1.05%	1.23%	1.31%	1.09%
Inventarios inmobiliarios y terrenos para desarrollo a largo plazo	68.51%	69.13%	68.32%	67.64%	61.92%	60.03%	63.11%
Negocios conjuntos	4.51%	4.14%	3.47%	3.19%	3.44%	3.39%	3.37%
Inmuebles, maquinaria y equipo - Neto	2.69%	2.13%	2.15%	2.21%	3.01%	0.00%	0.00%
Activos por derecho de uso	2.74%	1.56%	1.22%	0.59%	1.16%	4.15%	4.50%
Impuestos a la utilidad diferidos	3.42%	3.56%	3.43%	4.24%	6.04%	7.20%	5.87%
Instrumentos financieros derivados	0.01%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.09%	0.03%
Otros activos	0.90%	0.95%	1.08%	1.40%	1.45%	1.46%	1.46%
Total de activo a largo plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo							
<i>Pasivo circulante</i>							
Porción circulante de la deuda a largo plazo	8.46%	7.87%	12.90%	16.42%	24.26%	21.18%	30.42%
Porción circulante del pasivo por arrendamiento	3.70%	2.01%	1.13%	0.82%	1.75%	0.76%	0.99%
Porción circulante de certificados bursátiles	0.00%	0.00%	0.00%	32.23%	8.87%	0.00%	0.00%
Proveedores	32.11%	37.24%	29.23%	20.00%	31.89%	39.67%	27.49%
Impuestos y otros pasivos	37.41%	33.75%	40.18%	19.60%	24.04%	27.70%	27.08%
Anticipos de clientes	18.31%	19.12%	16.55%	10.92%	9.18%	10.69%	14.03%
Total de pasivo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Pasivo a largo plazo</i>							
Deuda a largo plazo	7.20%	10.16%	4.53%	9.47%	13.54%	14.10%	6.63%
Pasivo por arrendamiento a largo plazo	1.82%	1.11%	0.90%	0.12%	0.40%	0.23%	0.17%
Certificados bursátiles	28.38%	26.61%	29.60%	11.10%	22.34%	26.69%	31.65%
Beneficios a empleados	0.58%	0.35%	0.45%	0.75%	0.27%	0.02%	0.19%
Otros pasivos a largo plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.41%	0.34%	0.02%	0.95%
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	0.07%	0.70%	0.28%	0.00%	0.00%
Impuestos a la utilidad diferidos	62.02%	61.77%	64.45%	77.45%	62.83%	58.94%	60.41%
Total de pasivo a largo plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente							
Activo no corriente							
Activo total							
Pasivo corriente							
Pasivo no corriente							
Pasivo total							
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activo							
Efectivo y equivalentes de efectivo	10.65%	20.33%	22.48%	6.59%	7.16%	9.67%	11.77%
Efectivo restringido	0.00%	0.00%	-0.84%	1.30%	1.34%	1.08%	1.58%
Cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar	6.06%	5.23%	3.49%	1.92%	3.43%	3.21%	3.36%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.41%	0.77%	0.45%	0.98%	1.29%	2.07%	0.59%
Inventarios inmobiliarios	48.91%	54.24%	54.14%	65.69%	64.46%	65.34%	64.59%
Inmuebles, mobiliario y equipo - Neto	11.17%	3.52%	3.82%	4.90%	4.53%	4.15%	4.40%
Propiedades de inversión	1.44%	1.62%	1.75%	2.28%	2.33%	1.52%	1.50%
Activos por derecho de uso	0.21%	0.23%	0.33%	0.52%	0.95%	0.00%	0.00%
Inversión en negocios conjuntos	6.54%	7.03%	7.46%	9.34%	8.83%	6.87%	6.91%
Impuestos a la utilidad diferidos	12.00%	5.47%	3.48%	5.75%	4.82%	4.46%	3.74%
Otros activos	2.43%	1.55%	1.79%	0.73%	0.86%	1.63%	1.57%
Total del activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos							
Pasivos							
Deuda financiera	0.00%	0.00%	7.80%	15.63%	16.48%	11.39%	14.27%
Cuentas por pagar a contratistas	1.16%	0.75%	0.43%	0.52%	0.58%	0.64%	0.21%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	6.38%	2.99%	5.20%	7.95%	8.82%	5.90%	6.82%
