REPORTE ANUAL QUE SE PRESENTA DE ACUERDO CON LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS EMISORAS DE VALORES Y A OTROS PARTICIPANTES DEL MERCADO PARA EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014.

SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
REPORTE ANUAL 2014

Periférico Sur 3395
Colonia Rincón del Pedregal
C.P. 14120 México, D.F.

Valores representativos del capital social de la emisora

El capital social de la empresa está representado por **5,526,059,487** acciones de la Serie B, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal. Todas las acciones de SARE B están inscritas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores y colocados a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Otros Valores

Certificados Bursátiles, emitidos el 8 de julio de 2008 bajo la clave pizarra "SARE 08" "subserie 1" con vencimiento final el 19 de diciembre de 2013, inscritos en el Registro Nacional de Valores y colocados a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

Certificados Bursátiles, emitidos el 4 de julio de 2011 bajo la clave pizarra "SARE 08" "subserie 2" con vencimiento final el 22 de octubre de 2015, inscritos en el Registro Nacional de Valores y colocados a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

Con fecha 22 de mayo de 2012, se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles SARE CB08-1 y CB08-2 correspondientes a las subseries 1 y 2, respectivamente, mediante los cuales se acordó la recalendarización de dichos certificados bursátiles, aprobándose los siguientes acuerdos:

1. Plazo de 3 años para el pago de capital y 2 años de gracia.
2. Amortizaciones de capital semestrales a partir de julio de 2014.
3. Los pagos de intereses se efectuarán de la siguiente manera:
4. Septiembre 2012 – periodo extraordinario de junio a septiembre con tasa de TIIE 28 días + 600 puntos base (pbs).
5. Intereses a partir de diciembre 2012 – periodo trimestral con tasa de TIIE 28 días + 550 puntos base.
6. Intereses a partir de 2013 serán pagados trimestralmente con tasa de interés de TIIE 28 días + sobre tasa que varía entre 750 a 450 puntos base

7. Sin comisión por recalendarización.
8. Sin comisión por pre-pago.

Con fecha 27 de junio de 2013, se celebró Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 la cual consta de 2,806,412 títulos y SARE 08-2 que consta de 341,970 títulos correspondientes a las subseries 1 y2, respectivamente, aprobándose los siguientes acuerdos:

1. Pago de los intereses de los certificados bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2 correspondientes al periodo de abril-junio, julio-septiembre y octubre-diciembre del año en curso, sea de 1 millón de pesos en cada trimestre.
2. Prórroga por el diferencial de intereses que representan aproximadamente 7.6 MDP por cada trimestre, sin que estos generen ningún cargo adicional de intereses.
3. El pago será de la siguiente manera; el diferencial de los intereses acumulados de los tres cupones de los cuales se solicitó prórroga se pagarán proporcionalmente durante los 12 pagos trimestrales restantes. El primer pago seria el 31 de marzo del 2014 y el ultimo el 30 de diciembre de 2016.

Con fecha 27 de marzo de 2014 se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó prórroga para el pago de los intereses que tenían vencimiento el 31 de marzo de 2014 por un importe de $2,967, para pagarse en 90 días naturales, más 90 días de prórroga previa autorización de la Asamblea de Tenedores. Así mismo la opción de reestructura y financiamiento respecto al pago de los Certificados Bursátiles y solicitar a la CNBV la oferta pública de adquisición (la OPA) consistente en la recompra de las distintas posiciones que cada tenedor ostente de los Certificados Bursátiles a un determinado precio.

Con fecha 24 de abril de 2014 mediante oficio No. 153/106596/2014 se obtuvo autorización de la CNBV para realizar una oferta pública de adquisición de los Certificados Bursátiles identificados con clave de pizarra “SARE 08”, y “SARE 08-2” que deberá dar inicio en un plazo de 30 días hábiles, con las siguientes características:

a).- El número de certificados a adquirir es hasta 2,806,412 de la serie “SARE 08” y hasta 341,970 de
la serie “SARE 08-2”
b).- El precio de la oferta es de $30 pesos por cada certificado
c).- El monto total de la oferta será hasta $94,451 del 100% de los títulos en circulación
d).- El periodo de la oferta comprenderá un plazo de veinte días a partir del inicio de la oferta
e).- El intermediario de la operación será Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero.

Con fecha 24 de junio de 2014 se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó la capitalización de los 5 periodos de intereses pendientes de pago correspondientes a los periodos del 31 de marzo al 30 de junio de 2013; del 30 de junio al 30 de septiembre de 2013; del 30 de septiembre al 31 de diciembre de 2013; del 31 de diciembre de 2013 al 31 de marzo de 2014 y del 31 de marzo al 30 de junio de 2014 que en conjunto suman $42,940. A

partir del 30 de junio de 2014 los intereses serán calculados, durante un plazo de 60 (sesenta) meses, los cuales deberán también ser capitalizados trimestralmente al saldo insoluto, a una tasa de interés bruto anual calculada mediante la adición de 3.5% a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) que dé a conocer el Banco de México.

Al término de los 60 (sesenta meses), es decir al día 1 de julio del 2019, se realizaran amortizaciones trimestrales sucesivas iguales por un periodo de 5 años.
Se prorrogan las obligaciones de hacer y no hacer del Emisor, para que éstas sean suspendidas hasta el inicio del periodo de amortización, es decir hasta el 1 de julio de 2019.
Adicional a los acuerdos antes mencionados la Emisora ofreció amortizar anticipadamente en especie los Certificados Bursátiles mediante un pagare privado, a una tasa de TIIE +4.5 %
El 20 de agosto de 2014 en Asamblea General Extraordinaria de accionistas se obtuvo autorización para llevar a cabo el aumento de capital social en su parte fija a través de la capitalización de ciertos pasivos y de una aportación de recursos frescos.
El 24 de septiembre de 2014 se llevó a cabo la capitalización del 75.83% de los certificados es decir 2,070,144 de la serie “SARE 08” y 317,390 de la serie “SARE 08-2” por un importe total de $272,535.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia de la emisora.

Indice

1. INFORMACION GENERAL.
a. Glosario de Términos y Definiciones.
b. Resumen Ejecutivo.
c. Factores de Riesgo.
d. Otros Valores.
e. Cambios Significativos a los Derechos de Valores Inscritos en el Registro.
f. Documentos de Carácter Público.

2. LA EMISORA
a. Historia y Desarrollo de la Empresa.
b. Descripción del Negocio.
i. Actividad Principal.
ii. Canales de Distribución.
iii. Patentes, Licencias, Marcas y otros Contratos.
iv. Principales Clientes.
v. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.
vi. Recursos Humanos.
vii. Desempeño Ambiental.
viii. Información del Mercado.
ix. Estructura Corporativa.
x Descripción de los Principales Activos.
xi Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.
xii Acciones Representativas del Capital Social.
xiii Dividendos.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA
a. Información Financiera Seleccionada.
b. Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación.
c. Informe de Créditos Relevantes
d. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación
Financiera de la Empresa.
ii Situación financiera, liquidez y recursos de capital
iii Control Interno
e. Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas
f. Proceso de incorporación y presentación de la información financiera bajo IFRS a partir del
ejercicio 2013

4. ADMINISTRACIÓN
a. Auditores Externos.
b. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses.
c. Administradores y Accionistas.
d. Estatutos Sociales y Otros Convenios.

5. MERCADO DE CAPITALES
a. Estructura accionaria
b. Comportamiento de la acción en el Mercado de Valores.
c. Formador de Mercado

6. PERSONAS RESPONSABLES

7. ANEXOS
Estados financieros dictaminados y opiniones del comité de auditoría e informes del comisario

1.) INFORMACIÓN GENERAL.

a.) GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

A menos que el contexto indique lo contrario, todas las referencias a los siguientes términos tienen el significado que se les atribuye a continuación, tanto en su forma singular como plural:

TÉRMINOS	DEFINICIONES
"Acción" o "Acciones"	Significa las acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase I, representativas de la parte fija del capital social de la Empresa materia de la Oferta.
"Accionistas Principales" o "Grupo de Control"	Significa TKSC E-Web.
"AFORE"	Significa Administradora de Fondos Para el Retiro.
"Auditor Externo" o "Auditores Externos" o "Deloitte"	Significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu.
"Bancos" o "Banca" o "Banca Comercial"	Instituciones de Banca Múltiple.
"BMV"	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
"CAPEX"	Significa gastos de inversión.
"Capital de Trabajo"	Significa los recursos necesarios que debe tener una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo.
"CETE" o "CETEs"	Significa Certificados de Tesorería de la Federación.
"Circular Única"	Significa la Circular Única de Emisoras emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
"CINIF"	Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C.
"CNBV"	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
"CONAFOVI"	Significa Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.
"CONAVI"	Significa la Comisión Nacional de Vivienda.

“Crédito Puente”	Significa los créditos para la construcción otorgados por las instituciones financieras a las empresas desarrolladoras de vivienda.
“Día Hábil”	Significa cualquier día que no sea sábado o domingo y en el cual las instituciones de crédito del país estén abiertas para celebrar operaciones con el público, de acuerdo con el calendario que al efecto publica la CNBV.
“Días Inventario”	Significa la expresión del inventario en días restantes para su utilización total.
“Días Proveedores”	Significa el número promedio de días en los que la empresa liquida el pago a sus proveedores.
“Disposiciones de Emisoras”	Significa las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y modificadas conforme a las resoluciones publicadas en el mismo Diario Oficial de la Federación los días 7 de octubre de 2003, 6 de septiembre de 2004, 22 de septiembre de 2006, 19 de septiembre de 2008, 27 de enero de 2009, 22 de julio de 2009, 29 de diciembre de 2009, 10 y 20 de diciembre de 2010, 16 de marzo, 27 de julio, 31 de agosto y 28 de diciembre del 2011, 16 de febrero y 12 de octubre del 2012, 30 de abril y 15 de julio de 2013, 30 de enero, 17 de junio, 24 de septiembre y 26 de diciembre de 2014, 12, 30 de enero y 26 de marzo de 2015.
“Dólar”	Significa la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.
“EMISNET”	Significa el Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores de la Bolsa Mexicana de Valores.
“Empresa”, “Emisora” o “SARE”	Significa SARE HOLDING, S.A.B. de C.V.
“FONHAPO”	Significa el Fondo Nacional de Habitaciones Populares.
“Fondos de Vivienda”	Significa término genérico con el que se conoce al conjunto de los grandes fondos de vivienda en

	México: INFONAVIT, FOVISSSTE, FOVI y/o Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) u otros fondos gubernamentales y no gubernamentales de vivienda u organismos nacionales de vivienda.
“FOVI”	Significa Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda.
“FOVISSSTE”	Significa Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de Trabajadores del Estado (ISSSTE)

"Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza" o "Deloitte"	Significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu.
"Gobierno Federal"	Significa Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos.
"IFRS"	Significa las *International Financial Reporting Standards.*
"Indeval"	Significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
"INEGI"	Significa Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática.
"Infonavit"	Significa Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
"Información Relevante"	Significa la información del grupo empresarial al que pertenezca la Empresa, independientemente de su posición en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la propia emisora, conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores mexicano.
"INPC"	Significa el Índice Nacional de Precios al Consumidor.
"IPC"	Significa el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.
"LATIBEX"	Es el mercado de valores latinoamericanos de la Bolsa de Madrid.
"LMV"	Significa la Ley del Mercado de Valores.
"México"	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
"NIF" o "NIFs"	Significa las Normas de Información Financiera aplicables en México.
"Peso", "$" o "M.N."	Significa la moneda de curso legal en México.
"Reporte Anual"	Significa el reporte anual correspondiente al ejercicio

de	2013
"RNV"	Significa el Registro Nacional de Valores que mantiene la CNBV.
"SHF"	Significa la Sociedad Hipotecaria Federal
"SOFOLES"	Significa Sociedades Financieras de Objeto
Limitado **"SOFOMES"**	Significa Sociedades Financieras de Objeto
Múltiple	
"Subsidiarias"	Significa cualquier Empresa respecto de la cual la Empresa sea propietaria de la mayoría de las acciones representativas de su capital social o respecto de la cual la Empresa tenga el derecho de designar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o a su administrador.
"TACC"	Significa término utilizado para mostrar el crecimiento promedio anualizado de un valor determinado sobre un periodo de tiempo multianual.
"UAFIDA"	Significa la utilidad neta más depreciación y amortización, resultado integral de financiamiento y el gasto por ISR y reparto de utilidades a los empleados.

b.) RESUMEN EJECUTIVO

La información contenida en este resumen ejecutivo fue seleccionada y obtenida de este Reporte. El resumen ejecutivo no incluye toda la información que debe ser considerada por el inversionista. El Reporte debe leerse en su totalidad, incluyendo los factores de riesgo (ver "Información General – Factores de Riesgo") y los estados financieros consolidados de la Compañía que se adjuntan a este Reporte. Salvo que se especifique o el contexto requiera lo contrario, las referencias en este Resumen a "SARE", "la Compañía", "la Empresa", "la Sociedad", "SARE Holding", "la Emisora", "nosotros", y "nuestro(a)" se refieren a SARE Holding, S.A.B. de C.V. y sus subsidiarias.

Introducción

SARE Holding, S.A.B. de C.V. es una empresa desarrolladora de inmuebles habitacionales que ofrece servicios integrales de bienes raíces para los segmentos de vivienda económica y de interés social, media y residencial, así como segunda residencia. La Empresa tiene más de cuarenta años de experiencia con base en la cual ha desarrollado un modelo de negocios integral que va desde la conformación de bancos de tierra, el diseño, ingeniería y construcción de desarrollos habitacionales hasta la promoción y venta de la vivienda.

Durante el 2014 SARE concluyo su proceso de reestructura financiera cumpliendo con 3

objetivos:

I. Desinversión en activos no estratégicos por $ 1,600 mdp.
II. Reducción de la deuda en más del 60%.
III. Fortalecimiento del balance con un aumento de capital por $ 1,500 mdp.

El incremento de capital atrajo a nuevos accionistas, destacando entre los mismos a Tavistock Investment Group, quien adquirió el 40.3% del capital accionario, y funge ahora como el inversionista institucional y estratégico más importante, fortaleciendo a SARE financiera y operativamente.

Estrategia de negocio y ventajas competitivas

Durante 2014, a raíz del aumento de capital realizado en el 4T14, SARE comenzó con un proceso de reingeniería corporativa. La empresa se planteó dos objetivos primordiales; mejora de su institucionalización y el fortalecimiento operativo.

Durante el cuarto trimestre del 2014 SARE comenzó con el proceso de mejora de su institucionalización; Renovando en Noviembre del 2014 el Consejo de Administración y se retiró de la operación de la empresa a los accionistas que se encontraban como directivos, aunado a esto se nombró un nuevo Director General y un Director de Finanzas en Febrero del 2015.

Capitalización: Con la entada de Tavistock Investment Group como principal accionista, SARE cuenta ahora con un respaldo financiero y estratégico muy importante, permitiéndole tener un balance sano y fortalecido, cerrando el 2014 con una caja de 577 mdp.

Marcas diferenciadas por segmento y de reconocido prestigio: SARE se ha consolidado a través de su historia como una marca de prestigio en México ofreciendo servicios de bienes raíces integrados, esto es desde los procesos de preventa hasta el servicio postventa, asegurando la satisfacción total del cliente en la singular experiencia de búsqueda y adquisición de su vivienda.

Mejores prácticas de gobierno corporativo: La renovación del Gobierno corporativo conllevo la sustitución del 66% de los miembros de Consejo de Administración, entre los cuales se sustituyó a 2 de los 3 consejeros independientes, lo que trajo consigo también la renovación de los Comités de Practicas Societarias, de Auditoria, y de Remuneraciones y Nombramientos.

Fortalecimiento Operativo: Durante el primer trimestre del 2015 se nombró a Juan Carlos Díaz Arelle como Director General y Jorge Espinosa de los Reyes Dávila como Director de Finanzas, fortaleciendo la estrategia corporativa de SARE y su desempeño financiero con talento nuevo con la mejor experiencia en sus respectivos campos profesionales, así como el control interno y su desempeño operativo.

Perfil de la competencia

Los desarrolladores de vivienda han ido incrementando su contribución al número total de iniciativas de vivienda realizadas en México en la última década, pasando de representar cerca de 20% del volumen de la producción de vivienda en el año 2000 a cerca de dos terceras partes del total en 2014 según Conavi. El tercio restante se atribuye a procesos de autoconstrucción. La

mitad del valor de la industria de construcción de vivienda está fragmentada al distribuirse entre lo que se estima son alrededor de 2,294 desarrolladores en México, al cierre del año 2014. La Empresa estima que los diez desarrolladores de mayor tamaño concentran cerca del 30% del mercado. Según datos del RUV solamente 19 empresas producen más de 1,000 casas por año.

El inicio promedio de casas nuevas fue normalizándose en 2014 respecto del 2013.

La vivienda se clasifica por los segmentos de valor y la población a los que están dirigidos. En términos de unidades, los segmentos de vivienda de interés social y económica claramente dominan el mercado, sin embargo, en términos de valor, los segmentos de vivienda media y superior toman mayor relevancia, teniendo una mayor apreciación y un incremento en este rubro de vivienda a lo largo del 2014.

Perspectiva de crecimiento a futuro

En términos generales los lineamientos sobre los cuales se enmarcarán las actividades de la Empresa en los próximos años serán los siguientes:

- Reactivación del ciclo productivo paulatino mediante el desarrollo de 13 actuales proyectos en inventario, la venta de activos no estratégicos, la especialización en vivienda de interés social y vivienda media, así como la adquisición de nuevos proyectos.
    - Manejo optimo del apalancamiento y desapalancamiento financiero acorde al tamaño de operación, perfil de la empresa y niveles competitivos del sector de vivienda y el entorno económico de México.
    - Especialización en 4 regiones del país; Metropolitana, Bajío, Sur y Sureste.
    - Reestructura corporativa enfocada a la productividad, control interno y eficiencia operativa.

Perspectiva de la industria como soporte al crecimiento futuro

El sector vivienda está mostrando una desaceleración en la producción de vivienda y oferentes de vivienda, esto quiere decir que hay menos empresas que produzcan vivienda, esto nos indica que va a ver mayor demanda que oferta por lo tanto las empresas que logren hacer vivienda, seguramente las van a vender fácil y rápidamente.

Resumen de la situación inmobiliaria de BBVA Research

Durante la primera mitad de 2014 continuó la caída del PIB de la construcción. Igual que el año anterior, este resultado se debe a que tanto la edificación como la obra civil no crecieron en los dos primeros trimestres. Algunas señales parecen indicar que la edificación podría comenzar a crecer durante el segundo semestre, pero sin poder recuperar el terreno perdido. Contrario a nuestra expectativa de inicio de año, la obra civil tardará más en mejorar, pero es probable que haya indicios positivos al terminar el 2014. Una estabilización en la construcción de vivienda nueva, así como inversiones considerables en infraestructura apuntan a un mejor desempeño en los dos últimos trimestres para el sector de la construcción; aunque no será suficiente para que el saldo del año sea positivo. Empero, en 2015 podríamos observar ya un crecimiento.

El mercado de vivienda nos presenta dos historias opuestas en estos primeros seis meses del año. Los institutos públicos continúan con la mayor participación de este mercado, pero ahora colocan menos créditos para adquisición de vivienda. Por otro lado, la originación de crédito hipotecario por parte de la banca comercial ha crecido durante todo el semestre. Las cifras confirman una menor demanda por vivienda de interés social, ante la diversificación de opciones para los consumidores de este segmento. En tanto que el abaratamiento del crédito bancario ha llevado a que los segmentos medios y residenciales tengan una mayor demanda. Esto se ha reflejado en las variaciones de los precios de la vivienda para ambos segmentos: mientras que en la vivienda de interés social la apreciación está por abajo del promedio, en vivienda media y residencial es de mayor magnitud.

La heterogeneidad de nuestro país también se refleja en el mercado de vivienda. Por esta razón, hemos dado mayor importancia a la perspectiva regional y dedicamos una sección específica para ahondar en su análisis. En algunos estados hay señales de una mayor dinámica, mientras que otros permanecen rezagados. El comportamiento de los precios difiere entre las entidades federativas, explicado en gran parte por el nivel de inventarios. La oferta de vivienda se concentra en las regiones con mayor actividad económica y generación de empleo, lo que atribuimos a la generación de expectativas de mayores ventas. Sin embargo, se podría observar exceso de oferta para segmentos específicos en algunos estados. Si bien existen diferencias, a nivel estatal la accesibilidad ha crecido para todas las entidades. Gracias a que el crédito hipotecario de la banca es más barato, cada uno de los estados ha aumentado el número de hogares que puede comprar una vivienda o que puede obtener una de mayor precio.

En junio, el Banco de México disminuyó su tasa de referencia. Esta decisión genera expectativas sobre los mercados de crédito. En particular, nos centramos en evaluar su posible impacto en el mercado inmobiliario a través del financiamiento hipotecario y del crédito a la construcción de vivienda, ambos dentro de la banca comercial. Con una menor tasa de referencia el costo de fondeo del crédito bancario disminuye, por lo que podría esperarse que el costo del crédito hipotecario y para construcción bajara, lo que a su vez estimularía el mercado de vivienda tanto del lado de la oferta como de la demanda. Sin embargo, estimamos que la decisión de política monetaria de las autoridades tiene mayor probabilidad de tener resultado en el crédito a la construcción residencial, en contraste con el mercado de crédito hipotecario. De cualquier modo, se podría reflejar en lo que llamamos la economía real, al aumentar la oferta de vivienda por un menor costo de financiamiento.

La disminución de los costos de movilidad que promovió la Reforma Financiera a través de la figura de subrogación propiciará un ambiente más competitivo. Facilitar la portabilidad de hipotecas beneficiará al mercado tanto del lado de la demanda como de la oferta. Por un lado los consumidores podrían disminuir el costo de sus créditos. Por el otro, las instituciones de crédito más eficientes obtendrían una mayor participación de mercado. El resultado serán asignaciones más eficientes y el crecimiento del mercado hipotecario.

Entorno Macroeconómico. Impulsada por la demanda externa, la economía mexicana tuvo un desempeño más favorable en el cuarto trimestre de 2014, el cual se espera continúe durante 2015, aunque el consumo privado se mantiene todavía débil. Para 2015 se prevé un crecimiento económico de 3.5% anual resultado de un crecimiento en Estados Unidos (EE.UU.) de 2.9% anual, y un peso mexicano más depreciado que apoyaría las exportaciones y limitaría las importaciones.

Esta estimación tiene un sesgo a la baja ante el recorte al gasto público recientemente anunciado, la posibilidad de que la demanda interna privada no muestre una recuperación más sostenida a pesar de la mejora que se espera en el sector manufacturero, y que la caída reciente en la producción petrolera no se revierta en los próximos meses. Dado que el recorte al gasto en principio se concentrará en gasto corriente, y el limitado efecto que ha tenido el gasto público sobre el crecimiento, esperamos que esta medida tenga un impacto marginal en el crecimiento del PIB en 2015, el cual podría ser compensado por la mejora que estamos observando en la economía de EE.UU.

Fundamentos de la Industria. La vivienda en México representa una enorme oportunidad de negocio debido a que confluyen el bono demográfico, la fuerte demanda, la gran disponibilidad de hipotecas y el apoyo decidido del Estado mexicano.

Demanda Potencial. La necesidad de vivienda por la formación de nuevos hogares en los siguientes 20 años se estima en 16.8 millones, que sumado al rezago actual de 9.04 millones, implica una demanda potencial de 25.8 millones de soluciones habitacionales para el periodo 2011-2030.

Política Nacional de Vivienda. La Política de Vivienda del Presidente Enrique Peña Nieto consiste en un nuevo modelo enfocado a promover el desarrollo ordenado y sustentable del sector, a mejorar y regularizar la vivienda urbana, así como a construir y mejorar la vivienda rural; sustentada en cuatro estrategias: 1) Lograr una mayor y mejor Coordinación Interinstitucional, 2) Transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente, 3) Reducir de manera responsable el rezago de vivienda y 4) Procurar una vivienda digna para los mexicanos.

Sistema Hipotecario Mexicano. México cuenta con una industria hipotecaria sólida, de clase mundial, que instrumenta las mejores prácticas de administración de riesgo de crédito; las condiciones actuales favorecen al mercado hipotecario mexicano para lograr un crecimiento sostenido, atendiendo principalmente a los trabajadores de menores ingresos apoyados con los programas de subsidio federal, además de la participación activa del Infonavit, el Fovissste, la SHF y la banca comercial.

Eventos corporativos durante 2014

Recalendarización de deuda financiera.

En octubre del 2011 se dio inicio a un proceso de recalendarización por cerca de 2,800 millones de pesos de pasivos financieros que al 27 de marzo del 2012 se encuentran exitosamente finalizados. El efecto más inmediato de la recalendarización es evidente en la estructura del pasivo de la Empresa, con una reducción sustancial de los vencimientos de corto plazo, aminorando la carga financiera que esto implica y liberando el flujo para la paulatina reactivación de la producción de vivienda. De igual forma se recalendarizaron 314 millones de pesos de Certificados Bursátiles en condiciones muy similares a la recalendarización bancaria.
Las negociaciones y comunicación con los bancos se mantuvieron durante el 2013 de manera permanente, logrando daciones en pago, ventas a terceros de reserva territorial y baja de deuda vía la operación de la compañía reduciendo sustancialmente el apalancamiento.

Se solicitó una prórroga en el pago de intereses de los Certificados Bursátiles SARE 08 y SARE

08-2 en los siguientes términos:

1. Que el pago de los intereses de los certificados bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2 correspondientes a los periodos de abril-junio pagadero el 30 de junio; julio-septiembre, pagadero el 30 de septiembre; y octubre - diciembre, pagadero el 31 de diciembre del 2014, sea de 1 millón de pesos a prorrata por ambos certificados en cada trimestre mencionado.

2. Se solicita una prórroga por el diferencial de intereses que representan aproximadamente 7.6 MDP por cada trimestre de ambos certificados, **sin que estos generen ningún cargo adicional de intereses** y sean pagados de la siguiente manera: el diferencial de los intereses acumulados de los tres cupones de ambos certificados, se pagarán a prorrata durante los 12 pagos trimestrales restantes a partir del pago a realizarse el 31 de marzo del 2014 y el último el 30 de diciembre 2016.

El 29 de Abril del 2014 se lanza una Oferta Pública de Compra para adquirir por lo menos el 75% de los Certificados Bursátiles en circulación, la oferta cerró el 10 de Junio del 2014, consiguiendo el 75.3% de los CB´s, superando el minio del 75%.

A partir del 30 de junio de 2014 los intereses serán calculados, durante un plazo de 60 (sesenta) meses, los cuales deberán también ser capitalizados trimestralmente al saldo insoluto, a una tasa de interés bruto anual calculada mediante la adición de 3.5% a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) que dé a conocer el Banco de México.

Al término de los 60 (sesenta meses), es decir al día 1 de julio del 2019, se realizaran amortizaciones trimestrales sucesivas iguales por un periodo de 5 años.

Se prorrogan las obligaciones de hacer y no hacer del Emisor, para que éstas sean suspendidas hasta el inicio del periodo de amortización, es decir hasta el 1 de julio de 2019.

Adicional a los acuerdos antes mencionados la Emisora ofreció amortizar anticipadamente en especie los Certificados Bursátiles mediante un pagare privado, a una tasa de TIIE +4.5 %

El 20 de agosto de 2014 en Asamblea General Extraordinaria de accionistas se obtuvo autorización para llevar a cabo el aumento de capital social en su parte fija a través de la capitalización de ciertos pasivos y de una aportación de recursos frescos.

El 24 de septiembre de 2014 se llevó a cabo la capitalización del 75.83% de los certificados es decir 2,070,144 de la serie “SARE 08” y 317,390 de la serie “SARE 08-2” por un importe total de $272,535.

Venta de activos no estratégicos

La empresa reforzó el programa de venta de activos no estratégicos que está ligado estrechamente con la estructura y flujos de los créditos recalendarizados. El monto de activos sujetos a desincorporar alcanzó una cifra de 1,101.8 millones de pesos durante el 2012 y 509.6 millones de pesos durante el 2013 logrando un total de 1,611.4 millones de pesos entre 2012 y 2013. Lo anterior tuvo repercusiones muy positivas en nuestros niveles de apalancamiento, una baja de la deuda con costo del 51.8% de diciembre 2011 a diciembre 2013. En medio de una reestructura

financiera, una reorganización, una capitalización de pasivos y un aumento de capital solo se llevó a cabo la desincorporación a través de venta de 2 polígonos comerciales ubicados en Vallejo, por la cantidad de 32 mdp en registros contable.

c.) FACTORES DE RIESGO

El público inversionista debe considerar cuidadosamente los riesgos descritos a continuación y la demás información que aparece en este Reporte, incluyendo los Estados Financieros de la Empresa y sus respectivas notas. Los riesgos descritos a continuación pretenden destacar aquellos que son específicos de la Empresa, pero que de ninguna manera deben considerarse como los únicos riesgos que el público inversionista pudiere llegar a enfrentar. Dichos riesgos e incertidumbres adicionales, incluyendo aquellos que en lo general afecten a la industria en la que opera la Empresa, los territorios en los que tiene presencia o aquellos riesgos que la Empresa considera que no son importantes, también pueden llegar a afectar su negocio.

c.i) Factores de Riesgo Relacionados con el Entorno

Macroeconómico. Entorno

Durante el tercer trimestre de 2014 (3T14) México tuvo una tasa de crecimiento económico trimestral (t/t) de 0.53%, ajustada por estacionalidad (ae). Por ello, y debido a que el INEGI revisó a la baja la tasa de crecimiento de los trimestres anteriores, en ese momento, ajustamos nuestra expectativa de crecimiento económico para 2014 a 2.1% desde el 2.5%. Ahora bien, para el 4T14 el crecimiento trimestral del PIB fue de 0.7%, lo cual hizo que el crecimiento anual en 2014 fuera de 2.1%.

El 30 de enero de 2015 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció un recorte al gasto corriente que representa 2.6% del gasto neto total de la federación, lo que equivale a 0.7% del PIB. Ante el monto del recorte, su concentración en gasto corriente (65%), y el limitado efecto que ha tenido el gasto público sobre el crecimiento, esperamos que éste tenga un impacto acotado en el crecimiento del PIB en 2015, el cual podría ser compensado por la mejora que estamos observando en la economía de Estados Unidos (EE.UU.). Sin embargo, esto imprime un sesgo a la baja en nuestra expectativa de crecimiento económico para 2015, fijada en 3.5%.

Como se mencionó previamente, la demanda externa se consolidó como el principal factor detrás del crecimiento económico del país en 2014. El sector que más se ha beneficiado de la demanda externa (especialmente de Estados Unidos) es el manufacturero, con un crecimiento anual (a/a) de 4.2%, ae, en diciembre. En buena medida, este repunte de la producción manufacturera está inducido por el dinamismo de la producción y las exportaciones automotrices. De acuerdo con la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), de enero a diciembre de 2014 la producción acumulada de vehículos aumentó 9.8% con respecto a igual periodo de 2013 y las exportaciones de vehículos tuvieron una tasa de crecimiento de 9.1%.

La situación de las finanzas públicas en 2014 se caracterizó porque la parte de ingresos totales del sector público registró una tasa de crecimiento real anual limitada de solo 0.8%. Esta situación de los ingresos totales del sector público se debió al comportamiento contrario que tuvieron sus principales partidas de ingresos: petroleros y no petroleros. Por lo que respecta a los primeros, se tiene que éstos se redujeron en 2014 en 7.5% en términos reales como consecuencia de la

disminución de la plataforma de exportación de petróleo crudo y del menor precio del barril de petróleo crudo de exportación. Como se comentó en la sección 3.1.2.2, Exportaciones de mercancías, la situación del petróleo dentro del contexto del sector externo del país además de haber sido desfavorable en ese terreno (ver gráfica 3.14), también lo fue en el aspecto de los ingresos del sector público (cuadro 3.1).

Por otra parte, los ingresos no petroleros del sector público mostraron un mejor desempeño, y su tasa de crecimiento real anual fue de 4.9%. Esto se debió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, los cuales se incrementaron en 11.3% como consecuencia de la reforma fiscal que empezó a operar en 2014. Cabe mencionar que en la medida en que no se revierta el deterioro que ha tenido la producción petrolera y su precio internacional, los ingresos del sector público podrían seguirse deteriorando en 2015 y 2016

Por lo que respecta al gasto total neto pagado del sector público, en 2014 éste reportó un crecimiento real anual de 4.2%, y una fuente importante de impulso que tuvo fue el gasto corriente (cuadro 3.2). En 2014 este último registró una tasa de crecimiento real anual de 5.7% en el rubro de gasto corriente, en tanto que la partida de gasto de capital mostró un crecimiento negativo de 1.5%. De prevalecer esta situación, el gasto del sector público se estaría canalizando hacia el aumento del consumo en detrimento de la inversión de este sector. Una situación de este tipo implica que el gasto del sector público no se enfoca hacia la expansión de la capacidad productiva de largo plazo del país, lo cual implica que éste no esté apoyando al proceso de crecimiento económico de largo plazo.

Por otra parte, el déficit del balance del sector público de 2014 fue mayor al de 2013, y en términos absolutos aumentó 45.6%. Cabe mencionar que el déficit del balance público de 2014 por 545 mil millones de pesos (mmp) representa 3.0% del PIB nominal estimado para ese año (cuadro 3.3). Ahora bien, si se considera la totalidad de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)3 , el déficit se ampliaría a 678.3 mmp, con lo que los RFSP de 2014 como proporción del PIB de ese año aumentan a 3.7%

Estimamos un crecimiento económico para 2015 de 3.5%, sin embargo existen varios factores que podrían poner en riesgo la dinámica de la actividad económico. En primer lugar, se espera que en la medida que avancen los proyectos de infraestructura ya iniciados, éste uso eficiente y productivo del gasto público limite el efecto de la reducción en gasto, primordialmente corriente, anunciado. No obstante, hasta ahora los recursos públicos han tenido un efecto marginal sobre el crecimiento económico del país. En segundo lugar, la estimación depende en buena medida de la expectativa de aceleración del crecimiento de la economía de los Estados Unidos de 2.4% en 2014 a 2.9% en 2015.

En los últimos meses se siguen reportando indicadores mixtos que generan cierta incertidumbre sobre el grado de aceleración en ese país. Por ejemplo, el crecimiento económico de EE.UU. en el cuarto trimestre fue de 0.65% t/t, ae, nivel inferior al 1.22% del trimestre anterior y menor al esperado por el mercado. Es más, aún cuando se materialice un crecimiento vigoroso en esa economía, en México tenemos el reto de aprovechar ese impulso, lo que podría resultar cada vez más difícil si consideramos que el mayor vínculo entre estas economías está en las manufacturas, las cuales han venido perdiendo peso en la generación del PIB de México en los últimos tres años. En tercer lugar, desde mediados de 2014 y en 2015 han caído los precios internacionales de la

mezcla mexicana de petróleo y de la plataforma de producción, lo cual tiene un efecto negativo sobre las finanzas públicas del país y las cuentas externas, sobre todo de cara al 2016 cuando no se dispone de coberturas petroleras para compensar el gasto del país.

En conclusión, aun cuando la demanda externa impulsó el crecimiento económico del país en 2014 y se espera continúe haciéndolo en 2015, resulta impostergable fortalecer la demanda interna mediante el apoyo decidido y conjunto del gobierno y del sector privado. Esto requiere de la puesta en marcha de programas que fomenten la creación de empleo formal bien remunerado; el impulso a la inversión productiva y una mayor firmeza en el control del delito, mediante el fortalecimiento del estado de derecho, una mayor transparencia y la reducción de la corrupción y la impunidad.

Más crecimiento a la vista y con riesgos más equilibrados

Después de la desaceleración observada en el primer trimestre del año, la economía mexicana ha mostrado una mejora gracias al aumento de la demanda externa. No obstante, la recuperación ha estado por debajo de las expectativas. Por una parte se revisaron a la baja los crecimientos trimestrales del primer y segundo trimestres, y por otra, el crecimiento en el tercer trimestre fue más moderado de lo que se esperaba. Entre los factores que explican el moderado crecimiento se encuentran un menor precio y producción petrolera, un retraso en la ejecución de los grandes proyectos de inversión pública, y la debilidad de la demanda interna, la cual depende crucialmente de la creación de empleos formales. Como consecuencia del menor desempeño económico en los primeros nueve meses del año, revisamos el crecimiento del PIB para 2014 de 2.5% a 2.1%. Para 2015, se espera un crecimiento de 3.5% considerando que el buen desempeño de la demanda externa continua en un escenario en que EE.UU. crece 2.5% anual, la producción y el precio del petróleo dejan de caer, y se acelera el gasto público en obras de infraestructura.

El proceso de reformas estructurales impulsado en nuestro país ha continuado con su avance. En concreto se espera que la reforma energética sea uno de los detonantes de un mayor crecimiento económico debido a la importante inversión esperada en el sector y sus vínculos dinamizadores con otros sectores productivos del país. Las autoridades han estimado que esta reforma incrementará gradualmente la inversión privada en el sector para alcanzar los 25 mil millones de dólares (mmd) en el año 2020. Esos recursos ampliarán la infraestructura del sector y, por tanto, fortalecerán el abasto interno de energía, entre otros beneficios de largo plazo.

Considerando los flujos de inversión previamente descritos resultado de la reforma energética, además del cumplimiento de otras condiciones macroeconómicas indispensables, como es la presencia de una inversión pública vigorosa en diversos proyectos de infraestructura ya anunciados, y de un crecimiento económico estable en los Estados Unidos, las reformas económicas promulgadas recientemente en México generarían un incremento en la tasa de crecimiento del PIB potencial del país. De tal forma que ésta pasaría gradualmente de 2.9%, que estimamos como la tasa de crecimiento actual del PIB potencial, a 4.0% en 2020.

En relación con el riesgo de un menor precio del petróleo, estimamos que por cada 10 dólares de menor precio, el PIB caería en torno a -0.2 puntos porcentuales. Es conveniente mencionar que esta reducción se podría ver compensada en cierta medida por un crecimiento más fuerte en EE.UU. Por otra parte, no se espera una caída sustancial en los ingresos públicos presupuestados en 2015.

Esto debido a que el gobierno ha adquirido coberturas petroleras para la mayor parte de la plataforma esperada de exportación, se cuenta con recursos provenientes del Fondo Mexicano del Petróleo, y los menores precios que se obtendrían en la gasolina que se importa. Ahora bien, si la caída en el precio del petróleo persiste más allá de 2015, se estima que el Estado obtendría ingresos por debajo de lo presupuestado originalmente en el orden de 0.6% del PIB.

La inflación ha retomado su tendencia a la baja, y se espera que termine el año en torno a 4.0%. La inflación anual disminuyó a 4.16% desde su máximo de 4.32% en octubre, mientras que la inflación subyacente se mantiene estable en 3.3%, lo que sugiere que no hay presiones por el lado de la demanda. A partir de enero de 2015, esperamos que la inflación caiga hacia niveles en torno a 3.6% como resultado de la absorción de efectos base al disiparse en la tasa anual los cambios fiscales implementados en enero de 2014 y la reducción de precios en servicios de telecomunicaciones resultado de la reforma en el sector. Adicionalmente será favorable para la inflación anual de 2015 que el aumento en el precio de la gasolina será menor este año en relación con los anteriores (3.0% vs.11% en promedio en 2010-2014). Para todo el año prevemos una inflación promedio de 3.56%.

La expectativa de una pausa prolongada en la tasa monetaria se mantienes considerando la holgura que existe en la economía, una tasa real de corto plazo por debajo de cero, y la mejora moderada en el ciclo económico. El tono neutral de la reciente comunicación de Banxico apoya este escenario. En el mediano plazo, en la medida que el crecimiento económico se acelere, la tasa de política monetaria comenzaría a subir de manera pausada y en sincronía con el ciclo monetario y económico en EE.UU. Se espera que la primera subida en la tasa monetaria ocurra a mediados de 2015.

EEUU, a una velocidad de crucero suficiente para comenzar a desprenderse del impulso monetario.

La economía de EEUU nos ha mantenido a todos en vilo en los últimos meses. La drástica caída de los precios del petróleo sigue en el primer plano de la actividad económica, con el potencial de dar lugar a un importante impulso al crecimiento (por vía del consumo) debido a precios de la energía más bajos. Aunque hay vulnerabilidades regionales en los estados dependientes del petróleo o el gas como Texas, esperamos que el impacto neto sea positivo. Se prevé que el crecimiento del PIB real en 2015 se acelerará hasta llegar a su tasa más fuerte en una década, con más pruebas de una expansión sólida y sostenible. No obstante, el fuerte crecimiento de EEUU y el bajo desempleo entra en conflicto con una inflación más baja y con unas perspectivas mundiales más débiles, y se está haciendo un ejercicio de equilibrio mientras la Fed trata de determinar cuál es el momento apropiado para efectuar el primer movimiento al alza de la tasa de los fondos federales. La reciente caída de los rendimientos a largo plazo ha estado impulsada sobre todo por el reequilibrio de las expectativas mundiales, aunque varios indicadores de los mercados financieros (rendimientos del Tesoro a largo plazo, futuros de los fondos federales, precios de las materias primas, etc.) se han recuperado notablemente desde los bajos niveles registrados en enero.

Una vez pasada la mitad del 1T15, vemos el comienzo de un lento camino hacia la “normalidad” a medida que los datos económicos van estando día a día más en línea con las expectativas. A pesar de algunos sobresaltos en los últimos meses, seguimos siendo optimistas con respecto a que 2015 será un año destacado para la recuperación. El crecimiento se ha desacelerado con respecto al

importante avance del 3T14, pero las tendencias subyacentes siguen siendo saludables. El empleo ha sido la estrella más resplandeciente, pues su crecimiento ha sido importante en todos los sectores y se han producido caídas más rápidas de lo previsto en la tasa de desempleo. En 2014, se crearon aproximadamente 3.2 millones de empleos (cifra sin desestacionalizar) en EEUU, el mayor avance desde 1999. Con el crecimiento del empleo mensual muy por encima de 200 mil puestos, podríamos ver que la tasa de desempleo cae por debajo del umbral de 5.0% a finales de 2015 o comienzos de 2016, especialmente si la tasa de participación activa se mantiene tan baja como se espera. Las mejoras del mercado de trabajo han impulsado la confianza, y el consumo se ha mantenido en lo que se refiere a su aportación al PIB, aunque algunos indicadores mensuales de las ventas minoristas y el gasto privado han tenido resultados más débiles de lo previsto en diciembre y enero. La inversión privada también ha repuntado y hemos visto una ganancia saludable de los pedidos de bienes de capital subyacentes al inicio de 2015 después de un cuarto trimestre muy débil. Sin embargo, la inversión residencial se ha quedado rezagada y es probable que tenga dificultades durante algún tiempo debido a que las huellas de la crisis financiera y de los cambios demográficos siguen influyendo en el mercado de la vivienda.