Anticipo de clientes y otras cuentas por pagar	91.80%	95.18%	83.02%	62.66%	60.19%	75.42%	69.57%
Pasivos por arrendamiento	0.57%	0.47%	0.71%	1.48%	2.66%	0.00%	0.00%
Impuestos a la utilidad diferidos	0.09%	0.62%	2.85%	11.76%	11.28%	6.66%	9.12%
Total del pasivo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	3.07%	5.66%	4.42%	4.95%	4.07%	4.31%	5.41%
Activo no corriente	96.93%	94.34%	95.58%	95.05%	95.93%	95.69%	94.59%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	22.13%	20.47%	7.38%	6.43%	6.68%	6.90%	8.99%
Pasivo no corriente	77.87%	79.53%	92.62%	93.57%	93.32%	93.10%	91.01%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activo							
<i>Activo circulante</i>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	27.17%	35.99%	48.13%	50.84%	26.50%	42.10%	46.65%
Rentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar	50.15%	47.50%	29.46%	20.72%	24.64%	16.49%	16.96%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.25%	0.80%	0.02%	0.06%	0.37%	0.51%	0.50%
Impuestos por recuperar, principalmente impuesto al valor agregado	11.80%	5.04%	8.18%	21.62%	35.94%	27.84%	27.47%
Activo financiero de propiedades	3.24%	1.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Instrumentos financieros derivados	0.05%	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pagos anticipados	7.35%	9.19%	14.21%	6.76%	12.55%	13.05%	8.41%
Total de activo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activo no circulante</i>							
Inversión en instrumentos financieros	0.00%	0.41%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Propiedades de inversión	95.14%	94.30%	94.66%	95.03%	95.88%	96.21%	96.13%
Activo financiero de propiedades	0.82%	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inversiones en asociadas y negocio conjunto	3.01%	3.35%	3.29%	3.25%	0.00%	0.00%	0.00%
Inversiones en asociadas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.83%	2.33%	2.07%
Cuenta por cobrar a partes relacionada	0.49%	0.50%	0.52%	0.52%	0.47%	0.54%	0.60%
Pagos anticipados	0.20%	0.24%	0.35%	0.29%	0.29%	0.15%	0.19%
Instrumentos financieros derivados	0.03%	0.06%	0.36%	0.46%	0.01%	0.12%	0.21%
Otros activos	0.31%	0.35%	0.40%	0.45%	0.52%	0.65%	0.81%
Total de activo no circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo							
<i>Pasivo corto plazo</i>							
Préstamos	73.03%	73.70%	41.49%	32.36%	26.82%	40.88%	37.48%
Pasivos acumulados y acreedores diversos	20.79%	21.10%	44.80%	49.83%	49.64%	40.16%	28.45%
Depósitos de los arrendatarios	0.48%	0.44%	2.32%	1.95%	1.88%	0.00%	0.00%
Cuentas por pagar por adquisición de propiedades de inversión	2.12%	2.17%	5.80%	7.73%	12.03%	7.44%	27.78%
Rentas cobradas por anticipado	1.11%	1.02%	3.32%	3.88%	5.04%	5.68%	3.10%
Derechos de arrendamiento	0.47%	0.16%	0.89%	1.07%	1.34%	2.32%	0.00%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2.00%	1.41%	1.37%	3.17%	3.25%	3.51%	3.18%
Total de pasivo a corto plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Pasivo a largo plazo</i>							
Préstamos	93.99%	96.26%	97.51%	97.40%	97.66%	97.89%	98.13%
Pasivos acumulados	0.52%	0.44%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras cuentas por pagar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0.00%	0.00%	0.22%	0.23%	0.27%	0.37%	0.00%
Depósitos de los arrendatarios	1.24%	1.12%	0.81%	0.88%	0.95%	1.21%	1.38%