El tapering puede complicar el panorama de algunas economías emergentes.

El cambio de orientación de la política monetaria de EE.UU. tiene, como es habitual, un impacto global.
Las economías emergentes se están viendo sometidas a salidas de capital y depreciaciones en sus monedas, intensificadas en algunos casos por eventos propios que aumentan la incertidumbre sobre la gestión de sus respectivas políticas económicas domésticas. Aun así, hasta este momento y desde una perspectiva agregada, para el conjunto de los emergentes, la intensidad de las salidas de flujos de capitales de no residentes no está siendo mayor que en anteriores eventos de cambio de expectativas sobre la llegada del *tapering* de la Fed. Además, continúa produciéndose una diferenciación entre economías de acuerdo a sus fundamentales: mayores déficits externos y mayor peso de una financiación a corto plazo y en moneda extranjera están asociados con mayor vulnerabilidad a salidas de capital y depreciación del tipo de cambio.

Las tensiones recientes no alteran nuestras previsiones de crecimiento del conjunto de las economías emergentes en el escenario más probable, pero sí que suponen un riesgo a la baja significativo.

Este riesgo sería mayor en aquellas economías más integradas financieramente en la definición de portafolios globales y que tengan vulnerabilidades como las señaladas más arriba. Este sería el caso, sobre todo de Turquía, Brasil, Indonesia o India. El tensionamiento monetario que algunas de ellas están emprendiendo para frenar el deslizamiento del tipo de cambio y de las expectativas inflacionistas tendrá un impacto a la baja en el crecimiento.

Acomodándose a un nuevo escenario.

Con el primer trimestre ya cerrado, los inversores continúan ajustando las carteras internacionales. La reasignación de activos viene determinada por un crecimiento económico desigual, expectativas de política monetaria divergentes y un aumento del riesgo geopolítico mundial.

El crecimiento económico mundial sigue siendo desigual. En EE.UU, los datos de actividad y empleo apuntan a que este año los tipos de interés comenzarán a despegarse del suelo. En Europa, los últimos datos muestran una mejora, pero no lo suficiente para asentarse en la complacencia. Grecia sigue arrojando dudas, mientras que en el norte de Europa la preocupación por el impacto del conflicto entre Rusia y Ucrania mantiene cierta alerta. En el mundo emergente, el crecimiento Chino sigue mostrando datos que están lejos ya de los dos dígitos y en cifras no vistas desde hace dos décadas. Los exportadores netos de energía y materias primas se preparan a crecer con menores vientos de cola. Los grandes Bancos Centrales mantienen expectativas divergentes y en consecuencia los tipos de cambio se han ajustado. Las expectativas de subidas de tipos de interés en EE.UU se han traducido en una apreciación generalizada del dólar frente a la mayoría de monedas desarrolladas y emergentes. Este efecto se ha reforzado frente al Euro a medida que el BCE apuntala tipos de interés bajos por un prolongado periodo de tiempo. Las monedas emergentes comienzan a digerir menores diferenciales de tipos de interés y mayores primas de riesgo.

La FED seguirá marcando la pauta aunque los resultados globales de su política no deberían ser tan perversos como en episodios anteriores. La mejora de la comunicación verbal de la FED y los cambios que se han producido en los emergentes desde hace ya años deberían apoyar este escenario. La comunicación ha permitido que la subida de tipos lleve tiempo descontada por los analistas, mientras que los niveles que alcancen los fondos federales en un futuro serán más bajos que en episodios anteriores de acuerdo con las propias expectativas de los miembros de la FED. Gracias a ello, parte del efecto en los mercados emergentes ya se ha producido como constata el ajuste de los flujos netos de cartera a estos países desde que se anunciara el principio del fin de la política ultra expansiva.

En los emergentes también se han producido mejoras desde hace ya tiempo. Los niveles de deuda son menores, los tipos de cambio son ahora flexibles y el endeudamiento en moneda extranjera es mucho más reducido que antaño. Europa del Este sigue constituyendo la excepción a este nuevo esquema, aunque el endeudamiento de sus familias y empresas es básicamente en euros y francos suizos.

Menos optimismo apunta la situación geopolítica mundial con focos de tensión que, en importancia y coincidencia, no se producían desde el final de la guerra fría. Aquí, en situaciones complejas de evaluar y con implicaciones a veces impredecibles, el mercado reaccionará acontecimiento a acontecimiento.

En Europa, el conflicto entre Ucrania y Rusia mantiene la atención de estrategas y analistas. Ucrania está al borde de la suspensión de pagos y sus problemas económicos pueden complicar aún más su ya difícil situación política. En Rusia, las sanciones y el precio del petróleo afectarán a la economía si bien los efectos sobre la sociedad civil rusa, la oposición interna y un Gobierno altamente impredecible son difíciles de evaluar. En Oriente Medio, la lucha frente al Estado Islámico en Siria e Iraq, su avance al Norte de África, la fragmentación e intervención de Yemen y el nuevo escenario tras el fin de las negociaciones de los países P5+1 con Irán ,configuran un escenario complejo y de difícil resolución a corto plazo.

Por último, la reacción de la sociedad civil a una crisis que ya se alarga en el tiempo puede arrojar una mayor incertidumbre. La respuesta puede ser más intensa en las calles o más inesperada en las

urnas, no solo en Europa sino en Oriente Medio y el Norte de África. Al final, esto puede terminar por afectar al margen de política económica y al escenario macroeconómico en general. En resumen, habrá que acomodarse al nuevo escenario y prestar atención no solo al entorno económico, sino al geopolítico.

Fuente: BBVA Research

Reglamentación.

La industria de la vivienda en México está sujeta a diversas reglamentaciones por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que regulan la adquisición de terrenos y las actividades de desarrollo y construcción. La Empresa debe obtener diversas licencias y permisos de distintas instancias gubernamentales para efectuar sus actividades de construcción. Los cambios de gobierno, o en las leyes y/o reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de la Empresa. Las operaciones de la Empresa también están sujetas a las regulaciones y leyes ambientales federales, estatales y municipales.

Cualquier cambio en políticas y estrategias gubernamentales, ajustes a los programas y presupuestos de fomento a la vivienda o la instrumentación, por parte de las autoridades, de nuevas disposiciones relacionadas con el desarrollo o promoción de vivienda podrían afectar la operación de la Empresa

Competenci a.

El sector de la vivienda está sumamente fragmentado en México y en la actualidad existe un número importante de Empresas que prestan servicios de construcción de conjuntos habitacionales. No obstante, y debido principalmente a la escasez de recursos de capital, financiamiento hipotecario y préstamos para la construcción de vivienda, muy pocas empresas constructoras han podido alcanzar un tamaño considerable y desarrollar economías de escala significativas. La Empresa estima que se encuentra entre las principales constructoras de vivienda de México en cuanto a ventas totales.

Hay muy pocas constructoras o promotoras extranjeras operando en México y ninguna de ellas tiene una participación importante en el mercado de la vivienda. De conformidad con la Ley de Inversión Extranjera, las empresas constructoras internacionales pueden establecer subsidiarias dedicadas a la construcción de vivienda en México sujeto a ciertos requerimientos legales. Con base en lo anterior, y considerando las necesidades de financiamiento relacionadas con el mercado de vivienda, un aspecto de la competencia que enfrenta la Empresa se refiere preponderantemente a la obtención y aprovechamiento de las reducidas fuentes de capital y financiamiento disponibles para las numerosas constructoras y promotoras que operan en el país.

No obstante el entorno competitivo actual, no existe ninguna garantía de que tales condiciones competitivas se mantengan en el futuro o que nuevas empresas de vivienda nacionales o extranjeras ingresen al mercado de la vivienda, o formen alianzas con las ya existentes, o que cualquiera de las anteriores desarrolle nuevas tecnologías o estrategias de negocio que

modifiquen sustancialmente el entorno competitivo del mercado de la vivienda y que esto genere un efecto desfavorable en las operaciones de la Empresa.

c.ii) Factores de riesgo relacionados con la Empresa.

Estacionalidad del Negocio.

Históricamente, la industria de la vivienda ha presentado un perfil estacional por el que normalmente los mayores volúmenes de venta se presentan durante la segunda mitad del año. Por otro lado, los tiempos de construcción son variables. La construcción de una vivienda varía dependiendo del prototipo y del segmento de mercado a que se dirija. La edificación de una vivienda económica o de interés social requiere de un promedio de construcción de 3 a 4 meses, en tanto que los edificios de vivienda para este mismo segmento tardan en promedio entre 10 y 12 meses en construirse. Los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en períodos de 18 a 24 meses, especialmente en el caso de edificios de departamentos. Consecuentemente, los resultados de operación trimestral de la Empresa se ven influenciados por estas variaciones cíclicas durante el año y pueden no ser indicativos de los resultados del ejercicio anual completo.

La Empresa ha presentado variaciones importantes en sus resultados operacionales de trimestre a trimestre. Para reducir dichas variaciones, la Empresa ha diversificado sus prototipos de vivienda y esquemas de financiamiento hipotecario dirigiéndolos, de manera simultánea, a diversos segmentos de mercado. De esa manera se reduce el nivel total de estacionalidad dado que cada segmento, Fondo de Vivienda o financiamiento hipotecario presenta un ciclo anual diferente. No obstante, la aplicación de esta estrategia no garantiza que en el futuro no se tengan ciclos estacionales o que los resultados trimestrales no presenten variaciones importantes. *Véase "Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa".*

Dependencia de Financiamiento Hipotecario.

Generalmente la Empresa inicia la construcción de nuevos desarrollos inmobiliarios una vez que ha recibido la confirmación por parte de una institución financiera que contará con financiamiento hipotecario disponible para sus clientes, una vez que haya conseguido compradores calificados de acuerdo al perfil de crédito estipulado por dicha institución. En el caso de la vivienda de interés social estas confirmaciones se reciben a través de documentos emitidos por los Fondos de Vivienda y se conocen como cartas de compromiso de hipotecas. No existe ninguna seguridad de que los Fondos de Vivienda e instituciones bancarias sigan emitiendo estos compromisos o que la Empresa tenga éxito en la obtención de financiamientos hipotecarios a partir de dichas fuentes. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio".*

Obtención de Créditos Puente.

Para financiar la edificación de las viviendas, la Empresa normalmente utiliza créditos puente de la Banca Comercial y en menor medida de Sofoles o Sofomes. A partir de la segunda mitad del año 2008 y hasta la fecha, la Banca Comercial se ha vuelto más cautelosa y selectiva

en cuanto al otorgamiento de nuevos créditos puentes como respuesta a la propagación de la crisis financiera. Asimismo, los trámites para gestionar nuevas líneas de crédito puente se han vuelto más extensos tomando más tiempo para ejecutarse. La menor disponibilidad de crédito puente para construcción ha reducido de manera constante y significativa la producción nacional de vivienda.

No existe seguridad de que estas instituciones continúen otorgando tal tipo de créditos a las empresas de viviendas, ya sea por condiciones generales de mercado, instrucciones de sus casas matrices, eventos adversos, políticas internas o situaciones específicas de cada institución.

Obtención de Financiamiento para venta de Vivienda Media y Residencial.

En el segmento de la vivienda media y residencial, la Empresa negocia con los diferentes Bancos y Sofoles o Sofomes, paquetes de créditos hipotecarios en condiciones competitivas para sus clientes potenciales. No existe ninguna seguridad de que en el futuro los Bancos Comerciales y las Sofoles o Sofomes sigan ofreciendo créditos hipotecarios para estos segmentos ni que las condiciones de sus créditos resulten atractivas para los clientes de la Empresa.

Sensibilidad de los segmentos de vivienda media y residencial a cambios en las condiciones macroeconómicas o políticas.

El segmento de vivienda media, residencial, en el que se comercializa una parte de las viviendas que produce la Empresa, es un mercado muy sensible a cualquier cambio en las condiciones macroeconómicas o políticas del país. En el pasado, cambios en las condiciones macroeconómicas o políticas del país han contraído el otorgamiento de financiamiento hipotecario para este segmento por parte de las principales entidades financieras, por lo que no puede asegurarse que en el futuro no suceda lo mismo, afectando de forma significativa el crecimiento y las ventas de vivienda de la Empresa.

Falta de Liquidez.

Aunque la Empresa comienza la construcción de nuevos desarrollos de viviendas de interés social hasta que se ha confirmado la disponibilidad de financiamiento hipotecario, sí realiza compras de nuevos terrenos y lleva a cabo actividades relacionadas con el diseño, la obtención de permisos y licencias para los mismos. Asimismo, realiza ciertas actividades de desarrollo de urbanización e infraestructura anteriores a recibir la confirmación de la disponibilidad de financiamiento hipotecario.

Generalmente, la Empresa no recibe los recursos provenientes de las ventas de vivienda de interés social sino hasta que dichas viviendas se terminan y entregan a los compradores. Como resultado de lo anterior, la Empresa requiere financiar sus actividades de desarrollo y construcción a través de fuentes externas y Capital de Trabajo. No existe ninguna seguridad de que en el futuro, la Empresa contará con financiamiento externo o recursos de Capital de Trabajo suficientes para desarrollar estas actividades.

Para el segmento de la vivienda media y residencial, la Empresa aplica normalmente programas de preventa que le permiten recibir anticipos y enganches por parte de sus compradores. Estos

recursos disminuyen parcialmente la necesidad de financiamiento externo o capital de trabajo propio al momento de edificación de las viviendas. No existe la seguridad de que en el futuro la Empresa pueda seguir aplicando exitosamente estos programas de preventa, o bien que los clientes estén dispuestos a dar anticipos por razón de mayor competencia en el mercado.

Adicionalmente, la Empresa ha disminuido en forma considerable su operación de venta de vivienda de interés social y medio residencial. Estos factores, indican que el flujo proveniente de los 13 proyectos y de los nuevos proyectos por adquirir y desarrollar del 2015 en adelante no aportaran un flujo inmediato lo cual podría perjudicar la liquidez de corto plazo de la compañía. La Empresa ha preparado proyecciones financieras con base a la reactivación de 13 proyectos estratégicos de vivienda de interés social y media residencial, con base a esas proyecciones, la Empresa ha determinado la continuidad como negocio en marcha.

Fluctuaciones en las Tasas de Interés.

La Empresa está expuesta a riesgos por movimientos en tasas de interés, en la medida en que se tengan posiciones abiertas de activos o pasivos sujetos a cambios en las tasas de interés o que se tengan instrumentos que devenguen intereses reales o nominales. Dada la volatilidad pasada de las tasas de interés en México, los riesgos asociados con dichas posturas pueden ser mayores que en algunos otros países. Aún y cuando la Empresa sigue diversos procedimientos para la administración de sus inversiones en relación con las actividades principales del negocio, movimientos bancarios y de tesorería, no se puede asegurar que no será objeto de pérdidas con respecto a estas situaciones en el futuro, las cuales podrían tener un efecto adverso importante sobre los resultados de las operaciones y posición financiera.

Fluctuaciones en los Precios de Materias Primas y Escasez de Insumos.

El desarrollo de los negocios de la Empresa depende de la existencia y obtención de materias primas e insumos a precios razonables, en particular el acero y cemento. El aumento en los precios de las materias primas y los insumos, incluyendo cualquier aumento derivado de la escasez, el pago de aranceles, la imposición de restricciones, cambios en los niveles de la oferta y la demanda o las fluctuaciones en el tipo de cambio, podría dar como resultado un incremento en los costos de operación y en el monto de inversiones de capital de la Empresa, así como la consecuente disminución en sus utilidades netas. En el pasado, cambios en la actividad económica mundial o de grandes economías, como China, Estados Unidos o Europa, han propiciado fuertes movimientos a los precios del acero y el concreto, afectando de manera adversa los márgenes de la Empresa.

Materiales, Proveedores y Mano de Obra.

Para mantener un costo competitivo de las viviendas la Empresa ejerce un control estricto sobre los costos de los materiales de construcción y la mano de obra. Generalmente, la Empresa procura celebrar contratos de abastecimiento por proyecto y mantener acuerdos de pago con proveedores de materiales. La Empresa procura contratar proveedores cercanos a las obras o distribuidores locales para abastecerse de los materiales básicos que utiliza en la construcción de unidades

habitacionales incluidos cemento, grava, piedra, arena, concreto hidráulico premezclado, acero de refuerzo, bloques, ventanas, puertas e instalaciones, accesorios de plomería y electricidad.

La política de abastecimiento de la Empresa consiste en requerir cotizaciones de diferentes proveedores antes de celebrar un contrato de suministro con alguno de ellos. La Empresa tiene negociaciones anuales por grandes volúmenes de materiales que les permiten ganar economías de escala al contratar productos y servicios. La Empresa considera que su relación con los proveedores es buena, y su inventario de materiales se limita a lo necesario para llevar a cabo la edificación de sus viviendas.

Por lo general, la Empresa utiliza mano de obra de la región donde edifica sus conjuntos habitacionales, además de contar con personal propio experimentado y debidamente capacitado que desempeña funciones de administración y supervisión. Para controlar el impacto de la mano de obra en sus costos totales, la Empresa prefiere subcontratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora- hombre.

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

Regulación Ambiental Rigurosa.

La operación y las instalaciones de la Empresa se encuentran sujetas a diversas leyes y regulaciones federales, estatales y municipales, normas oficiales mexicanas y a permisos específicos relacionados con la protección del medio ambiente y de los recursos naturales. No obstante, la Empresa considera que sus desarrollos cumplen, en forma sustancial, con las disposiciones vigentes y aplicables en materia ambiental, los riesgos de contingencias y costos significativos relacionados con el cumplimiento de requisitos y disposiciones ambientales son una parte inherente del negocio de la Empresa. En caso de que la Empresa incumpla con las disposiciones ambientales vigentes, la misma podría estar expuesta a sanciones civiles y penales, así como a órdenes de clausura. Entre las principales restricciones, las normas ambientales limitan o prohíben la emisión a la atmósfera de contaminantes y el derramamiento de substancias tóxicas producidas en relación con las operaciones de la Empresa.

La Empresa anticipa que el Gobierno de México continuará desarrollando disposiciones y requisitos más rigurosos en materia ambiental e interpretando y aplicando en forma más estricta la legislación vigente. La Empresa no puede predecir con precisión el efecto negativo o positivo que ésta tendencia tendrá en sus resultados de operación, en su flujo de efectivo o en su condición financiera.

Riesgos si no se logra la estrategia actual de la Empresa y no se generan los recursos financieros esperados.

La estrategia actual de la Empresa ha estado y seguirá estando orientada al mercado de la vivienda en todos sus segmentos. En todo momento, diversos factores determinan las condiciones del mercado de la vivienda, tales como las políticas públicas, condiciones macroeconómicas, situación laboral, competencia, disponibilidad de crédito bancario, oferta y demanda por región,

etc. En términos generales las viviendas dirigidas a los segmentos económicos y de interés social son más sensibles a variaciones en el nivel de empleo, decisiones gubernamentales y desempeño de los grandes Fondos de Vivienda. Por su parte, las viviendas dirigidas a los segmentos medio y residencial son más sensibles a fluctuaciones de la tasa de interés, expectativas y condiciones macroeconómicas y disponibilidad de crédito hipotecario en la Banca Comercial.

Con relación a la estrategia de reservas territoriales, la Empresa procura tener una cantidad de terrenos suficiente para cuando menos tres años y medio de producción de vivienda anticipada. Estas tierras se adquieren con base en información disponible en el momento y a las expectativas de crecimiento en cada segmento en el que la Empresa participa, procurando se encuentren dentro de las políticas gubernamentales de vivienda, y se tenga la certeza de que contara con crédito puente para su desarrollo. No obstante lo anterior, pueden darse cambios significativos en las condiciones macroeconómicas del país y en las políticas o situación financiera de los principales Fondos de Vivienda, que modifiquen sustancialmente el patrón de demanda por segmento, de modo que la reserva territorial con que cuente la Empresa no resulte adecuada para ser comercializada bajo las condiciones del nuevo escenario.

Si en el futuro, por cualquier circunstancia, estos factores llegaren a modificarse sustancialmente, los resultados de la Empresa se podrían ver afectados. Bajo dicho escenario, la Empresa no puede garantizar que se generaren los recursos financieros esperados y que pueda cumplir con su programa anual de negocio.

Posible Reducción de Márgenes.

La política gubernamental de vivienda para los últimos años ha procurado incrementar la producción de vivienda para los trabajadores de menores ingresos que conforman la base de la pirámide salarial. En este caso, se ha desarrollado un nuevo segmento denominado vivienda económica, con precios de venta a partir de los $180,000.00 Pesos. La venta de estas viviendas requiere de un subsidio gubernamental al frente para complementar la capacidad de pago de los trabajadores. Los menores precios de venta y la mayor participación de este segmento en la mezcla de ventas de la Empresa propician reducciones al margen bruto.

La producción de vivienda media y residencial compensa parcialmente los menores márgenes obtenidos en los segmentos económicos y de interés social, ya que estos segmentos presentan menores restricciones en su precio de venta. En términos generales, el margen operativo de la vivienda media y residencial es superior, sin embargo, no puede asegurarse que el margen consolidado operativo de la Empresa se mantenga en el futuro. Conforme al desarrollo económico de México, en los últimos años la industria de la vivienda se desarrolla en un entorno caracterizado cada vez más por la mayor competencia y liberalización de precios.

En el futuro, los desarrolladores de vivienda que logren generar mayores economías de escala, eficiencias de producción y costo y ofrezcan precios acordes a la demanda del mercado tendrán una mayor capacidad para competir en dichos mercados en beneficio del consumidor.

Proyectos en Desarrollo.

El cumplimiento del plan maestro, respecto de los proyectos de vivienda en proceso o por desarrollar, está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres tales como: cambios en la reglamentación actual, la falta de obtención de las autorizaciones correspondientes, invasiones de los terrenos o conflictos legales por tenencia de tierra, condiciones de mecánica de suelo desfavorables en los terrenos de la Empresa, conflictos laborales, desastres naturales, etcétera.

Dependencia de Ejecutivos Clave y de Contratos.

El desempeño operativo de la Empresa depende de los esfuerzos del equipo completo de sus empleados, sin embargo la guía, esfuerzos, habilidades, conocimientos y experiencia de sus Directivos clave es esencial para el futuro de la empresa. La pérdida de estos conocimientos y experiencias de una manera no ordenada podría tener un efecto adverso sobre las actividades y resultados de la Empresa debido a su conocimiento y presencia en la industria.

La Empresa no tiene celebrado, ni ha celebrado durante los últimos tres ejercicios sociales, contratos, cuyo incumplimiento o falta de éstos, dependa la operación del negocio.

Incumplimiento en el pago de pasivos, pasivos en Dólares y prelación en caso de quiebra.

Los créditos están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras que se refieren a los niveles de deuda con costo a utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización (UAFIDA), UAFIDA a gasto financiero y monto de capital contable. Sin embargo, debido a la disminución en la producción y venta de vivienda de interés social e interés medio y residencial, la Entidad ha infringido algunas cláusulas restrictivas, lo que puede ocasionar que el pasivo pueda ser exigible a voluntad del prestamista, por lo tanto, los pasivos en esta condición fueron clasificados a corto plazo. Sin embargo a la fecha de emisión de los estados financieros las instituciones financieras no han manifestado intención alguna de pago anticipado además de que la Administración se encuentra en proceso de obtener la dispensa por el incumplimiento de estas disposiciones.

El Peso ha sufrido devaluaciones significativas en el pasado y podría registrar fluctuaciones adversas en el futuro. Actualmente, la Empresa no cuenta con pasivos denominados en Dólares, sin embargo, en el futuro, la Empresa puede verse en la necesidad o contemplar la conveniencia de contratar pasivos denominados en Dólares o en otras divisas. Los incrementos en el tipo de cambio del Peso con respecto al Dólar implican que el costo del servicio de los pasivos denominados en Dólares aumente y que se registre una pérdida cambiaria. Actualmente, la Empresa no tiene contratadas coberturas cambiarias para cubrir sus operaciones ante el riesgo por fluctuaciones cambiarias, pero lo podría hacer en el futuro y, en caso de que lo hiciere, no se tiene seguridad alguna de que las operaciones de cobertura protegerán a la Empresa totalmente de las caídas o fluctuaciones cambiarias.

Condiciones de Mercado.

En ocasiones, distintas regiones en México han presentado excesos temporales de oferta de vivienda que resultan en mayores niveles de inventarios acumulados por la menor velocidad de desplazamiento en la venta de dichas viviendas. Estos desequilibrios de la oferta con la demanda ocurren cada vez que la producción de vivienda excede a la cantidad de financiamiento hipotecario disponible, la cual determina en buena medida la demanda de vivienda por región.

Normalmente, los Fondos de Vivienda publican un plan anual en el que indican la cantidad de financiamiento hipotecario disponible para cada estado del país y sus ciudades principales. Con base en tales planes los promotores inmobiliarios programan su producción anual por región. Sin embargo, la oferta acumulada de vivienda por región se genera por las decisiones independientes de múltiples promotores de vivienda. La suma de todas sus producciones puede exceder en un momento dado la disponibilidad de crédito en una región determinada. No existe ninguna seguridad de que la producción programada equilibre la cantidad de financiamiento disponible y de que en el futuro no ocurran variaciones temporales de oferta y demanda de vivienda para una región determinada.

Por lo que respecta al sector de la vivienda media, residencial y la experiencia actual de la Empresa señala que dado el rezago de la oferta en dicho segmento, los precios de venta incrementan durante el periodo de edificación y comercialización de las viviendas. No existe garantía de que en el futuro exista saturación de vivienda en éste sector, que obligue a la Empresa a reducir sus precios de venta para desplazar sus inventarios, afectando en consecuencia sus márgenes.

Concentración de ciertos Estados de la República Mexicana.

Una parte sustancial de las operaciones de la Empresa se concentra en el Distrito Federal, y los estados de México, Puebla, Quintana Roo, Morelos, Querétaro y Guanajuato. Consecuentemente, los resultados de operación de la Empresa dependen de las condiciones de estas regiones como son, entre otros, su nivel de poder adquisitivo, condiciones políticas, planes de desarrollo urbano, disponibilidad de financiamiento hipotecario, etc. No se puede asegurar que el nivel de operaciones de la Empresa en esas regiones no disminuirá y que el crecimiento de las mismas no se verá limitado por la debilidad económica regional, por la disminución de las actividades de las maquiladoras en la región, por el incremento en la competencia o por cualquier otra razón.

Contingencias fiscales y laborales.

Generalmente, la operación de las subsidiarias generan pérdidas fiscales acumuladas en forma recurrente debido a que, las leyes mexicanas, permiten que deduzcan de los ingresos acumulables las adquisiciones de los terrenos y en general el costo de ventas. Si el capital de trabajo de las subsidiarias disminuyera a niveles que no permitieran mantener el desarrollo de vivienda y la adquisición de inventarios correspondiente, al menos al mismo nivel de años anteriores, las pérdidas fiscales acumuladas se generarían a niveles más bajos que en el pasado, lo que daría por resultado, una vez amortizadas las pérdidas fiscales acumuladas de años anteriores, una mayor base para el pago de impuestos.

Por su parte, en años anteriores, las subsidiarias no han experimentado retrasos significativos en los proyectos construidos debido a contingencias o problemas laborales. Sin embargo, no se puede predecir en qué medida seguirán manteniéndose estas condiciones en el futuro.

Desastres Naturales.

Los productos de la Empresa se ubican en regiones que pueden verse afectadas por fenómenos naturales violentos, tales como sismos, huracanes o inundaciones. Estos fenómenos pueden afectar adversamente a las construcciones o las condiciones generales del mercado de vivienda en la región en donde se suscitan. Es importante mencionar que la Empresa emplea tecnología de construcción avanzada y apropiada para las zonas geográficas en las cuales opera. Asimismo, lo cierto es que en el pasado, los resultados no se han visto afectados por este tipo de desastres, no obstante, el inversionista deberá considerar a los desastres naturales como un factor de riesgo sobre el ciclo operativo de la Empresa, así como de sus resultados financieros.

Niveles de Endeudamiento.

Al 31 de diciembre de 2014, la Empresa contaba con un saldo de efectivo por aproximadamente 577 millones de pesos. A su vez la deuda con costo consolidada, incluyendo la deuda a corto plazo, ascendía a aproximadamente 997 millones de pesos para el cierre de diciembre de 2014.

En caso de que la Empresa incurra con un mayor nivel de endeudamiento al actual, se podrían presentar en el futuro algunas consecuencias como las siguientes:

Ver limitada su capacidad para obtener financiamientos adicionales en el futuro, o para obtener dichos financiamientos a tasas de interés aceptables;

Ver afectada su capacidad para adaptarse rápidamente a los cambios en las condiciones del mercado; Incurrir en causales de incumplimiento bajo alguno o varios de sus instrumentos de deuda, y si dichas causas de incumplimiento no se subsanan o dispensan podrían dar lugar al vencimiento anticipado de dicha deuda, lo cual podría afectar de forma adversa su operación total. Verse imposibilitada de sobreponerse a los cambios adversos en sus operaciones, o de reaccionar a los cambios en la situación general de la economía o la industria de la vivienda en México o a los cambios adversos en la regulación gubernamental.

En la mayoría de los Créditos Puente contratados la Empresa otorga como garantía hipotecaria los terrenos respecto de los cuales se desarrollan las viviendas. Conforme se van vendiendo cada una de las viviendas construidas y se va amortizando el Crédito Puente, la garantía hipotecaria sobre el terreno se va liberando.

Adquisición de Activos distintos a los del giro del negocio.

La Empresa no cuenta con activos significativos distintos a los del giro principal de su negocio, ni tiene considerado hacer inversiones en éstos. En el remoto caso que la Empresa adquiera activos significativos distintos a los del giro ordinario de su negocio, ésta requerirá del visto bueno del Comité de Auditoría y de la aprobación del Consejo de Administración.

Tramitación de licencias y permisos para la construcción.

Conforme la Empresa crece y accede a nuevas regiones del país, va requiriendo de un mayor número de autorizaciones, permisos y licencias por parte de los reguladores municipales y

estatales para llevar a cabo el desarrollo de nuevos proyectos. La etapa actual de transición democrática que vive el país provoca que en ocasiones sea necesario llevar a cabo gestiones simultáneas a todos los niveles de gobierno (federal, estatal o municipal), lo que conlleva a un incremento en el tiempo de resolución de estos procesos. En el pasado, el retraso en la obtención de las autorizaciones, permisos y licencias por parte de los reguladores municipales y estatales no ha tenido un efecto adverso en los resultados de operación de la Empresa. La Empresa no puede garantizar que en el futuro contará con aquellas autorizaciones, permisos y licencias necesarias para llevar a cabo el desarrollo de sus proyectos.

Retraso en los pagos de la titulación de vivienda por parte de los Fondos de Vivienda.

Normalmente, los Fondos de Vivienda liquidan el importe del crédito hipotecario a las empresas desarrolladoras de vivienda una vez que éstas han escriturado la vivienda en favor de sus clientes; liquidado la porción del Crédito Puente correspondiente; liberado el gravamen que hubiere existido sobre la propiedad; e hipotecado la vivienda a favor del Fondo de Vivienda que haya otorgado el crédito hipotecario. El pago del crédito hipotecario que otorga el Fondo de Vivienda se programa con base en su disponibilidad de recursos.

Así por ejemplo, el Infonavit otorga a sus derechohabientes una "carta promesa de autorización de crédito" mediante la cual se establece el periodo en el que el Infonavit deberá confirmar los datos financieros del crédito a otorgar; y definir la fecha en que el derechohabiente podrá ejercer su crédito de acuerdo a la disponibilidad de recursos del propio Infonavit, conforme a su programa financiero. Con base en estas cartas, la Empresa programa su recepción de flujo de efectivo y fecha de titulación de las viviendas.

En el pasado, y debido a la falta de disponibilidad de recursos de algunos Fondos de Vivienda, ha habido retrasos en las programaciones de titulación y en los pagos de las viviendas. No existe garantía que en el futuro los Fondos de Vivienda cuenten siempre con recursos financieros suficientes para cumplir en tiempo y en forma su programa de pago. En este caso, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar de la Empresa pudiere disminuir sensiblemente, reduciendo su liquidez, incrementando su nivel de deuda y afectando adversamente su estructura financiera y sus resultados.

Adicionalmente, la mezcla de venta de la Empresa combina de manera simultánea diversos segmentos de vivienda y fuentes de financiamiento hipotecario con la finalidad de disminuir su riesgo de operación. Esta mezcla, por segmentos y Fondos de Vivienda puede diferir respecto a otras Empresas del sector.

No existe ninguna garantía de que la mezcla de venta seleccionada por la Empresa propicie un ciclo de cobranza similar o mejor al de otras Empresas en el sector.

Riesgos financieros e instrumentos derivados

Hemos utilizado y podríamos seguir utilizando, instrumentos financieros derivados para administrar el perfil de riesgo relacionado con tasas de interés y riesgo cambiario de nuestra deuda, reducir nuestros costos de financiamiento, acceder a fuentes alternas de financiamiento y cubrir algunos de nuestros riesgos financieros.

La mayoría de los instrumentos financieros derivados están sujetos a llamadas de margen en caso de que el valor de mercado de estos instrumentos supere un máximo preestablecido y acordado por las contrapartes sea excedido. En diversos escenarios, el efectivo que se requiere para cubrir los requerimientos de llamadas de margen puede llegar a ser considerable y puede reducir los fondos disponibles para nuestras operaciones u otras necesidades de capital.

Cambios en el ciclo de capital de trabajo.

La cartera de cuentas por cobrar y los inventarios pueden sufrir variaciones importantes de un período a otro en razón de los siguientes factores que atañen al modelo de negocios de la Emisora: modificación a la mezcla de productos, modificación a la proporción que guarden la vivienda horizontal y vertical, venta de activos no estratégicos y desempeño de la cobranza.

La inclusión de mayores volúmenes de vivienda media y residencial y venta de activos no estratégicos en la mezcla de ventas normalmente reduce la rotación de los inventarios, toda vez que corresponde a productos de mayor precio y tiempo de producción que implican una mayor inversión de Capital de Trabajo y ciclos de producción más prolongados. Para concluir la construcción de un edificio se requieren de 12 a 36 meses, en tanto que la construcción de vivienda horizontal tiene un ciclo más corto, de 12 a 18 semanas, sobre todo si se construye con base en moldes o elementos prefabricados.

Por otra parte, el nivel de la cartera de cuentas por cobrar e inventarios puede verse afectada por factores externos, tales como: la disponibilidad de crédito hipotecario por parte de los fondos de vivienda o instituciones financieras; el nivel de demanda en el mercado; o por la decisión de compra de los clientes con base en su percepción del entorno económico y político. En las últimas fechas el entorno de crédito hipotecario se ha vuelto más restrictivo debido a la combinación desfavorable de los siguientes factores: crisis financiera internacional, entorno económico recesivo, desempleo, volatilidad financiera, mayor percepción de riesgo, astringencia crediticia y mayor cautela al momento de otorgar nuevos créditos. Por otra parte, el mercado de las Sofoles y Sofomes se ha visto particularmente afectado ante este entorno desfavorable.

Nuestras líneas de crédito existentes, contienen obligaciones que nos imponen restricciones financieras y de otra índole, incluyendo restricciones para incurrir en deuda adicional, mantener ciertas razones financieras, restricción en el pago de dividendos. Los créditos están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras que se refieren a los niveles de deuda con costo a utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización (UAFIDA), UAFIDA a gasto financiero y monto de capital contable. Sin embargo, debido a la disminución en la producción y venta de vivienda de interés social e interés medio y residencial, la Entidad ha infringido algunas cláusulas restrictivas, lo que puede ocasionar que el pasivo pueda ser exigible a voluntad del prestamista, por lo tanto, los pasivos en esta condición fueron clasificados a corto plazo. Sin embargo a la fecha de emisión de los estados financieros las instituciones financieras no han manifestado intención alguna de pago anticipado además de que la Administración se encuentra en proceso de obtener la dispensa por el incumplimiento de estas disposiciones.

Una parte significativa de nuestra deuda financiera está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado. Si dicha deuda es declarada vencida anticipadamente, no podemos asegurar que nuestros activos serían suficientes para pagar todos nuestros pasivos en su totalidad. Si no logramos cumplir con nuestras obligaciones y nuestros acreedores dan por terminado anticipadamente nuestros contratos, nuestra situación financiera y los resultados de operación pudieran verse afectados de forma adversa.

Operaciones fuera de Balance

Sare no realiza ni ha realizado operaciones fuera de balance.

iv) Otros Factores de Riesgo.

Información sobre Estimaciones.

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

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

Muchos de estos factores señalados en esta sección del Reporte, se encuentran fuera de control de la Empresa, por lo que la Emisora no asume obligación alguna de actualizar o revisar sus proyecciones como resultado de la existencia de nueva información, acontecimientos futuros u otras circunstancias.

El precio de mercado de nuestras Acciones podría fluctuar significativamente, y el inversionista podría perder parte o toda su inversión.

La volatilidad en el precio de mercado de nuestras Acciones pudiera impedir que se vendan las Acciones por debajo o por arriba del precio pagado por dichas Acciones. El precio de mercado y la liquidez del mercado para nuestras Acciones podrían afectarse significativamente por múltiples factores, algunos de los cuales están fuera de nuestro control y pudieran no estar relacionados directamente con nuestro rendimiento de operación. Estos factores incluyen, entre otros:

- Volatilidad significativa en el precio de mercado y volumen negociado de valores de empresas en nuestro sector, que no necesariamente se relacionan con el rendimiento de operación de estas empresas
- Cambios en las ganancias o variaciones de los resultados de operación
- Rendimiento de operación de empresas comparables con nosotros
- Nueva legislación o regulación o nuevas interpretaciones de leyes y reglamentos, incluyendo circulares o misceláneas fiscales, que resulten aplicables a nuestros negocios
- Tendencias económicas generales en las economías de México o de los Estados Unidos o en las economías globales o mercados financieros, incluyendo aquellos resultantes de guerra, hechos terroristas o represalias por dichos eventos
- Sucesos o condiciones políticas.

Adicionalmente, aunque no existe intención presente alguna para hacerlo, en el futuro, podríamos emitir valores adicionales o nuestros Accionistas Principales podrían transferir su participación en la Empresa. Cualesquier emisiones o ventas o el Prospecto de cualesquier emisiones o ventas pudieran resultar en una dilución de los derechos económicos y de voto de los accionistas en la Emisora o en una percepción negativa del mercado y potencialmente una disminución en el precio de mercado de las acciones.

Posible incumplimiento de los requisitos de mantenimiento de listado en BMV

SARE cumple con los requisitos legales necesarios para mantener la inscripción de las acciones representativas de su capital social en el Registro Nacional de Valores, así como los requisitos para mantener listados los valores que cotizan en la BMV. Sin embargo no se descarta la posibilidad de que en un futuro la Empresa pueda estar imposibilitada de cumplir dichos requisitos legales.

d). OTROS VALORES.

Valores emitidos por SARE Holding S.A.B. de C.V.

I. Emisión de Certificados Bursátiles SARE 08 y SARE 08-2

Con oficio No. 153-17415-2008 del 8 de julio de 2008, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Entidad la emisión de un programa de certificados bursátiles hasta por $462,000 para el prepago del Certificado Bursátil, emitido el 7 de marzo de 2006 con oficio No.153-515849-2006. El valor de los certificados bursátiles será de $100.00 pesos cada uno. El programa de certificados bursátiles tendrá una vigencia de 5 años, con una tasa de interés flotante en base a TIIE más 2.06 puntos.
Los Certificados Bursátiles están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras que se refieren a los niveles de deuda con costo a UAFIDA, UAFIDA a gastos financiero, inventarios a deuda con costo y activo circulante a pasivo circulante. Debido a los efectos generados por la aplicación de la INIF 14 reconocidos en 2009, la estructura financiera de la Entidad presentó modificaciones que resultaron desfavorables respecto al cumplimiento de dichas razones financieras.

Con fecha 6 de julio de 2010, en asamblea extraordinaria de los tenedores de los Certificados Bursátiles CB Sare 08 se acordó modificar algunas limitaciones financieras incluidas en los clausulados de dicho bono. La asamblea de tenedores de los certificados CB Sare 08 otorgó las dispensas solicitadas a cambio de modificar la tasa de interés que paga este bono. Los términos y acuerdos de la asamblea se comunicaron en su oportunidad a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Los tenedores aprobaron un esquema de sobretasas crecientes que incentiva el menor grado de apalancamiento de la empresa. De esta manera conforme se reduce el nivel de deuda disminuye la tasa de interés. Este acuerdo permite adecuar, de una manera más flexible y precisa, el costo de la deuda en relación al grado de apalancamiento de la operación.
Con fecha 14 de junio de 2011, se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles SARE CB08, que se aprobaron los siguientes acuerdos:

1. Crear dos subsidiarias (subserie “1” y la subserie “2”) de Certificados Bursátiles con diferentes características entre sí.
2. Autorizar el aumento del plazo de vigencia del título “SARE 08-02” que representará la subserie “2” a fin de que la fecha de vencimiento de dicha serie sea el 22 de Octubre de 2015.
3. Constar que 3,913,634 Certificados Bursátiles representado por los Tenedores presentes, que equivalen al 85% del total de los Certificados Bursátiles en circulación, eligieron mantener en custodia certificados “SARE 08” de la subserie “1” exactamente todas y cada una de las

características económicas y legales, derechos y obligaciones de los Certificados Bursátiles.