Rentas cobradas por anticipado y derechos de arrendamiento	0.51%	0.59%	0.42%	0.36%	0.47%	0.53%	0.41%
Instrumentos financieros derivados	3.73%	1.59%	0.71%	1.13%	0.65%	0.00%	0.00%
Total de pasivo a largo plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Balance general						
Activo corriente	1.54%	2.87%	7.55%	5.44%	27.98%	100.00%
Activo no corriente	98.46%	97.13%	92.45%	94.56%	72.02%	0.00%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	36.37%	36.10%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivo no corriente	63.63%	63.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Activos						
<i>Activos corrientes</i>						
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	75.16%	86.70%	96.53%	88.25%	99.15%	99.67%
Impuestos por recuperar	11.22%	7.54%	3.30%	5.68%	0.74%	0.10%
Cuentas por cobrar	0.00%	2.53%	0.00%	5.68%	0.00%	0.00%
Pagos anticipados	0.77%	0.41%	0.17%	0.39%	0.11%	0.23%
Impuestos al Valor Agregado por recuperar	12.84%	2.81%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total de activos corrientes	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activos no corrientes</i>						
Inversión en acciones de sociedades promovidas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
Instrumentos financieros designados a valor razonable con cambios en el estado de resultados	75.65%	62.74%	70.05%	62.83%	0.00%	0.00%
Cuentas por cobrar a proyectos	22.92%	31.94%	24.02%	28.72%	0.00%	0.00%
Préstamos e intereses por cobrar a parte relacionada	1.43%	5.32%	5.94%	8.45%	0.00%	0.00%
Total de activos no corrientes	100%	100%	100%	100%	100%	0%
Pasivos						
<i>Pasivos corrientes</i>						
Cuentas por pagar	1.32%	2.00%	0.01%	0.19%	2.91%	100.00%
Préstamos bancarios	63.85%	95.36%	99.99%	99.81%	97.09%	0.00%
Cuentas por pagar a proyectos	34.83%	2.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total de pasivos corrientes	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Pasivos no corrientes</i>						
Préstamos bancarios	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total de pasivos no corrientes	100%	100%	0%	0%	0%	0%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	44.97%	51.68%	46.00%	83.01%	85.62%	80.31%	22.34%
Activo no corriente	55.03%	48.32%	54.00%	16.99%	14.38%	19.69%	77.66%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	83.90%	85.09%	76.24%	83.50%	94.83%	73.83%	81.65%
Pasivo no corriente	16.10%	14.91%	23.76%	16.50%	5.17%	26.17%	18.35%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activo							
<i>Activos corrientes</i>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.63%	6.55%	5.61%	1.65%	0.70%	3.10%	2.80%
Clientes, neto	19.74%	16.70%	10.97%	1.48%	0.96%	1.63%	5.76%
Inventarios	25.62%	24.94%	30.54%	91.72%	0.00%	0.00%	71.55%
Inventarios, neto	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	93.04%	84.85%	0.00%
Pagos anticipados	41.26%	33.63%	39.03%	4.36%	3.70%	4.00%	9.04%
Otros activos circulantes	9.74%	18.18%	13.84%	0.79%	1.60%	1.36%	10.81%
Activos disponibles para su venta	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.06%	0.04%
Total del activo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activos no corrientes</i>							
Efectivo restringido	0.00%	0.00%	0.15%	7.58%	9.36%	4.40%	0.75%
Terrenos para futuros desarrollos	60.39%	58.92%	58.45%	41.13%	0.00%	0.00%	0.00%
Terrenos para futuros desarrollos y obra en proceso, neto	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	39.73%	63.67%	96.16%