4. Constar que 410,366 Certificados Bursátiles representado por los Tenedores presentes, que equivalen al 9% del total de los Certificados Bursátiles en circulación, eligieron sustituir los Certificados Bursátiles "SARE 08" que actualmente poseen, por los certificados "SARE 08" de la subserie "2" los cuales estarán representados por el título "SARE 08-02".
5. Constar que 296,000 Certificados Bursátiles representados por los Tenedores, que equivalen al 6% del total de los Certificados Bursátiles, todos ellos ausentes en la Asamblea, deberán mantener en su custodia los certificados "SARE 08" de la serie "1", mismo que estarán representados por el título "SARE 08", los cuales mantienen las condiciones originales.
6. La amortización del principal de los Certificados Bursátiles Subserie 1 se hará en 4 pagos. La primera amortización de estos certificados se realizará en el mes de julio de 2012 y la última en diciembre de 2013 por un monto de $70,160 cada una.
7. La amortización del principal de los Certificados Bursátiles Subserie 2 se hará en 6 pagos. La primera amortización de estos certificados se realizará en el mes de julio de 2013 y la última en octubre de 2015 por un monto de $5,700 cada una.

Con fecha 22 de mayo de 2012, se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles SARE CB08 y CB08-2 correspondientes a las subseries 1 y 2, respectivamente, mediante los cuales se acordó la recalendarización de dichos certificados bursátiles, aprobándose los siguientes acuerdos:

1. Plazo de 3 años para el pago de capital y 2 años de gracia.
2. Amortizaciones de capital semestrales a partir de julio de 2014.
3. Los pagos de intereses se efectuarán de la siguiente manera:
4. Septiembre 2012 - periodo extraordinario de junio a septiembre con tasa de TIIE 28 días + 600 puntos base (pbs).
5. Intereses a partir de diciembre 2012 - periodo trimestral con tasa de TIIE 28 días + 550 puntos base.
6. Intereses a partir de 2013 serán pagados trimestralmente con tasa de interés de TIIE 28 días + sobre tasa que varía entre 750 a 450 puntos base
7. Sin comisión por recalendarización.
8. Sin comisión por prepago.

Con fecha 27 de junio de 2013, se celebró Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 la cual consta de 2,806,412 títulos y SARE 08-2 que consta de 341,970 títulos correspondientes a las subseries 1 y 2, respectivamente, aprobándose los siguientes acuerdos:

1. Pago de los intereses de los certificados bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2 correspondientes al periodo de abril-junio, julio-septiembre y octubre - diciembre del año en curso, sea de 1 millón de pesos en cada trimestre.
2. Prórroga por el diferencial de intereses que representan aproximadamente 7.6 MDP por cada trimestre, sin que estos generen ningún cargo adicional de intereses.
3. El pago será de la siguiente manera; el diferencial de los intereses acumulados de los tres cupones de los cuales se solicitó prórroga se pagarán proporcionablemente durante los 12 pagos trimestrales restantes. El primer pago seria el 31 de marzo del 2014 y el ultimo el 30 de diciembre 2016.

En abril de 2014 la entidad a través de una de sus subsidiarias, Sare Sureste, S.A, de C,V, y subsidiarias celebro un contrato de préstamo mercantil con TKSC E- Web, S.A. de C.V., mediante el cual esta última otorgo un préstamo de $94.5 millones de pesos con el objeto de realizar una

oferta pública de adquisición de cuando menos el 75% de los certificados bursátiles SARE 08 y SARE 08-2, con lo cual se les ofreció a los tenedores la opción de recuperar parte de su inversión.

Con fecha 24 de abril de 2014 mediante oficio No. 153/106596/2014 se obtuvo autorización de la CNBV para realizar una oferta pública de adquisición de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra "SARE 08" y "SARE 08-2" que deberá dar inicio en un plazo de 30 días hábiles, con las siguientes características:

a) El número de certificados a adquirir es hasta 2,806,412 de la serie "SARE 08" y hasta 341,970 de la serie "SARE 08-2"
b) El precio de la oferta es de $30 pesos por cada certificado
c) El monto total de la oferta es hasta $94,451 del 100% de los títulos en circulación
d) El periodo de la oferta comprenderá un plazo de veinte días a partir del inicio de la oferta
e) El Intermediario de la operación es Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero.

El 29 de abril de 2014 se abrió la oferta pública de adquisición (OPA) la cual se concluyó el 10 de junio de 2014, logrando exitosamente una compra del 75.83% de los certificados en circulación.

Con fecha 24 de junio de 2014 se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó la capitalización de los 5 periodos de intereses pendientes de pago correspondientes a los periodos del 31 de marzo al 30 de junio de 2013; del 30 de junio al 30 de septiembre de 2013; del 30 de septiembre al 31 de diciembre de 2013; del 31 de diciembre de 2013 al 31 de marzo de 2014 y del 31 de marzo al 30 de junio de 2014 que en conjunto suman $42,940. A partir del 30 de junio de 2014 los intereses serán calculados, durante un plazo de 60 (sesenta) meses, los cuales deberán también ser capitalizados trimestralmente al saldo insoluto, a una tasa de interés bruto anual calculada mediante la adición de 3.5% a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) que dé a conocer el Banco de México.

Al término de los 60 (sesenta meses), es decir al día 1 de julio del 2019, se realizaran amortizaciones trimestrales sucesivas iguales por un periodo de 5 años.

Se prorrogan las obligaciones de hacer y no hacer del Emisor, para que éstas sean suspendidas hasta el inicio del periodo de amortización, es decir hasta el 1 de julio de 2019.

Adicional a los acuerdos antes mencionados la Emisora ofreció amortizar anticipadamente en especie los Certificados Bursátiles mediante un pagare privado, a una tasa de TIIE +4.5 %

El 20 de agosto de 2014 en Asamblea General Extraordinaria de accionistas se obtuvo autorización para llevar a cabo el aumento de capital social en su parte fija a través de la capitalización de ciertos pasivos y de una aportación de recursos frescos.

El 24 de septiembre de 2014 se llevó a cabo la capitalización del 75.83% de los certificados es decir 2,070,144 de la serie "SARE 08" y 317,390 de la serie "SARE 08-2" por un importe total de $272,535.

El saldo por pagar de la emisión al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, es como sigue:

	2014	**2013**
Sare 08 subserie 1	86,612	280,641
Sare 08 subserie 2	2,894	34,197
Intereses devengados	-	25,063
Menos- Gastos por emisión de certificados bursátiles	-	(230)
		339,671

	89,507	
Menos - Porción circulante	-	(113,671)
	$ 89,507	**$ 226,600**

Registro de Acciones en el RNV y listado en la BMV y Latibex.

Las acciones representativas del capital social de SARE se encuentran inscritas en el RNV a cargo de la CNBV y las mismas están listadas en la BMV y en Latibex.

Para mantener la inscripción de los valores antes mencionados ante el RNV, la Emisora está obligada a proporcionar a la CNBV, a la BMV y al público inversionista la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa prevista en la LMV, así como en las Disposiciones de Valores, con la periodicidad establecida en dicha regulación, incluyendo de forma enunciativa: reportes sobre eventos relevantes, información financiera anual y trimestral, reporte anual, informe sobre el grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas, así como con información jurídica anual y relativa a asambleas de accionistas, ejercicios de derechos o reestructuraciones corporativas.

Durante los últimos 4 años, SARE ha entregado en forma completa y oportuna todos los reportes que la legislación mexicana le requiere sobre eventos relevantes e información periódica, así como aquella que por el hecho de la inscripción de sus acciones en el mercado de Latibex le requiere la regulación del mercado de valores en España.

DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO.

Este Reporte, la información de la Empresa y demás documentos relacionados pueden ser consultados en las oficinas de la Empresa o en su página de Internet www.sarecorporativo.com.mx así como en las páginas de Internet de la CNBV www.cnbv.gob.mx y BMV www.bmv.com.mx

A solicitud de cualquier actual o potencial inversionista, se proporcionará copia de dichos documentos mediante escrito dirigido a Jorge Espinosa de los Reyes y/o Christian Ochoa Jiménez y/o al Área de Relación con Inversionistas, Periférico Sur No. 3395, Colonia Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, Distrito Federal, C.P. 14120, o al teléfono 65-53-00-81 extensión 1000, o a la dirección electrónica inversionistas@sare.com.mx.

La página de Internet de la Empresa es: www.sarecorporativo.com.mx. La información sobre la Empresa contenida en dicha página de Internet no es parte ni objeto de este Reporte, ni de ningún otro documento utilizado por la Empresa en relación con cualquier oferta pública o privada de valores.

2. LA EMISORA

a) HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA

a.1) Antecedentes

SARE Holding, S.A. de C.V., conocida comercialmente con el nombre SARE, se constituyó por escritura número 91,172 del 29 de marzo de 1997 ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, titular de la notaría
129 del Distrito Federal y quedó inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal en el folio mercantil número 229,802. La Empresa tiene su domicilio en México, Distrito Federal y una duración de noventa y nueve años a partir de la fecha de constitución.

Mediante escritura pública número 122,705 de fecha 29 de junio de 2006, otorgada ante la fe del licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público número 129 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal, bajo el folio mercantil número 229,802 (ratificada mediante escritura pública número 124,470, de fecha 20 de diciembre de 2006, otorgada ante la fe del mismo notario que la anterior, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal, bajo el folio mercantil número 229,802 con fecha 2 de marzo de 2007) en la cual consta la protocolización del acta de Asamblea General Anual Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de SARE celebrada con fecha 27 de abril de 2006, en la que, entre otros puntos, se resolvió sobre la reforma de diversos artículos de los estatutos sociales en cumplimiento a la Ley del Mercado de Valores. En virtud de la reforma estatutaria citada, y en la cual se hace constar que la sociedad se denomina SARE Holding, S.A.B. de C.V.

La oficina corporativa de la Empresa está ubicada en Periférico Sur número 3395, Colonia Rincón del

Pedregal, Delegación Tlálpan, Distrito Federal, Código Postal 14120 y el teléfono es el 55-5326-7026.

SARE es una empresa mexicana con más de cuarenta años de experiencia ofreciendo servicios integrales de bienes raíces, desde la conformación de bancos de tierra y el diseño, ingeniería y construcción de desarrollos habitacionales, hasta la promoción y venta de las edificaciones. La Empresa atiende los segmentos de vivienda económica, de interés social, media, residencial y segunda residencia.

La Emisora tiene su origen en la empresa Dionisio Sánchez y Asociados, constituida en 1967 por los señores Dionisio Sánchez González y Elías Reyes Castellanos, dedicada a la prestación de servicios de asesoría contable y fiscal especializada en el sector de bienes raíces.

En 1977 los socios constituyeron Promociones Condo, S.C. y Promociones Galaxia, S.A de C.V., dedicadas al desarrollo de inmuebles habitacionales y edificios de oficinas para renta o venta en la Ciudad de México. En 1997 se constituyeron empresas separadas para vivienda y edificios de oficina agrupadas bajo la sociedad controladora SARE Holding, S.A. de C.V..

En 1999 se constituyó SARE Capital, S.A. de C.V a la cual se escindieron las empresas con las actividades relacionadas de edificios de oficinas corporativas dejando SARE Holding, S.A. de C.V. con los negocios de vivienda y servicios inmobiliarios.

En el año 2003 SARE Capital, S.A. de C.V. modificó su denominación social por la de Grupo Inmobiliario S.R.K., S.A. de C.V. para reservar de manera exclusiva la denominación SARE para el negocio de vivienda y SARE vendió a Grupo Inmobiliario S.R.K. su participación accionaria en SARE Agente de Seguros y de Fianzas, S.A., T.I. Diseño y Construcción de Interiores, S.A. de C.V., SARE Avalúos, S.A. de C.V. y G.S. Comercial. S. de R.L. de C.V., empresas con una participación marginal en los resultados.

A partir de entonces la Empresa buscó una apertura a los mercados financieros para obtener los recursos necesarios para el crecimiento, por lo que comenzó un período de mayor institucionalización, se reforzó la estructura directiva e inició la expansión fuera del Distrito Federal, a su vez ampliando la gama de productos para cubrir todos los segmentos del mercado de vivienda habitacional.

Finalmente, el 28 de octubre del 2003 SARE realizó una Oferta Pública de Acciones a través de la Bolsa Mexicana de Valores por 452 millones de Pesos de capital cotizando con la clave de pizarra SAREB y, posteriormente, en septiembre de 2005, se llevó a cabo una colocación pública de acciones a través de una Oferta Global Mixta en México y en los principales mercados europeos por 831 millones de Pesos para soportar el ritmo de crecimiento ante la aceleración del mercado de vivienda en México. Con ésta última emisión se logró el objetivo de diversificar la base de tenedores al atraer inversionistas institucionales nacionales e internacionales, incluyendo norteamericanos y europeos. El 28 de octubre del 2010 se llevo a cabo una nueva colocación pública de acciones por 930 millones de pesos.

El 15 de noviembre de 2005 las acciones de SARE comenzaron a negociarse en el mercado Latibex bajo la clave de pizarra XSARE. Éste es el único mercado internacional dedicado exclusivamente a acciones de empresas latinoamericanas y está regulado bajo la Ley de Mercado de Valores de España, apoyado en la plataforma de negociación y liquidación de la Bolsa

española. Esto permite a SARE mayor acceso a inversionistas europeos.

a.2) Estrategia del negocio y ventajas competitivas

Modelo de negocio integral

SARE Holding, S.A.B. de C.V. ofrece servicios integrales de bienes raíces que van desde la conformación de bancos de tierra, el diseño, ingeniería y construcción de desarrollos habitacionales, hasta la promoción y venta de la vivienda. La empresa construye vivienda del segmento económico y de interés social, media y residencial, así como segunda residencia.

SARE se ha consolidado en México como una marca de prestigio que ofrece servicios de bienes raíces integrados desde preventa hasta postventa para asegurar la satisfacción del cliente en la experiencia singular de adquisición de vivienda.

Diversificación geográfica

SARE ha ido expandiendo su presencia geográfica en la última década mediante la selección de mercados con elevada concentración poblacional y expectativas atractivas de crecimiento económico y demográfico. La Empresa se especializa en 4 regiones de la República Mexicana.

Región	Estados	Tipo de vivienda
Metropolitana	Distrito Federal, Estado de México	Económica e interés social / Media
Sur	Puebla, Morelos	Económica e interés social / Media
Bajío	Guanajuato, Querétaro	Económica e interés social / Media
Sureste	Quintana Roo, Yucatan	Económica e interés social / Media

Desincorporación de activos no estratégicos

El Consejo de Administración y la Asamblea Ordinaria de Accionistas aprobaron un comité de desinversión el cual ha controlado el programa de desinversión que se lanzó en diciembre del 2011.

El programa de desinversión fue diseñado para vender los activos no estratégicos durante el 2012 y el 2013, finalizando casi en su totalidad en el 2014, con el objetivo de reducir la deuda de los créditos simples con garantía hipotecaria. A la fecha el programa de desinversión se encuentra prácticamente terminado, esto ha logrado una baja sustancial en los niveles de deuda de la empresa.

El precio actual de cada activo puede variar con respecto al registrado en valor en libros, debido a que algunos costos integrados en el inventario como permisos, licencias, proyectos arquitectónicos, proyectos de ingeniería, y costos financieros que podrían no ser incorporados en el valor comercial por lo que probablemente no se recuperen en el momento en que se ejecute la venta.

El efecto de los descuentos con respecto al valor registrado en libros ha tenido un impacto en el

Estado de Resultados al cierre, o incluso antes de cumplir con las normas contables de las IFRS sobre la base de la indicación formal de la corrección de valor.

Desapalancamiento del Balance General y enfoque en la vivienda de interés

Durante los próximos años SARE estará enfocado en dos objetivos, mejorar su estructura de capital y solidez financiera, y la concentración de su actividad de producción en el sector de interés social, el objetivo es liberar la presión del balance, dar liquidez a la empresa, reducir los ciclos de capital de trabajo y eficientar los procesos para mejorar márgenes y dar valor al accionista.

Esto puso a la empresa en un periodo de transición durante el 2012 y 2014 en los cuales registró una operación temporal distinta en comparación de la actividad que se tuvo en años pasados. El 2015 será el año de la reactivación en la producción de vivienda.

Ciclos de capital de trabajo

Los ciclos de trabajo se han visto afectados durante los últimos años debido al bajo desplazamientos de las unidades de vivienda media y residencial y la limitada producción en el segmento de interés social. Derivado de lo anterior y otras circunstancias anteriormente mencionadas la empresa decidió llevar a cabo el plan de desincorporación de activos. Dando como resultado una reducción importante en el ciclo de capital de trabajo.

En el 2015 los ciclos de trabajo tomaran su ritmo normal, eficientandolos al innovar en la forma de construcción y gestión de la operación, fortaleciendo la operación central para tener un mejor control operativo y financiero.

Administración institucionalizada y experimentada

La capacidad de la Empresa para desempeñarse en distintas regiones del país desarrollando unidades habitacionales en todos los segmentos de mercado con marcas, productos y canales de distribución diferenciados es posible debido a la experiencia conjunta que se forma por cada uno de sus empleados, siendo una empresa captadora de talento humano y formadora de este talento para poder tener una mejora continua.

La Empresa está profundamente institucionalizada y escudriñada por su Consejo de Administración que cuenta con 9 miembros, de los cuales 3 son miembros independientes. El Consejo de Administración vigila la operación a través de Comités de Prácticas Societarias, Auditoría y Compensaciones. Además, se cuenta con servicios de asesoría en materia contable, auditoría y jurídica de despachos externos de reconocida trayectoria.

Los estatutos de SARE tienen en consideración los derechos minoritarios al existir una serie de acciones única donde cada acción representa el derecho a un voto y el 43% del accionariado está disperso en mercados financieros con inversionistas profesionales de México, Estados Unidos y Europa.

Reservas territoriales estratégicas

La reserva territorial está estratégicamente ubicada y alrededor del 80% de los terrenos disponibles ya cuentan con toda la documentación, permisos y licencias necesarias para iniciar el proceso de construcción, mientras que el 20% restante requiere una inversión marginal para poder comenzar las obras, esto le da un valor adicional a los activos ya que el tiempos de gestión pueden durar entre 18 y 36 meses tanto para la vivienda económica y de interés social, como en la media y residencial.

La ubicación de nuestros activos y el avance que se tiene en la gestión y proyectos fortalece la viabilidad del plan de venta de activos ya que son proyectos valiosos que pueden ser aprovechados de manera casi inmediata por quien compre el proyecto.

a.3). Evolución reciente

En el año 2008 se gestó una de las mayores crisis financieras históricas a nivel global, detonada por el pobre desempeño del mercado hipotecario *subprime* o de alto riesgo en los Estados Unidos y exacerbada por la restricción del crédito por parte de intermediarios financieros afectados ante la elevada exposición al financiamiento a la vivienda.

La consecuente contracción económica en Estados Unidos, y la escasez general de liquidez en los mercados financieros, se tradujo para el caso de México, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) en una caída de 6.6% en el Producto Interno Bruto durante 2009, mientras que para el mercado de vivienda implicó un repliegue de los intermediarios financieros que con base en información de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) en ese año ofertaron alrededor de la mitad del crédito a la construcción originado un año antes.

Con lo anterior se frenó la inercia del sector vivienda que había alcanzado el récord histórico en producción en 2008 y los desarrolladores se quedaron con proyectos avanzados sin recursos líquidos para la terminación de obra.

Para SARE la crisis presentó el reto de administrar un negocio intensivo en capital en un entorno de profunda restricción de liquidez mientras la Empresa estaba inmersa en el desarrollo de ocho complejos residenciales verticales con 30% de avance de obra y una proporción similar en compromisos de preventa. Adicionalmente, SARE tenía una tercera parte de la deuda con vencimientos en el corto plazo que fueron prácticamente imposibles de refinanciar en las condiciones de aversión al riesgo de los mercados financieros.

Lo anterior definió la estrategia, la cual se concentró en dos temas muy específicos: a) terminar los desarrollos verticales ya iniciados lo antes posible para acelerar el retorno de las inversiones realizadas cumpliendo en tiempo y forma con obligaciones contractuales de preventa con clientes, y b) refinanciar el pasivo para mitigar el riesgo de incumplimiento.

La vivienda vertical consumió la mayor parte de la limitada liquidez a la que tenía acceso la Empresa en
2008 y 2009 debido a los largos períodos de construcción que incurren los edificios, los cuales además no se titulan hasta que el proyecto esté terminado en su totalidad. A diferencia de la vivienda horizontal, la vivienda vertical se compromete en preventas con contratos que se constituyen como una venta perfeccionada en términos legales y fiscales e incurren en penalizaciones por retraso o cancelación en la entrega por parte del desarrollador o cancelación y retraso en el pago por parte del comprador.

Durante el 3T11 los negocios estuvieron determinados por un entorno económico complejo aunado a una estrecha liquidez disponible como resultado, por un lado, del endurecimiento de los parámetros de medición de riesgos por parte de algunas instituciones financieras hacia el sector de la construcción de vivienda y por otro, de un menor ritmo de desplazamiento de la vivienda los segmentos medio y residencial, que durante los primeros 9 meses del 2011 fue impactada por la percepción de inseguridad derivando en una menor confianza para la inversión patrimonial de nuestros clientes. Ambos factores han provocado una disminución en el ritmo de producción de vivienda de interés social y consecuentemente una menor generación de resultados.

Anticipando lo anterior, se implementó el Plan SARE Evolución mediante el cual se prioriza la sustentabilidad financiera de la Empresa mediante la preservación de la liquidez y la reducción paulatina del apalancamiento, principalmente a través de dos estrategias:

- ***Programa de venta de tierra no estratégica*** en un periodo de 24 meses. A la fecha el plan está en curso teniendo negociaciones en proceso con un grado de avance considerable.
- ***Gestión activa de la deuda financiera*** que incluye la recalendarización de los créditos la cual finalizo en marzo del 2012, el valor nominal de los créditos se mantuvo y se prolongaron los vencimientos de los créditos, se mantuvo un periodo de gracia para el pago de capital de entre 18 y 24 meses.

Con el objeto de facilitar y acelerar el proceso, la Dirección de la Empresa decidió contratar a un equipo de especialistas en procesos de negociación financiera con amplia experiencia en el mercado mexicano, liderados por la firma Fians Capital, para que en el corto plazo se logren los acuerdos necesarios en beneficio de SARE reforzando así su estructura financiera, al mismo tiempo que se reafirme la expectativa de recuperación para los bancos.

El Consejo de Administración y la Asamblea de Accionistas autorizaron la integración del *Comité de Desincorporación de Activos no Estratégicos* como un órgano delegado, con el objetivo de supervisar y dirigir las decisiones sobre las actividades de venta de activos. Por otro, el Consejo aprobó el fortalecimiento del *Comité de Finanzas* como un órgano de apoyo a la Presidencia del Consejo responsable de analizar y supervisar las iniciativas financieras que se presenten para mejora de la estructura del balance así como el seguimiento del presupuesto financiero de la Empresa. Estas dos figuras brindarán transparencia, certidumbre y confianza a los acreedores financieros y accionistas sobre la eficacia de la implementación de la estrategia en este nuevo ciclo.

Adicionalmente y con el objeto continuar con la institucionalización de la Empresa y de acuerdo a buenas prácticas de Gobierno Corporativo, el Consejo de Administración aprobó la incorporación de un profesional independiente en la Dirección General. De esta forma, Horacio Espinosa de los Monteros, con más de treinta años de experiencia en el sector inmobiliario y de desarrollo de vivienda, asumió a partir del 1º de marzo de 2012 la responsabilidad de Director General de SARE y todas sus subsidiarias. Aunado a este importante evento, el resto de la estructura de la Empresa se adaptará a los retos y prioridades que enfrentará en los próximos veinticuatro meses.

Durante el 2013 la empresa continúo con el programa de desinversión y redujo sus pasivos de forma sustancial, esto con el objeto de continuar con la reingeniería financiera y mejorar las condiciones de la empresa para obtener financiamiento vía deuda o capital para reactivar la producción de vivienda. Dentro de las negociaciones se obtuvo en junio del 2013 un periodo de prorroga en el pago de intereses de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra “SARE 08” y “SARE 08-2”, la prorroga consistió en lo siguiente:

1. Que el pago de los intereses de los certificados bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2 correspondientes a los periodos de abril-junio pagadero el 30 de junio; julio-septiembre, pagadero el 30 de septiembre; y octubre - diciembre, pagadero el 31 de diciembre del año en curso, sea de 1 millón de pesos a prorrata por ambos certificados en cada trimestre mencionado.

   Se solicita una prórroga por el diferencial de intereses que representan aproximadamente 7.6 MDP por cada trimestre de ambos certificados, **sin que estos generen ningún cargo adicional de intereses** y sean pagados de la siguiente manera: el diferencial de los intereses acumulados de los tres cupones de ambos certificados, se pagarán a prorrata durante los 12 pagos trimestrales restantes a partir del pago a realizarse 31 de marzo del 2014 y el último el 30 de diciembre 2016.

Con fecha 27 de marzo de 2014 se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó prórroga para el pago de los intereses de los Certificados Bursátiles que tenían vencimiento el 31 de marzo de 2014 por un importe de $2,967, para pagarse en 90 días naturales, más 90 días de prorroga previa autorización de la asamblea de tenedores.

Con fecha 27 de marzo de 2014 en la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles se informó a los tenedores, la opción de reestructura y financiamiento respecto al pago de los Certificados Bursátiles solicitando a la CNBV la oferta pública de adquisición (la OPA) consistente en la recompra de las distintas posiciones que cada tenedor ostente de los Certificados Bursátiles a un determinado precio, el cual será conocido hasta el momento de realizarla.

En abril de 2014 la entidad a través de una de sus subsidiarias, Sare Sureste, S.A, de C,V, y subsidiarias celebro un contrato de préstamo mercantil con TKSC E- Web, S.A. de C.V., mediante el cual esta última otorgo un préstamo de $94.5 millones de pesos con el objeto de realizar una oferta pública de adquisición de cuando menos el 75% de los certificados bursátiles SARE 08 y SARE 08-2, con lo cual se les ofreció a los tenedores la opción de recuperar parte de su inversión.

Con fecha 24 de abril de 2014 mediante oficio No. 153/106596/2014 se obtuvo autorización de la CNBV para realizar una oferta pública de adquisición de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra "SARE 08" y "SARE 08-2" que deberá dar inicio en un plazo de 30 días hábiles, con las siguientes características:

a) El número de certificados a adquirir es hasta 2,806,412 de la serie "SARE 08" y hasta 341,970 de la serie "SARE 08-2"
b) El precio de la oferta es de $30 pesos por cada certificado
c) El monto total de la oferta es hasta $94,451 del 100% de los títulos en circulación
d) El periodo de la oferta comprenderá un plazo de veinte días a partir del inicio de la oferta
e) El Intermediario de la operación es Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero.

El 29 de abril de 2014 se abrió la oferta pública de adquisición (OPA) la cual se concluyó el 10 de junio de 2014, logrando exitosamente una compra del 75.83% de los certificados en circulación.

Con fecha 24 de junio de 2014 se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó la capitalización de los 5 periodos de intereses pendientes de pago correspondientes a los periodos del 31 de marzo al 30 de junio de 2013; del 30 de junio al 30 de septiembre de 2013; del 30 de septiembre al 31 de diciembre de 2013; del 31 de diciembre de 2013 al 31 de marzo de 2014 y del 31 de marzo al 30 de junio de 2014 que en conjunto suman $42,940. A partir del 30 de junio de 2014 los intereses serán calculados, durante un plazo de 60 (sesenta) meses, los cuales deberán también ser capitalizados trimestralmente al saldo insoluto, a una tasa de interés bruto anual calculada mediante la adición de 3.5% a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) que dé a conocer el Banco de México.

Al término de los 60 (sesenta meses), es decir al día 1 de julio del 2019, se realizaran amortizaciones trimestrales sucesivas iguales por un periodo de 5 años.

Se prorrogan las obligaciones de hacer y no hacer del Emisor, para que éstas sean suspendidas hasta el inicio del periodo de amortización, es decir hasta el 1 de julio de 2019.

Adicional a los acuerdos antes mencionados la Emisora ofreció amortizar anticipadamente en especie los Certificados Bursátiles mediante un pagare privado, a una tasa de TIIE +4.5 %

El 20 de agosto de 2014 en Asamblea General Extraordinaria de accionistas se obtuvo autorización para llevar a cabo el aumento de capital social en su parte fija a través de la capitalización de ciertos pasivos y de una aportación de recursos frescos.

El 24 de septiembre de 2014 se llevó a cabo la capitalización del 75.83% de los certificados es decir 2,070,144 de la serie "SARE 08" y 317,390 de la serie "SARE 08-2" por un importe total de $272,535.

En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 20 de agosto de 2014, se acordó lo siguiente:

1. La disminución del capital social en su parte mínima fija en la cantidad de $499,960, sin disminuir el número de acciones ordinarias, nominativas serie "B" Clase "I", con la finalidad de llevar a cabo la amortización de pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2013 y el ajuste de las reservas registradas en cuentas complementarias del capital contable, para quedar el capital mínimo fijo en la cantidad de $187,389 y

representado por 687,349,810 acciones ordinarias nominativas sin expresión de valor nominal totalmente suscritas y pagadas Clase“I”.

2. Aumento del capital social en su parte fija en la cantidad de hasta $1,500,000 mediante la emisión de 4,838,709,677 acciones ordinarias, nominativas Serie “B” Clase “I” sin expresión de valor nominal a un valor de $0.31 de los cuales $0.037 corresponden a prima en suscripción de acciones. El aumento de capital social ascendió a $1,319,159 incrementándose la parte fija, y generándose una prima por suscripción de acciones por $171,305 neta de los gastos por suscripción de $9,536.

a. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo.

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

a.4) Perspectiva de crecimiento a futuro

SARE concluyo su proceso de reestructura financiera durante el tercer trimestre del 2014, cumpliendo con 3 objetivos primordiales que se había planteado:

1) Desinversión en activos no estratégicos por 1,600 mdp.
2) Reducción de la deuda en más del 60%.
3) Fortalecimiento del balance con un aumento de capital por 1,500 mdp.

El incremento de capital atrajo a nuevos accionistas, destacando entre los mismos a Tavistock Investment Group, quien adquirió el 40.3% del capital accionario, y funge ahora como el inversionista institucional y estratégico más importante, fortaleciendo a SARE financiera y operativamente.

Como resultado de la nueva conformación del capital accionario, SARE comenzó con un proceso de reingeniería corporativa mejorando su institucionalización y fortalecimiento operativo, para retomar con un nuevo enfoque el desarrollo de sus fraccionamientos.
El primer objetivo de la Nueva SARE fue fortalecer su Gobierno Corporativo, iniciando con la institucionalización del Consejo de Administración en noviembre 2014 y el retiro de accionistas que se encontraban dentro de la operación de SARE, así como, el nombramiento de un nuevo Director General y Director de Finanzas en Febrero del 2015.

El segundo objetivo de la Nueva SARE, es el plan estratégico enfocado a reiniciar la operación de los 13 proyectos ancla y la adquisición de tierras para nuevos proyectos, para consolidar a la empresa en su nueva etapa como un icono en el desarrollo de vivienda.

Por último, el plan estratégico de la empresa será presentado el segundo trimestre del 2015 y marcara las líneas estratégicas que servirán de guía para construir nuestro futuro cimentado en una sólida experiencia en el sector y capacidad financiera.

a.5) Perspectiva de la industria como soporte al crecimiento futuro

México cuenta con un modelo de vivienda único en el mundo que está transitando hacia una nueva etapa de crecimiento sustentable.

Esta nueva etapa de crecimiento se da dentro del contexto actual del país, en el cual la estabilidad macroeconómica y la solidez de las instituciones financieras han permitido no solo superar la crisis, sino continuar financiando proyectos productivos a la población mexicana.

A diferencia de otros países, en México los precios de la vivienda son estables, en general han conservado su valor y no se ha generado una burbuja de precios que pudiera poner en riesgo la producción de vivienda, la estabilidad del sistema financiero mexicano o el patrimonio de las familias.

Dada la situación actual y la evolución del mercado, se mantiene una perspectiva positiva para el año 2015, sin riesgos de burbujas de precios, ni sobre oferta de vivienda.

Las estimaciones del sector son alentadoras ya que esta nueva etapa de crecimiento de la industria de vivienda está sustentada por políticas públicas e instituciones que: 1) dan solidez y certidumbre a largo plazo, 2) incrementan la demanda en el mercado, 3) fomentan la sustentabilidad y calidad de vida y 4) generan mejores empresas desarrolladoras de vivienda.

La construcción de vivienda se ha posicionado como una actividad de primera importancia para el desarrollo nacional, por su impacto sobre la inversión, la producción y el empleo, así como sus efectos en el bienestar social y el desarrollo sustentable.

Los esfuerzos conjuntos de las empresas de vivienda y el gobierno tienen como objetivo atender el rezago habitacional del país, calculado en alrededor de 9 millones de familias, así como las necesidades de vivienda por formación de nuevos hogares, que de acuerdo a nuevas proyecciones, serán del orden de 16.8 millones para el 2030. De manera que, el reto para los Organismos Nacionales de Vivienda será ofrecer 25.8 millones de soluciones habitacionales para el periodo 2011-2030; esto representa una demanda promedio anual mayor a un millón de soluciones habitacionales.

Las tendencias demográficas presentan a la industria un panorama inmejorable para los próximos 30 años. La integración de una gran proporción de población joven y mejor preparada al mercado laboral, así como la formación de hogares con menores integrantes, permiten vislumbrar un crecimiento en el ingreso per cápita que actúa como un segundo aire para la industria de vivienda. De acuerdo a experiencias internacionales, la industria de la vivienda en México tiene el potencial para duplicar su tamaño en los próximos 15 años y triplicarlo en 25.

Adicionalmente, existen nuevos factores y cambios institucionales que incrementarán la demanda del mercado como son: La Reforma a la Ley del Infonavit que posibilita a sus afiliados acceder a un segundo crédito; el incremento de 60% en el presupuesto disponible para subsidios a la vivienda de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI); y el sistema de cofinanciamiento Alia2 Plus del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) que permite a los trabajadores conseguir un mayor monto de financiamiento.

La vivienda no sólo es un sector estratégico para el crecimiento de la economía y el desarrollo social, sino que es uno de los principales promotores del desarrollo sustentable en el país. Dentro de esta nueva etapa de crecimiento, el sector vivienda está evolucionando para seguir transformando a México por medio de ciudades armónicas y competitivas a través de la vivienda sustentable.

El compromiso conjunto de la industria y el Gobierno con el medio ambiente y el bienestar social han generado políticas públicas e instituciones que aseguran un mejor futuro para el país entero.

El desempeño del sector vivienda y la consolidación de esta nueva etapa de crecimiento sustentable, se deben en gran parte a la institucionalización de las políticas públicas y la solidez de los Organismos Nacionales de Vivienda, así como al apoyo permanente del gobierno y la implementación de nuevos programas e incentivos. Esta institucionalización ha otorgado certeza a los desarrolladores e inversionistas y permite diseñar planes a mediano y largo plazo que consoliden el desarrollo del sector.
Uno de los principales avances ha sido la creación de la Comisión Intersecretarial de Vivienda, cuyo objeto es garantizar que las políticas de vivienda se realicen de manera coordinada y con una visión de largo plazo.

Por último, esta nueva etapa de crecimiento sustentable se da, gracias a que el sector goza de una industria desarrolladora de vivienda con alta competitividad y única en el mundo. Las empresas mexicanas de vivienda han demostrado su madurez; han demostrado su capacidad para adaptarse a las exigencias de una demanda creciente y cada vez más sofisticada.

Esta evolución sin duda ha generado una depuración de las empresas desarrolladoras, para que prevalezcan las que puedan lograr mayores eficiencias y niveles de financiamiento adecuado, para enfrentar exitosamente el desafío que representa la atención de millones de mexicanos con necesidades de vivienda digna. Adicionalmente, la industria de desarrollo de vivienda ha podido contar con una red de proveedores cada vez más profesionalizada e institucionalizada que ha sido capaz de soportar los acelerados ritmos de crecimiento de los últimos años.

No cabe duda que 2014 será un año de bonanza para la industria de la vivienda en México, en el que los esfuerzos coordinados entre el gobierno y la industria consolidarán esta nueva etapa de crecimiento sustentable, promoviendo el bienestar común por medio del desarrollo económico, social y ambiental.

Construcción y segmentación de vivienda

La mitad del valor de la industria de construcción de vivienda está fragmentada al distribuirse entre más de 2,294 desarrolladores con base en cifras indicativas del Registro Único de Vivienda del Infonavit al cierre del año 2014. Sin embargo, solamente 19 empresas elaboran más de 1,000 viviendas por año.

La vivienda se clasifica por los segmentos de valor y la población a los que están dirigidos. En términos de unidades, los segmentos de vivienda de interés social y económica claramente dominan el mercado, sin embargo, en términos de valor, los segmentos de vivienda media y superior toman mayor relevancia.

Disponibilidad de financiamiento para vivienda

El sistema hipotecario mexicano es un mercado profundo y competido que ha sustentado en gran parte el crecimiento exponencial de la vivienda en México en la última década. La oferta hipotecaria viene principalmente de cuatro fuentes de financiamiento:

Fondos de Vivienda: Primordialmente Infonavit y Fovissste, los cuales se han constituido como el soporte del sistema hipotecario mexicano financiando a través de aportaciones patronales para los trabajadores privados y del estado y cobrando vía descuento directo en nómina, lo que ofrece estabilidad al ritmo de originación.

Banca Comercial: Se ha enfocado al financiamiento de la vivienda media y residencial cubriendo los segmentos que no alcanzan a ser atendidos por los Fondos de Vivienda. La fortaleza financiera que ha mostrado la banca en la actual crisis financiera le ha permitido mantener el crédito al sector vivienda y sustituir incluso parte del financiamiento perdido entre Sofoles.

Sofoles / Sofomes: Instituciones no bancarias que atienden sectores que no alcanzan a ser cubiertos por otros intermediarios financieros, como trabajadores de la economía informal o el crédito puente para desarrolladores pequeños y medianos. Estos intermediarios fueron severamente impactados por la crisis y la consecuente escasez de fondeo, por lo que su actividad crediticia se ha contraído de una manera importante.

Programas de subsidio: Están otorgados primordialmente por instituciones públicas, incluyendo SHF, Conavi y Fonhapo enfocados al segmento de la población con ingresos inferiores a cuatro veces el Salario Mínimo. El subsidio toma la forma de un pago inicial como enganche haciendo el crédito accesible para segmentos de menores ingresos.

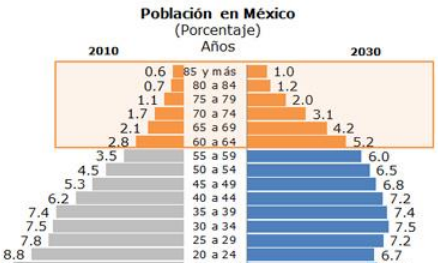
Dos terceras partes de los recursos destinados a crédito hipotecario provienen del Infonavit y Fovissste, lo que claramente marca la relevancia de estos fondos de vivienda para el desarrollo de la industria. Los intermediarios financieros privados, primordialmente bancos, representan una tercera parte de la actividad hipotecaria, inversión que fue canalizada en gran medida a los sectores de vivienda media y residencial.

Los fondos de vivienda se concentran en los segmentos de vivienda de interés social, económica e incluso media. Las Sofoles y Sofomes cubren los mismos segmentos y llegan incluso a abarcar el segmento residencial, mientras que los bancos concentran sus esfuerzos a partir del segmento de vivienda media.

Los segmentos que alcanzan a ser cubiertos por los fondos de vivienda tienen la ventaja de contar con una importante fuente de financiamiento, razón por la cual son segmentos en los que se centran los esfuerzos de los principales desarrolladores de vivienda debido a su estrategia de negocios centrada en volumen. Sin embargo, esto segmentos presentan menores niveles de rentabilidad inferiores que los segmentos de vivienda media y residencial.

Demanda de vivienda

La demanda de vivienda para los próximos años está soportada en varios factores; a) el rezago habitacional estimado de 9 millones de viviendas; b) el llamado bono demográfico producto de altos índices de natalidad entre 1970 y 1990 que indica un estimado de conformación de 600 mil a 750 mil nuevos hogares por año; c) mayor demanda de vivienda unipersonal por tendencias socio demográficas, como independencia de los jóvenes y mayor tasa de divorcio; y d) la mejora esperada en la capacidad de compra de la población ante una continuidad en la est



Fuente: ONEGI

Oferta de vivienda

Por el lado de la oferta de vivienda se espera un desempeño favorable debido a que el gobierno continuará apoyando al sector dada su importancia estratégica para el desarrollo del país, aunado a un continuo dinamismo de los principales organismos nacionales de vivienda que operan actualmente bajo esquemas muy eficientes, disponibilidad de fondeo para intermediarios proveniente de un ahorro interno creciente, así como el atractivo de nuevos productos hipotecarios que surgen de una banca más competitiva y deducibilidad de intereses para personas físicas.

b) DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

i) Actividad principal.

Es importante mencionar que durante el 2014 SARE además de la producción y venta de vivienda estuvo enfocado a la venta de activos no estratégicos contenidos en el programa de desinversión anteriormente mencionado, este programa permitirá obtener recursos dirigidos al pago de deuda financiera, fortalecer la liquidez, concentrar sus operaciones en el sector de interés social y ciudades estratégicas en el centro del país.

En los últimos años SARE ha ofrecido a sus clientes viviendas de calidad en los segmentos de vivienda económica, de interés social, media, residencial y segunda residencia.

Durante el periodo de SARE evolución, la empresa estuvo enfocada en terminar los proyectos de vivienda media y residencial que estén por concluir, vender los activos del sector medio, residencial, y de interés social que no estén programados en el plan de producción de la empresa dentro de los próximos 3 años, SARE cerró sus operaciones en algunos estados de la república para concentrar sus operaciones en el centro del país.

Selección y evaluación de terrenos.

La adquisición de nuevas reservas territoriales es un proceso que reviste la mayor importancia estratégica ya que la ubicación del terreno determina el segmento de vivienda a atender y, consecuentemente, la velocidad de desplazamiento de los desarrollos inmobiliarios. Los términos de compra condicionan en buena medida la rentabilidad futura de los proyectos inmobiliarios y los requerimientos de flujo de efectivo.