Maquinaria y equipo, neto	36.46%	38.44%	39.32%	48.10%	0.00%	0.00%	0.00%
Propiedades, maquinaria y equipo, neto	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	49.48%	31.62%	2.83%
Depósitos en garantía	3.15%	2.64%	2.09%	3.19%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros activos no circulantes	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.43%	0.32%	0.26%
Total del activo no circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos							
<i>Pasivos corrientes</i>							
Deuda a corto plazo	16.17%	15.10%	7.14%	1.20%	11.40%	0.00%	0.00%
Línea de crédito infraestructura	0.00%	0.00%	0.00%	6.88%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivos bancarios a corto plazo y porción circulante de la deuda a largo plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.26%	20.28%
Cuentas por pagar	22.33%	16.74%	20.20%	49.67%	61.86%	73.28%	37.14%
Anticipos de clientes	25.74%	39.24%	36.65%	6.84%	2.67%	0.00%	0.00%
Anticipos de clientes para futuras ventas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.87%	2.46%
Otros impuestos por pagar	35.76%	28.93%	36.01%	35.41%	24.07%	21.62%	39.48%
Impuesto sobre la renta	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.97%	0.64%
Total de pasivo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Pasivos no corrientes</i>							
Deuda a largo plazo	14.45%	4.89%	15.81%	22.87%	24.43%	391.06%	304.81%
Cuentas por pagar	82.51%	103.19%	145.94%	504.94%	0.00%	0.00%	0.00%
Beneficios a empleados	3.05%	2.17%	2.04%	1.88%	1.35%	0.00%	0.00%
Obligaciones laborales	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.12%	1.39%
Línea de crédito infraestructura	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	179.52%	129.54%	0.00%
Impuesto sobre la renta diferido	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	661.64%	953.64%
Total de pasivo no circulante	100%	110%	164%	530%	205%	1183%	1260%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	14.94%	6.85%	17.45%	6.34%	4.57%	5.03%	6.77%
Activo no corriente	85.06%	93.15%	82.55%	93.66%	95.43%	94.97%	93.23%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	11.31%	4.57%	5.15%	2.48%	2.65%	1.78%	1.48%
Pasivo no corriente	88.69%	95.43%	94.85%	97.52%	97.35%	98.22%	98.52%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activos							
<i>Activo circulante:</i>							
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	88.48%	68.80%	94.00%	84.37%	78.38%	64.34%	73.42%
Activos financieros con fines de negociación	0.00%	0.00%	0.00%	0.48%	0.84%	0.72%	0.55%
Impuestos por recuperar	5.98%	14.88%	4.02%	10.40%	10.82%	26.28%	21.52%
Cuentas por cobrar por arrendamientos operativos	1.78%	3.80%	1.88%	4.45%	8.64%	8.11%	4.21%
Pagos anticipados	3.76%	12.51%	0.10%	0.29%	1.32%	0.54%	0.30%
Total del activo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activo no circulante:</i>							
Propiedades de inversión	99.58%	99.55%	99.34%	99.62%	99.56%	99.51%	99.58%
Equipo de oficina - Neto	0.08%	0.05%	0.09%	0.14%	0.15%	0.13%	0.11%
Activos por derecho de uso	0.03%	0.05%	0.06%	0.03%	0.06%	0.00%	0.00%
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.13%	0.05%
Depósitos en garantía otorgados y efectivo restringido	0.32%	0.35%	0.51%	0.21%	0.22%	0.23%	0.26%
Total del activo no circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Total activos**Pasivo***Pasivo circulante:*

Porción circulante de la deuda a largo plazo	47.17%	7.71%	4.28%	6.76%	3.05%	27.04%	0.00%
Obligaciones bajo arrendamiento - corto plazo	0.41%	1.01%	0.69%	1.79%	1.67%	0.00%	0.00%
Intereses por pagar	2.13%	6.41%	5.71%	9.95%	11.50%	31.84%	31.38%
Cuentas por pagar	8.94%	27.69%	4.48%	6.42%	9.75%	16.70%	33.96%
Impuesto sobre la renta por pagar	26.28%	24.69%	41.41%	12.36%	5.60%	2.47%	2.87%
Gastos acumulados e impuestos	4.80%	8.58%	22.68%	15.15%	17.09%	21.95%	31.79%
Dividendos por pagar	10.27%	23.91%	20.74%	47.57%	51.33%	0.00%	0.00%
Total del pasivo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Pasivo a largo plazo:

Deuda a largo plazo	73.04%	73.87%	75.11%	75.01%	74.61%	75.27%	72.96%
Obligaciones bajo arrendamiento - largo plazo	0.03%	0.07%	0.07%	0.02%	0.08%	0.00%	0.00%
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	0.00%	0.37%	0.00%	0.00%	0.00%
Depósitos en garantía recibidos	2.22%	1.46%	1.28%	1.25%	1.39%	1.41%	1.45%
Cuentas por pagar - largo plazo	0.67%	0.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Beneficio a los empleados	0.13%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Impuestos a la utilidad diferidos	23.92%	23.93%	23.53%	23.36%	23.93%	23.31%	25.60%
Total del pasivo a largo plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balance general							
Activo corriente	54.19%	54.24%	51.82%	50.65%	46.00%	50.34%	61.46%
Activo no corriente	45.81%	45.76%	48.18%	49.35%	54.00%	49.66%	38.54%
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo corriente	24.73%	30.30%	29.14%	25.06%	28.77%	26.49%	32.56%
Pasivo no corriente	75.27%	69.70%	70.86%	74.94%	71.23%	73.51%	67.44%
Pasivo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activos							
<i>Activo circulante:</i>							
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	23.74%	13.26%	17.13%	27.63%	6.92%	10.23%	9.02%
Cuentas por cobrar	5.77%	10.97%	14.28%	8.01%	10.81%	10.20%	10.25%
Cuenta por cobrar al Fideicomiso Mayakoba No. CIB/2185 - parte relacionada	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.29%	0.73%
Inventarios inmobiliarios	65.50%	71.36%	64.39%	60.71%	78.13%	76.38%	77.56%
Pagos anticipados y otras cuentas por cobrar	5.00%	4.41%	4.21%	3.64%	4.15%	1.91%	2.43%
Total de activo circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Activo no circulante:</i>							
Inventarios inmobiliarios	81.51%	91.33%	94.07%	95.96%	95.26%	92.64%	91.32%
Pagos anticipados y otras cuentas por cobrar	1.64%	1.23%	0.43%	0.12%	0.17%	1.02%	2.27%
Cuenta por cobrar al Fideicomiso CIB/3698 - parte relacionada	1.62%	1.92%	1.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Propiedades, mobiliario y equipo	1.71%	2.11%	2.14%	2.54%	2.54%	3.29%	2.44%
Otros activos	1.37%	1.44%	1.24%	1.37%	2.03%	1.23%	1.17%
Inversión en negocio conjunto	0.43%	0.37%	0.22%	0.00%	0.00%	1.71%	2.56%
Inversiones en activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	2.95%	1.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cuentas por cobrar a largo plazo por venta de lotes comerciales	8.78%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.12%	0.24%
Total de activo no circulante	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos y capital contable							
<i>Pasivo a corto plazo:</i>							
Porción circulante de la deuda a largo plazo	8.82%	17.17%	7.45%	5.70%	4.79%	6.37%	9.54%
Obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobro futuros	29.69%	23.49%	26.02%	20.85%	17.14%	2.59%	10.55%
Cuentas por pagar a proveedores de terrenos	12.88%	9.87%	10.21%	17.55%	13.65%	22.82%	14.99%
Cuentas por pagar a proveedores	14.19%	15.34%	21.07%	15.30%	22.36%	23.88%	22.45%
Acreedores diversos, subcontratistas y otros	19.58%	20.57%	20.87%	24.74%	20.16%	17.80%	17.18%
Pasivos por arrendamiento	0.97%	1.07%	0.86%	0.97%	0.87%	0.00%	0.00%
Anticipo de clientes	3.80%	2.29%	2.46%	4.45%	10.86%	11.24%	11.01%
Impuestos y gastos acumulados	8.85%	8.77%	9.43%	8.74%	7.99%	12.88%	12.20%
Impuesto sobre la renta	0.23%	0.43%	0.80%	1.23%	0.88%	0.52%	0.86%
Participación de utilidades por pagar	1.01%	0.99%	0.84%	0.47%	1.30%	1.90%	1.23%
Total de pasivo a corto plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Pasivo a largo plazo:</i>							
Deuda a largo plazo	75.61%	69.19%	72.90%	76.53%	73.71%	74.86%	67.50%
Beneficios a empleados	0.23%	0.25%	0.23%	0.18%	0.15%	0.10%	0.12%
Proveedores de terrenos a largo plazo	2.06%	2.82%	2.14%	1.20%	2.15%	3.39%	2.08%
Pasivos por arrendamiento	0.40%	0.50%	0.44%	0.67%	1.03%	0.00%	0.00%
Impuestos a la utilidad diferidos	21.70%	27.24%	24.29%	21.41%	22.96%	21.65%	30.29%
Total de pasivo a largo plazo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Anexo V. Modelo Financiero