Una reserva territorial suficiente le permite a la

Empresa:

- Continuidad en el ritmo de producción de vivienda
- Mejores términos de adquisición de reserva territorial adicional al no tener la necesidad de apresurar el cierre por falta de inventario.
- Tiempo suficiente para la obtención oportuna de factibilidad, permisos y licencias.
- Planeación adecuada de los procesos operativos internos.
- Desarrollo de los trabajos de urbanización, infraestructura y conexión a servicios públicos.
- Negociación de paquetes de financiamiento para la construcción en condiciones competitivas.

SARE cuenta con un comité interno para evaluar la compra de reserva territorial denominado Comité de Adquisición de Predios (CAP), el cual verifica que toda adquisición se realice en condiciones competitivas y acorde a los parámetros definidos por la dirección de la Empresa.

La adquisición de terrenos se realiza mediante la compra directa, fideicomiso de aportación y co- propiedad, y los pagos pueden ser de contado o pagos diferidos.

La compra directa consiste en el pago del importe total del terreno al vendedor del mismo, ya sea con recursos propios o mediante la obtención de financiamiento bancario. Este método aplica únicamente en casos en los que resulte en la obtención de un descuento significativo sobre el precio pretendido o cuando la ubicación del terreno es estratégica.

En los casos de adquisición mediante pagos diferidos se deposita un enganche inicial contra la firma de la escritura y el saldo restante se liquida de acuerdo a un plan de pagos preestablecido. Dependiendo de los términos de los contratos el vendedor se puede reservar el dominio de determinadas fracciones del terreno en proporción a los pagos recibidos o bien puede reservar el dominio de toda la propiedad hasta que se reciba la totalidad del pago.

En el caso de fideicomiso de aportación el dueño del terreno aporta al patrimonio de un fideicomiso la propiedad de su terreno con el fin de garantizar el crédito puente que la Empresa contrata para el desarrollo y edificación de las viviendas. Posteriormente, la Empresa va liquidando el valor del terreno con los recursos provenientes de la individualización de cada una de las viviendas. Mediante este esquema, la empresa minimiza el capital de trabajo invertido en terrenos e incrementa la tasa interna de rendimiento.

Toda adquisición de terreno está sujeta a:

- Estudio de mercado: Incluye un análisis de la necesidad de vivienda en una región determinada, la tendencia de nuevas edificaciones en la zona, el comportamiento de la competencia, el perfil de la población y las preferencias del cliente objetivo.
- Análisis de ubicación: El terreno seleccionado debe tener posibilidades razonables de obtener servicios básicos como agua potable, drenaje y electricidad. Debe contar con factibilidades, permisos y licencias de construcción así como acceso a infraestructura básica incluyendo vialidades, transporte público, escuelas, centros de trabajo y comercios.
- Análisis jurídico – normativo: Incluye todos los aspectos relacionados con la seguridad de

la titularidad de la propiedad para sus futuros dueños. El terreno debe estar al corriente en obligaciones fiscales y jurídicas, así como estar libre de cualquier gravamen.

- Estudio técnico preliminar: Incluye, entre otros, visita al terreno, estudios de subsuelo y topografía y observación del tipo de edificaciones e infraestructura circundantes. Se revisa además la mecánica de suelos, las condiciones hidrológicas del terreno y la disponibilidad de agua en el subsuelo. La Empresa analiza cuidadosamente el historial de cualquier terreno reciclado para comprobar que no existan riesgos por contaminación, rellenos sanitarios o problemas previos de cualquier otra índole.
- Análisis de precio y condiciones de compra: Se negocian y definen los parámetros de adquisición que incluyen precio, esquema de pagos y plazos, condiciones de liberación, lotificación y escrituración.
- Evaluación financiera: Mediante la elaboración de un anteproyecto se determina la viabilidad económica y financiera del probable desarrollo inmobiliario. Se define además el prototipo de vivienda a utilizar y el esquema de financiamiento hipotecario acorde al cliente objetivo.

Elaboración del plan maestro

El plan maestro para cada desarrollo contiene la estrategia y programa indicativos de edificación y comercialización. Entre otros temas incluye el programa y presupuesto de construcción, el número y la distribución de las viviendas, los prototipos a edificar, el calendario de ventas, cobranza y titulación, así como proyecciones financieras y calendario de requerimientos de flujo de efectivo.

Los aspectos técnicos incluyen el estudio definitivo de mecánica de suelos e hidrología, la ingeniería hidráulica y sanitaria, el cálculo estructural, así como el proyecto arquitectónico detallado que abarca sembrado, lotificación, plantas, alzados, fachadas e instalaciones.

Diseño

La Empresa diseña los prototipos arquitectónicos utilizando sistemas de cómputo avanzados, así como su propia experiencia acumulada a lo largo de más de 40 años, lo cual propicia la riqueza y versatilidad en el diseño de las viviendas. En ocasiones se subcontratan arquitectos externos de prestigio que conocen las costumbres, estilo de vida e idiosincrasia de las diferentes regiones del país para enriquecer los proyectos de la Empresa. La variedad en los diseños asegura una imagen de vanguardia y customizada a los gustos particulares de cada región.

Dependiendo de las condiciones del terreno adquirido la Empresa diseña el sembrado de vivienda, la traza urbana y la disposición de las áreas públicas clasificando las manzanas y los lotes. El equipo arquitectónico define además el proyecto de fachadas, alzados y plantas, la distribución de los espacios interiores, el paisaje urbano y la ambientación propia del desarrollo inmobiliario.

Para el segmento económico que corresponda, el diseño debe ser eficiente en costos por lo que se utiliza cimbra “túnel”, la cual permite mayores velocidades de desplazamiento, reducción de necesidades de mano de obra y adecuado control de calidad.

Para el segmento de interés social es necesario optimizar el uso de los espacios interiores. El diseño de las viviendas unifamiliares de interés social contempla la posibilidad de crecimiento a futuro con facilidad y bajo costo acorde a las necesidades y recursos de las familias sin romper con la armonía arquitectónica del desarrollo inmobiliario.

En los últimos años el diseño de la vivienda unifamiliar de la Empresa ha tendido a la estandarización de prototipos para facilitar la producción industrializada que reduce costos. En áreas de alta densidad, como es el caso de la Ciudad de México la Empresa diseña conjuntos de edificios habitacionales en grandes desarrollos con múltiples edificios.

Para el segmento de vivienda media, residencial y segunda residencia la Empresa tiene la flexibilidad de diseñar desde condominios residenciales, horizontales o verticales, así como edificios de departamentos en grandes desarrollos habitacionales. La vivienda media y residencial diseñada por la Empresa destaca por su estilo moderno y elegante. Dependiendo del prototipo, los acabados incluyen carpintería en maderas finas, pisos recubiertos con alfombras, madera, cantera o mármoles de alta calidad, cocina y baños totalmente equipados, vestidores, áreas de servicio independientes, así como espacios verdes.

Obtención de licencias y permisos

La Empresa cuenta con una amplia experiencia y conocimiento de los reglamentos y normas federales, estatales y municipales relacionadas con la urbanización de terrenos, la dotación de servicios e infraestructura y la edificación de vivienda. Los trámites incluyen la gestión y obtención de los documentos y oficios respectivos ante las oficinas y autoridades correspondientes.

Derechos de crédito hipotecario

Vivienda económica y de interés social

Los derechos hipotecarios se definen como el número de unidades de vivienda para las que la Empresa cuenta con registros ante los principales Fondos de Vivienda o intermediarios financieros y son un indicativo del número de financiamientos con garantía hipotecaria con los que podrá contar para clientes potenciales. Estos financiamientos pueden disponerse hasta que la Empresa encuentre compradores de vivienda con el perfil definido por el Fondo de Vivienda o institución financiera de que se trate.

La reserva de derechos hipotecarios facilita la continuidad en la producción y es requisito indispensable para contratar créditos puente para edificación. Los Bancos y otros intermediarios financieros extienden las líneas de crédito con base en la solvencia de la Empresa, la viabilidad del proyecto y la certidumbre de que los clientes potenciales podrán obtener financiamiento hipotecario. Esta reserva se incrementa cada vez que se recibe una carta de confirmación por parte de algún proveedor de hipotecas y disminuye en la medida que la Empresa registra los ingresos equivalentes de la venta de la vivienda.

Vivienda Media, Residencial y Segunda Residencia

En el segmento de la vivienda media residencial y segunda residencia la Empresa negocia paquetes de créditos con garantía hipotecaria para sus clientes potenciales con Bancos comerciales e intermediarios financieros de manera simultánea para ofrecer a los clientes la más amplia gama de opciones de crédito con garantía hipotecaria. Se procura definir de antemano las condiciones de contratación y gestionar servicios encaminados a facilitar a los clientes de SARE la aprobación y contratación de dichos créditos.

Construcción

Los trabajos de urbanización y edificación inician una vez que el presupuesto definitivo ha sido aprobado y que se hayan gestionado las licencias y permisos correspondientes. Adicionalmente, para el caso de vivienda económica y de interés social, se requiere contar con el registro del desarrollo en cuestión ante algún fondo de vivienda o intermediario financiero que pudiera aportar los derechos hipotecarios necesarios para financiar a los compradores potenciales. Por lo general la Empresa subcontrata los trabajos relacionados con urbanización e infraestructura básica, esto es, los pozos de agua, redes hidráulicas, colectores y drenajes, electrificación primaria, trazo y construcción de calles y aceras, etc.

Vivienda Económica y de Interés Social

Los procesos de construcción de vivienda económica y de interés social están diseñados para garantizar la producción de viviendas de calidad dentro de programas demandantes de control de costos y de tiempos programados. Para lograr este propósito, se han desarrollado procesos de edificación bajo un concepto de producción industrial, con base en moldes metálicos rellenados con concreto hidráulico premezclado. Estos procesos requieren menos mano de obra, reducen desperdicios y permiten la fabricación en serie de prototipos estandarizados en módulos de cuatro viviendas. Actualmente la Empresa tiene la capacidad de terminar una vivienda unifamiliar en un plazo de entre 12 y 16 semanas.

Ciclo de Producción, Venta y Cobranza (Semanas)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Cimentación														
Estructura														
Construcción														
Instalaciones														
Acabados														
Apartados						5	5							
Cobranza														90

Vivienda media, residencial y segunda residencia

Por lo que corresponde a la vivienda media, residencial y segunda residencia, la variabilidad de prototipos y diseños requiere a la Empresa emplear procesos constructivos de acuerdo a las características específicas de cada proyecto. Los edificios de departamentos o conjuntos de edificios en grandes desarrollos se construyen con base en estructuras de concreto o acero. En condominios horizontales, los procesos de edificación se diseñan de acuerdo a las características y necesidades arquitectónicas de cada proyecto en particular.

Para cada proyecto se elabora un presupuesto ejecutivo que permite controlar los costos de obra. El presupuesto incluye controles específicos por insumo, requisiciones de materiales y solicitudes de subcontratación. Cada semana se verifican los avances de obra y se comparan contra presupuesto para detectar a tiempo y resolver cualquier desviación contra el programa original. Se cuenta además con manuales de procedimientos para el manejo de almacenes, estimaciones de obra y listas de raya (nómina de los trabajadores de la construcción).

Las edificaciones verticales son más comunes en el caso de la vivienda media y toman en promedio entre 12 y 24 meses para su construcción. El tiempo de edificación depende del tipo y complejidad de la cimentación, altura de la estructura, así como acabados seleccionados. A diferencia de las edificaciones horizontales que pueden realizarse y venderse por etapas, los edificios requieren estar totalmente terminados para poder iniciar los procesos de titulación.

Ciclo de Producción, Venta y Cobranza (Meses)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Cimentación														
Estructura														
Construcción														
Instalaciones														
Acabados														
Apartados						5	5	5	5	5	5	5	5	
Cobranza														60

Logística de manejo de materiales de construcción

Los insumos principales son concreto premezclado, cemento, acero, agregados pétreos, poliestireno, muebles de baño, recubrimientos, puertas, aluminio, vidrio y piezas diversas para instalaciones eléctricas, hidráulicas y sanitarias. Para cada uno de estos materiales se tiene una amplia disponibilidad en el mercado y se surten en todas las plazas donde labora la Empresa. En algunos desarrollos inmobiliarios la Empresa fabrica sus propios bloques y viguetas.

El inventario de materiales se maneja con base en el programa de obra y el proceso de adquisición de insumos se basa en el presupuesto de obra donde se especifica el concepto, la unidad, el volumen y el precio de cada una de las partidas que lo integran. Los insumos se van solicitando de acuerdo al ritmo de avance de la obra y, dependiendo de los volúmenes a contratar, se solicita un mínimo de tres cotizaciones o para compras de volúmenes mayores se llevan a cabo negociaciones directas con fabricantes o se realizan subastas electrónicas para seleccionar al proveedor de menor costo.

Comercialización y ventas

La capacitación y especialización de la fuerza de ventas es una de las principales ventajas competitivas de la Empresa. La filosofía del área comercial consiste en diferenciarse ofreciendo a los clientes una asesoría inmobiliaria integral que incluye apoyo en el proceso de selección de la vivienda, del plan de financiamiento que mejor se adapte a sus necesidades, así como seguimiento a la gestión del crédito.

La Empresa define sus estrategias de comercialización y ventas con base en su conocimiento de mercado. El área de estudios de mercado prepara información relativa al gusto y preferencias de los consumidores potenciales, las características deseadas de las viviendas y la capacidad de pago por nivel socioeconómico. Los estudios de mercado proporcionan además información relativa a la oferta de vivienda en la zona e incluyen la definición del segmento meta, la distribución de la edificación, los acabados, superficie, precio, esquema de financiamiento y velocidad de absorción.

Para cada desarrollo inmobiliario se define una estrategia comercial que se ajusta a los siguientes elementos:

- Definición del perfil del comprador tipo
- Evaluación a detalle del nuevo desarrollo
- Estudio de la competencia
- Definición de los precios de venta, planes de pago y paquetes de financiamiento
- Definición de las ventajas competitivas
- Elaboración del programa de ventas
- Capacitación a la fuerza de ventas

Por lo general se contratan agencias de publicidad especializadas para el diseño de la estrategia de venta, incluyendo la selección de medios, para detonar tráfico de prospectos calificados y atraer al comprador ideal. La definición de estas campañas incluye la creación del concepto publicitario, nombre del desarrollo inmobiliario, lema comercial, imagen y ambientación, diseño de piezas publicitarias, análisis de medios de acuerdo al perfil del comprador, planeación y ejecución de la campaña publicitaria y medición, así como análisis de resultados.

Por lo general se diseña y monta una oficina de ventas para cada desarrollo en la que se mantienen guardias de vendedores, debidamente capacitados y uniformados, que trabajan los siete días de la semana. Además existen oficinas regionales o de zona en las ciudades de mayor tamaño que proporcionan información sobre los proyectos desarrollados en esa región. Las oficinas centrales de la Empresa proporcionan apoyo adicional a los compradores potenciales, brindándoles atención personal y telefónica a través de asesores especializados. Las oficinas centrales cuentan además con bases de datos que les permiten contactar compradores potenciales y canalizarlos a los diferentes desarrollos inmobiliarios.

La Empresa actualmente cuenta con más de 13 desarrollos inmobiliarios, de los cuales algunos se encuentran en operación, otros en proceso de reactivación y otros forman parte de la reserva y atendiendo a todos los segmentos del mercado. Esta diversificación facilita las ventas cruzadas y propicia mayores niveles de clientes referidos. Un porcentaje de las ventas de la Empresa proviene de estas fuentes de prospectos sin costo adicional. Se tienen además establecidas alianzas con las principales bolsas inmobiliarias, así como asociaciones y corredores de bienes raíces, con la intención de captar prospectos. La Empresa utiliza la tecnología de Internet para promocionar sus productos y desarrollos inmobiliarios, especialmente entre los clientes de los segmentos medio y residencial.

Individualizacio n

La promoción basada en el concepto de asesoría integral facilita el proceso de venta y asegura la satisfacción del cliente. Cada comprador recibe un trato personalizado que le facilita la adquisición de su vivienda. La Empresa evalúa al comprador potencial y lo precalifica a través del Buró de Crédito o los sistemas de puntaje definidos por los principales Organismos Nacionales de Vivienda.

Una vez estudiado el perfil de crédito del cliente se firma un contrato de promesa de compraventa en el que se definen los términos y condiciones para la adquisición de la vivienda. Simultáneamente, se integra el expediente de crédito de acuerdo a los requisitos solicitados por las instituciones de crédito aplicables.

La Empresa apoya a sus clientes tramitando su crédito individual ante el Fondo de Vivienda o institución de crédito correspondiente. Posteriormente se coordina la firma de la escritura pública de compraventa con el cliente, la notaría y la institución que otorgará el crédito con garantía hipotecaria.

La diversidad en la ubicación de los desarrollos, segmento de clientes y diseño de espacios que SARE ofrece a sus clientes asegura la diversificación y estabilidad de los ingresos, reduce la dependencia de alguna institución de vivienda o financiera y en general mitiga el riesgo de negocio.

Servicio postventa

El asesor de servicio post-venta verifica la calidad y buen funcionamiento de la vivienda e informa al cliente que cuenta con una garantía de un año contra vicios ocultos o defectos de construcción de conformidad con las leyes mexicanas.

Adicionalmente, le informa que SARE ofrece a sus clientes un seguro que cubre la calidad, seguridad estructural y buenas condiciones generales de sus viviendas por diez años. Durante los dos primeros años de vigencia de esta póliza se extiende una garantía contra vicios ocultos que garantiza la habitabilidad de las viviendas desde el primer momento, así como asegura contra desperfectos en instalaciones. En caso de requerir ejecutar el seguro la Empresa se obliga a cubrir el deducible correspondiente. Los daños por terremotos, inundaciones o catástrofes naturales son cubiertos por la póliza que el cliente contrata con la institución que otorgue el crédito hipotecario.

El equipo de servicio post-venta participa en el proceso de entrega final al cliente proporcionando asesoría con respecto al buen uso y mantenimiento de la vivienda, así como integración de los nuevos propietarios a la comunidad y junta de vecinos. La Empresa además asesora a los condóminos para la adopción de reglamentos para la correcta administración y mantenimiento de los desarrollos habitacionales, lo que protege el valor de la inversión de los clientes.

La Empresa considera que el número y tipo de reclamaciones por parte de sus clientes es reducido debido a la constante supervisión y control de calidad que aplica en las obras,

además de que se utiliza la retroalimentación constante con respecto al grado de satisfacción de los clientes para mejorar el servicio.

Estacionalidad del Negocio

La estacionalidad en la industria de la vivienda favorece mayores volúmenes de venta durante la segunda mitad del año. Por otro lado, los tiempos de construcción son variables dependiendo del prototipo de la vivienda y del segmento de mercado objetivo.

La edificación de una vivienda económica o de interés social en un desarrollo horizontal toma un promedio de 3 a 4 meses, en tanto que los edificios de vivienda para este mismo segmento se construyen en un plazo promedio de 10 a 12 meses.

Los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en períodos de 12 a 24 meses y pueden durar hasta 36 meses en el caso de edificios de departamentos. Consecuentemente, los resultados de operación trimestral de la Empresa se ven influenciados por la estacionalidad de las ventas del sector, así como por la composición del inventario a lo largo del año.

Para mitigar la volatilidad en los ingresos resultado de la mezcla de producto en inventario la Empresa ha diversificado los segmentos de mercado, los prototipos de vivienda, así como los esquemas de financiamiento. Adicionalmente, se ha ampliado la presencia geográfica incursionando en otros Estados de la República Mexicana.

Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

Las fuentes de aprovisionamiento de las materias primas para la construcción, son variadas, pudiendo ser a partir de fabricantes (concreto, block de cemento, aluminio, puertas prefabricadas, etc.), distribuidores y proveedores (muebles de baño, aceros, cerraduras, losetas de cerámica, etc.), subcontratistas (carpintería, impermeabilización, yesería, etc.) o de compra directamente en bancos de material (grava, arena, tezontle). No se han presentado problemas, con la disponibilidad de materias primas para la construcción, aún en zonas retiradas.

En general los precios de los materiales han tenido incrementos controlados. Sólo algunos particulares, como el cobre, los derivados del petróleo (impermeabilizantes asfálticos, poliestireno, etc.), o el acero, están influidos por condiciones muy especiales, como el precio internacional, por lo que esos productos han tenido un comportamiento atípico.

En general, hay gran variedad de productos que son equivalentes en calidad y especificaciones y que permiten contar con una amplia gama de opciones y alternativas.

ii) Canales de Distribución.

SARE tiene mayor presencia en la zona metropolitana de la Ciudad de México, el mercado de vivienda más grande del país. Así mismo, desarrolla su actividad en los estados de Morelos, México, Jalisco, Puebla, Quintana Roo, Querétaro y Guanajuato.

Con base en cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), los estados en los que tiene presencia SARE concentran 47% del PIB nacional y cerca del 50% de la población del país. Dichos estados se caracterizan además por su dinámica demográfica y poder adquisitivo de la población. SARE estima que en estas entidades se concentra más del 50% por ciento de los créditos totales otorgados en el país por los organismos nacionales de vivienda, la Banca Comercial y las Sofoles / Sofomes.