[Anexo PDF]

Anexo VI. Estado de Resultados

[Anexo PDF]

Aquí inicia Be Grand

Aquí termina BE Grand

Aquí inicia Consorcio Ara

Aquí termina Consorcio Ara

Aquí inicia Dine

Aquí termina Dine

Aquí inicia Fibra Uno

Aquí termina Fibra Uno

Aquí inicia Fortem Capital

Aquí termina Fortem Capital

Aquí inicia Homex

Aquí termina Homex

Aquí inicia Vesta

Aquí termina Vesta

Aquí inicia Vinte

Aquí termina Vinte

Anexo VII. Comparativa por estado de indicadores relacionados a vivienda

Estado	Rezago habitacional	Crecimiento poblacional	Acceso a créditos	Porcentaje de autoproducción	PIBE	Población
Aguascalientes	6.8%	98.1%	1.9%	32.0%	1.0%	1.1%
Baja California	43.7%	126.9%	5.3%	40.4%	3.7%	3.0%
Baja California Sur	25.9%	151.3%	1.2%	52.7%	0.6%	0.6%
Campeche	46.9%	73.5%	0.6%	67.2%	4.0%	0.7%
Coahuila	12.8%	59.5%	5.4%	33.1%	3.8%	2.5%
Colima	23.7%	70.7%	0.8%	39.4%	0.6%	0.6%
Chiapas	71.7%	72.7%	1.1%	78.1%	1.7%	4.4%
Chihuahua	37.9%	53.2%	6.7%	34.2%	3.2%	3.0%
Ciudad de México	10.6%	11.8%	5.1%	52.3%	15.9%	7.3%
Durango	23.6%	35.8%	2.2%	51.2%	1.3%	1.5%
Guanajuato	16.9%	54.8%	4.4%	53.2%	4.0%	4.9%
Guerrero	54.6%	35.1%	0.8%	80.1%	1.5%	2.8%
Hidalgo	20.3%	63.3%	2.0%	76.6%	1.9%	2.4%
Jalisco	11.9%	57.4%	7.9%	43.3%	7.1%	6.6%
México	15.9%	73.1%	7.2%	61.7%	8.8%	13.5%
Michoacán	29.6%	33.8%	1.6%	65.1%	2.6%	3.8%
Morelos	23.0%	65.0%	1.2%	74.7%	1.2%	1.6%
Nayarit	24.1%	49.8%	0.8%	57.4%	0.7%	1.0%
Nuevo León	7.4%	86.7%	12.1%	31.6%	7.1%	4.6%
Oaxaca	54.9%	36.8%	0.5%	86.8%	2.0%	3.3%
Puebla	28.1%	59.6%	2.6%	67.1%	3.2%	5.2%
Querétaro	14.2%	125.3%	2.7%	59.7%	2.2%	1.9%
Quintana Roo	22.0%	276.7%	2.9%	43.6%	1.2%	1.5%
San Luis Potosí	23.1%	40.9%	2.1%	48.2%	2.0%	2.2%
Sinaloa	12.2%	37.3%	2.8%	46.7%	2.2%	2.4%
Sonora	28.5%	61.5%	4.0%	35.7%	3.1%	2.3%
Tabasco	61.2%	60.0%	1.3%	71.9%	2.5%	1.9%
Tamaulipas	15.3%	56.8%	5.0%	47.1%	3.1%	2.8%
Tlaxcala	13.1%	76.4%	0.6%	79.6%	0.6%	1.1%
Veracruz	49.1%	29.5%	3.7%	73.4%	5.1%	6.4%
Yucatán	22.1%	70.3%	2.5%	47.9%	1.4%	1.8%
Zacatecas	18.8%	27.1%	0.7%	65.3%	0.8%	1.3%