Cada Dirección Regional es responsable de buscar y proponer al Comité de Adquisición de Predios (CAP) los terrenos necesarios para el cumplimiento de su Plan de Negocios. También es su responsabilidad edificar las viviendas de programas acordados, establecer y mantener las relaciones corporativas con proveedores locales o regionales, así como comercializar y cobrar sus viviendas.

Asimismo debe mantener una estrecha relación con la comunidad donde se desarrolla, incluyendo a los representantes regionales de las instituciones financieras, organismos nacionales de vivienda, autoridades gubernamentales y organismos gremiales. Esta mecánica de operación permite un gran conocimiento y sensibilidad sobre el comportamiento, dinámica y evolución del mercado de vivienda local.

Con el apoyo de agencias especializadas de publicidad, locales o nacionales, se diseña la estrategia comercial, incluyendo la selección de medios para atraer al comprador objetivo y generar tráfico de prospectos calificados. Por lo general, se diseña y monta una oficina de ventas para cada desarrollo inmobiliario en la que se mantienen guardias de vendedores, debidamente capacitados y uniformados, que trabajan los siete días de la semana.

El objetivo de SARE es consolidar su presencia y cuota de mercado en los mercados en los que actualmente opera aprovechando las economías de escala que la Empresa ha generado en sus operaciones regionales, más que enfocarse en la expansión geográfica.

La vivienda económica y de interés social se comercializa bajo la marca “Galaxia” y se vende utilizando en su mayoría créditos hipotecarios de los organismos nacionales de vivienda (Infonavit y Fovissste, incluyendo esquemas de cofinanciamiento con la Banca Comercial y otros intermediarios financieros). Los vendedores asesoran a los clientes en cuanto al tipo de crédito que mejor se ajuste a su perfil, así como en la formulación de sus solicitudes de crédito. Dependiendo de las condiciones de contratación de cada Fondo de Vivienda se firman contratos de promesa de venta y se solicita al cliente el pago de un anticipo que formalice su interés.

La vivienda media y residencial se comercializa con la marca “Privanza” y “Altitude”, respectivamente. A diferencia de la vivienda de interés social, la vivienda media y residencial se vende solicitando un enganche inicial seguido de un programa de pagos conforme avanza la construcción documentado mediante un contrato de compraventa entre el cliente y la Empresa. El saldo al momento de la entrega y titulación se liquida en efectivo o se financia con créditos hipotecarios directos de la Banca Comercial u otros intermediarios financieros.

iii) Patentes, Licencias, Marcas y otros Contratos

La Empresa tiene registradas ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial, la marca "SARE" y ciertas variantes, como lo son "S SARE y Diseño", "SARE Holding", y "SARE Vis", así como las marcas y/o avisos comerciales, "Altitude", "Solar Ocean & Villas Resort", "T.I.", "Aurum", "Galaxia", "Privanza", "Casa de Campo", "Símbolo de Garantía Inmobiliaria" y "Tu casa con estrella". Tales marcas y avisos comerciales, tienen las siguientes características:

Marca o Aviso Comercial	Registro o Solicitud	Fecha de Presentación	Fecha de Expedición	Clase*	Vigencia
S SARE y Diseño	811256	15 agosto 2003	27 octubre 2003	19	10 años
S SARE y Diseño	1091470	24 mayo 2007.	24 marzo 2009.	35	10 años
S SARE y Diseño	468554	PI.- 29 julio 1993 R.- 29 julio 2003	03 agosto 1994 12 septiembre 2003	36	10 años
S SARE y Diseño	808718	15 agosto 2003	8 octubre 2003	37	10 años
S y Diseño	800309	25 abril 2003	22 julio 2003	19	10 años
S y Diseño	997007	18 mayo 2007	08 agosto 2007	35	10 años
S y Diseño	562539	PI. 2 septiembre 1997 R.- 2 septiembre 2007	06 julio 2001 19 marzo 2008.	36	10 años
S y Diseño	797393	25 abril 2003	26 junio 2003	37	10 años
		R.- 13 octubre 2003	13 enero 2004		
Privanza y Diseño (Nueva imagen)	825731	24 noviembre 2003	22 marzo 2004	19	10 años
Privanza y Diseño (Nueva imagen)	839638	24 noviembre 2003	23 junio 2004	36	10 años
Galaxia y Diseño	1087104	4 febrero 2009.	24 febrero 2009.	35	10 años
Galaxia y Diseño	667109	PI.-16 diciembre 1999 R.- Renovación en trámite	31 julio 2000 Renovación en trámite,18 diciembre 2009.	36	10 años
Galaxia y Diseño	829466	25 abril 2003	15 abril 2004	37	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	11059	PI.- 14 octubre 1993 R.- 14 octubre 2003	03 enero 1994 13 enero 2004	19	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	42917	18 mayo 2007	12 julio 2007	35	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	11086	PI.- 13 octubre 1993 R.- 13 octubre 2003	02 febrero 1994 13 enero 2004	36	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	27123	25 abril 2003	27 mayo 2003	37	10 años
Tu casa con Estrella	43571	18 mayo 2007	17 agosto 2007	35	10 años
Tu casa con Estrella	27122	25 abril 2003	27 mayo 2003	36	10 años
Tu casa con Estrella	29611	27 noviembre 2003	26 marzo 2004	37	10 años
Estrella	1000359	18 mayo 2007	07 septiembre 2007	35	10 años
Estrella	795954	25 abril 2003	24 junio 2003	36	10 años
Estrella	797392	25 abril 2003	26 junio 2003	37	10 años
Z ZARE	1062738	16 agosto 2007	26 septiembre 2008	35	10 años
Z ZARE	819786	25 abril 2003	28 enero 2004	36	10 años
Z ZARE	801636	25 abril 2003	24 julio 2003	37	10 años
Casa de Campo	449653	PI.-13 octubre 1993 R.- 13 octubre 2003	23 diciembre 1993 13 enero 2004	36	10 años
Casa de Campo	851685	25 abril 2003	21 septiembre 2004	37	10 años
Casita	1000360	18 mayo 2007	07 septiembre 2007	35	10 años
Casita	795963	25 abril 2003	24 junio 2003	36	10 años
Casita	797391	25 abril 2003	26 junio 2003	37	10 años
Seguridad Plusvalía y Confianza (eslogan publicitario)	50228	PI.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años.
Seguridad Plusvalía y Confianza (eslogan publicitario)	29141	18 mayo 2007. 17 noviembre 2003	06 noviembre 1998 15 diciembre 2008. 26 enero 2004	35 35 36	10 años 10 años 10 años
E Vis	10777552				
SARE Vis	560589	PI.- 10 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	36	10 años
SARE Vis	560590	PI.- 10 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años
Aurum	861249	17 noviembre 2003	29 noviembre 2004	36	10 años
Aurum	560592	PI.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años
SARE Holding	1077553	18 mayo 2007.	15 diciembre 2008.	35	10 años
SARE Holding	560594	PI.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	36	10 años
SARE Holding	560591	PI.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años
S Galaxia y Diseño	998576	18 mayo 2007	20 agosto 2007	35	10 años
Galaxia y Diseño	869731	5 marzo 2004	25 febrero 2005	36	10 años
Galaxia y Diseño	833248	5 marzo 2004	26 mayo 2004	37	10 años

Privanza
R.- 13 octubre 2003
Privanza
Seguridad Plusvalía y Confianza
T
.I.
T
.
I
.
5
6
o
5
9
3
S
A
R
S
S

Altitud	997008	18 mayo 2007	08 agosto 2007	35	10 años
Altitud	977225	01 diciembre 2008	Sólo para negocios inmobiliarios	36	en trámite
Altitud	937219	16 noviembre 2005	31 mayo 2006	37	10 años El
último lugar para vivir Polanco	42918	18 mayo 2007	12 julio 2007	35	10 años El
último lugar para vivir Polanco	37576	24 marzo 2006	31 marzo 2006	36	10 años El
último lugar para vivir Polanco	37577	24 marzo 2006	31 marzo 2006	37	10 años
Solar (Ocean & Villas resort)	978241	26 enero 2007	23 marzo 2007	37	10 años
Marena	1027489	13 noviembre 2006	08 agosto 2007	36	10 años
Marena	988938	13 noviembre 2006	22 junio 2007	37	10 años Mi
espacio, mi vida, mi momento.	46690	5 marzo 2008.	24 marzo 2008.	35	10 años Mi
espacio, mi vida, mi momento	46691	5 marzo 2008.	24 marzo 2008.	37	10 años
Construimos con Detalles	46688	5 marzo 2008.	24 marzo 2008.	35	10 años
Construimos con Detalles	46689	5 marzo 2008.	24 marzo 2008.	36	10 años
Has llegado a lo más alto	46965	7 marzo 2008.	18 abril 2008.	35	10 años
Has llegado a lo más alto	46966	7 marzo 2008.	18 abril 2008.	36	10 años
Has llegado a lo más alto	46967	7 marzo 2008.	18 abril 2008.	37	10 años

De conformidad con la legislación aplicable, las clases en que se han registrado las marcas de la Empresa, protegen:
Clase 19: Materiales de construcción (no metálicos); tubos rígidos no metálicos para la construcción; asfalto, brea y betún; construcción transportables no metálicos; monumentos no metálicos. Clase 35: Publicidad, dirección de negocios, administración de negocios; trabajos de oficina.
Clase 36: Seguros; asuntos financieros; asuntos monetarios; asuntos inmobiliarios. Clase 37: Construcción de bienes inmuebles; reparación; servicios de instalación.
**PI: Significa la fecha de primera inscripción. R: Significa la fecha de renovación.*

Como se ha mencionado, la Empresa utiliza conjuntamente las marcas "SARE" y "Galaxia" para identificar los desarrollos inmobiliarios de interés social, las marcas "SARE" y "Privanza" para identificar los desarrollos de vivienda media y residencial y, las marcas "SARE" y "Altitude" para identificar a los desarrollos inmobiliarios residenciales y de segunda residencia.

La Empresa no tiene celebrados, ni ha celebrado en los últimos tres ejercicios, contratos relevantes diferentes a los que tengan que ver con el giro normal de su negocio.

iv) Principales Clientes y Proveedores.

Clientes.

Los clientes son todas aquellas personas que tengan el perfil apropiado para comprar una vivienda económica, de interés social, media, residencial o segunda residencia; ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento con garantía hipotecaria. Las viviendas se ofrecen al gran público en general, quien las adquiere de manera individual.

La gran mayoría de los clientes de la Empresa adquiere su vivienda utilizando crédito hipotecario. Para el segmento de interés social se utilizan créditos de las principales organismos nacionales de vivienda: Infonavit, Sociedad Hipotecaria Federal y Fovissste. Para los segmentos medio y residencial se utilizan preferentemente créditos hipotecarios otorgados por la Banca Comercial. La distribución de la mezcla de ventas por segmento de mercado o tipo de financiamiento es dinámica y es determinada de acuerdo a las condiciones del mercado en cada momento.

Proveedores.

SARE ejerce un control estricto sobre sus costos de materiales de construcción y mano de obra para mantener un costo competitivo en sus viviendas. La Empresa celebra contratos de mano de obra y de abastecimiento por proyecto y mantiene acuerdos al mayoreo con grandes proveedores de materiales. SARE procura contratar proveedores cercanos a las obras, o distribuidores locales, para facilitar su acopio de materiales básicos como cemento, grava, piedra, arena, concreto hidráulico premezclado, acero de refuerzo, bloques, ventanas, puertas e

instalaciones, y accesorios de plomería y electricidad. Prácticamente todos los materiales que la Empresa utiliza se fabrican en México.

Anualmente se negocian grandes volúmenes de materiales con los proveedores más importantes, lo que permite ganar economías de escala al contratar productos y servicios. La política de abastecimiento de la Empresa consiste en requerir cotizaciones a diferentes proveedores antes de celebrar un contrato de suministro con alguno de ellos. En ocasiones, se han llevado a cabo subastas electrónicas entre diversos proveedores para surtir pedidos de mayor tamaño. La Empresa considera que su relación con los proveedores es buena y que su inventario de materiales se limita a lo necesario para llevar a cabo la edificación de sus viviendas.

Por lo general, SARE utiliza mano de obra de la región donde edifica sus conjuntos habitacionales, además de contar con personal propio experimentado y debidamente capacitado que desempeña funciones de supervisión. Para controlar el impacto de la mano de obra en sus costos totales, la Empresa prefiere subcontratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora-hombre.

En años anteriores, SARE no ha experimentado retrasos significativos en los proyectos construidos debido a escasez de materiales o problemas laborales. Sin embargo, no se puede predecir en qué medida seguirán manteniéndose estas condiciones en el futuro. La Empresa considera que no tiene dependencia alguna con ningún proveedor, dado que todos los productos que la Empresa utiliza se producen en México por distintos competidores alternos.

v) Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

La operación de la Emisora está sujeta a regulaciones federales, estatales y municipales tales como: (i) la Ley General de Sociedades Mercantiles; (ii) Ley del Mercado de Valores; (iii) la Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación y delega a los gobiernos estatales la responsabilidad de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia; (iv) la Ley de Vivienda, que norma la coordinación entre las entidades federativas y los municipios, por un lado, y el sector privado por el otro, a fin de operar el sistema nacional de vivienda con el objeto de establecer y regular la vivienda de interés social; (v) los Reglamentos de Construcción del Distrito Federal y de los diferentes estados del país, que rigen la construcción de viviendas, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (vi) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; (vii) la Ley del Infonavit, que establece que el financiamiento para la construcción sólo se otorgue a constructoras registradas ante el Infonavit que participen en un proceso de licitación pública; (viii) La Ley del Fondo para la Vivienda y Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado; (ix) Ley Orgánica de la SHF; y (viii) Ley Federal de Protección al Consumidor.

Se requieren aprobaciones de los gobiernos estatales y municipales para casi todas las etapas de los desarrollos de la empresa. En general, un desarrollo requiere (i) aprobación del proyecto preliminar, que incluye autorización de los aspectos generales del proyecto, uso de suelo y un compromiso preliminar de la Comisión Nacional del Agua y las dependencias municipales para proporcionar energía eléctrica, agua y drenaje al proyecto, (ii) permiso de urbanización e

infraestructura, (iii) permisos de fraccionamiento y subdivisión de terrenos, y (iv) licencias de construcción. La empresa obtiene todos los permisos y aprobaciones necesarias antes de iniciar la construcción de un proyecto.

Además las operaciones de la Empresa están sujetas a la Ley General de Equilibrio Ecológico y Protección del Ambiente y a los reglamentos de la misma, así como a otras leyes, reglamentos y ordenamientos de naturaleza ambiental.

Durante el desarrollo de todo proyecto de vivienda, la Dirección Jurídica Corporativa de la Empresa realiza gestiones ante diversas dependencias públicas con el objeto de mantenerse dentro de los ordenamientos legales aplicables, evitando así la imposición de multas y sanciones que pudieran afectar el correcto desarrollo de las operaciones de la Empresa.

La Empresa y sus Subsidiarias son sociedades mercantiles, constituidas de conformidad con las leyes de México estando obligadas al pago de todos los impuestos federales y locales correspondientes, de acuerdo con las diversas disposiciones fiscales aplicables, tales como el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el Impuesto al Valor Agregado (IVA) el cual en el 2015 contempla una exención para los constructores de vivienda, entre otros. La Empresa y sus Subsidiarias no gozan de subsidio gubernamental alguno, ni exención fiscal especial alguna a excepción de la menciona anteriormente. La Empresa y sus Subsidiarias se encuentran al corriente en cumplimiento de las obligaciones fiscales a su cargo y a partir del ejercicio de 1999. La Empresa Está obligada a dictaminarse para efectos fiscales.

De conformidad con el artículo 9 fracciones I y II de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, la enajenación de vivienda está exenta de dicho impuesto, por lo que el Impuesto al Valor Agregado pagado por la Empresa y sus subsidiarias en la adquisición de bienes y servicios relacionados con la vivienda no es acreditable y se considera como parte de los costos o gastos, según corresponda.

La Entidad está sujeta al ISR.
ISR – La tasa fue 30% para 2013 y 2012 y conforme a la nueva Ley de ISR 2014 (Ley 2014 continuará al 30% para 2014 y años posteriores). La Entidad causó ISR en forma consolidada hasta 2013 con sus subsidiarias mexicanas. Debido a que se abrogó la Ley de ISR vigente hasta el 31 de diciembre de 2013, se eliminó el régimen de consolidación fiscal, por lo tanto la Entidad y sus subsidiarias tienen la obligación del pago del impuesto diferido determinado a esa fecha durante los siguientes diez ejercicios a partir de 2014.
Respecto al reconocimiento contable de los temas incluidos en la Reforma Fiscal 2014, que están relacionados con los impuestos a la utilidad, el CINIF emitió la INIF 20 Efectos Contables de la Reforma Fiscal 2014, con vigencia a partir de diciembre 2013.
De conformidad con el inciso d) de la fracción XV y la fracción XVIII del artículo noveno transitorio de la Ley 2014, y debido a que la Entidad al 31 de diciembre de 2013 tuvo el carácter de controladora y a esa fecha se encontraba sujeta al esquema de pagos contenido en la fracción VI del artículo cuarto de las disposiciones transitorias de la Ley del ISR publicadas en el diario oficial de la federación el 7 de diciembre de 2009, deberá continuar enterando el impuesto que difirió con motivo de la consolidación fiscal en los ejercicios 2007 y anteriores conforme a las disposiciones citadas, hasta concluir su pago.
IETU – A partir de 2014 se abrogó el IETU, por lo tanto, hasta el 31 de diciembre de 2013 se causó este impuesto, tanto para los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa fue 17.5%.
Hasta el año 2013, el impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

vi) Recursos Humanos.

Al cierre de diciembre de 2014 la Empresa empleaba un total de 46 empleados permanentes y un número variable de trabajadores eventuales de la construcción sindicalizados, número que depende del ritmo de construcción en cada uno de los desarrollos. La antigüedad promedio del personal directivo es de aproximadamente 18 años y de 12 años para el resto del personal. La Empresa considera que su equipo directivo y gerencial tiene amplia experiencia. El departamento de personal organiza programas permanentes de capacitación y desarrollo para mejorar el valor de su capital humano.

El total de empleados de confianza de la Empresa para el cierre de los años 2014 y 2013 fue de 46 y
47 respectivamente. La disminución en el número de empleados es consecuencia de la reducción en el ritmo de producción de vivienda y de los procesos de eficiencia que se han venido implantando a lo largo de los últimos tres años.

A la fecha, la Empresa mantiene relaciones cordiales con su agrupación sindical, pagándole puntualmente de forma semestral las cuotas respectivas. Al día de hoy, la Empresa no ha sido parte, ni ha tenido en algún momento, situación de conflictos laborales relevantes que dirimir.

vii) Desempeño Ambiental.

Las operaciones de la Empresa están sujetas, tanto a la Ley General del Equilibrio Ecológico y Protección al Ambiente y a su reglamento, así como a la Ley de Aguas Nacionales y su reglamento, con respecto a asuntos de competencia federal como son el impacto ambiental de nuevos asentamientos humanos, la protección de especies en peligro de extinción, los residuos peligrosos, la emisión de humos, la contaminación del suelo y el suministro de agua de los recursos nacionales, como ríos, lagos y agua del subsuelo, entre otros. La aplicación de las leyes ambientales es responsabilidad de la Secretaría del Medio Ambiente y Recursos Naturales a través de su órgano regulador, el Instituto Nacional de Ecología; su órgano rector, la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente y la Comisión Nacional del Agua. Las leyes ambientales estatales y municipales regulan los asuntos locales como las descargas del drenaje a los sistemas de drenaje estatales o municipales.

En particular, el impacto ambiental de los conjuntos habitacionales debe ser aprobado por las autoridades ambientales federales a fin de obtener los permisos de zonificación local, de uso de suelo y construcción. Las infracciones a las leyes ambientales y a las leyes locales están sujetas a diferentes sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial, de la actividad contaminante; (iv) confiscación de los dispositivos, especímenes, productos o derivados que causen la violación o resulte de la misma; y (v) suspensión o cancelación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Las infracciones también pueden perseguirse por la vía penal e imponérseles elevadas multas y penas de prisión.

viii) Información de Mercado

La vivienda se clasifica por los segmentos de valor y la población a los que están dirigidos. En términos de unidades, los segmentos de vivienda de interés social y económica claramente dominan el mercado, sin embargo, en términos de valor, los segmentos de vivienda media y superior toman mayor relevancia. SARE se diferencia de su competencia por el hecho de atender todos los segmentos del mercado de vivienda (económica, interés social, media, residencial y segunda residencia) ya que los grandes desarrolladores en México tienden a concentrar sus esfuerzos principalmente en la vivienda económica y de interés social. Es por esta razón que el precio promedio de vivienda de SARE es superior.

ix) Estructura Corporativa

A continuación se listan los nombres y participación de la Empresa en las subsidiarias de SARE al 31 de diciembre de 2013 y 31 de diciembre de 2014:

	Participacion % de SARE	
Subsidiaria	Diciembre 2013	Diciembre 2014
SARE Bienes Raíces S.A. de C.V.	100%	100%
Construcciones Aurum S.A de C.V.	100%	100%
Corporativo Inmobiliario de Servicios S.A. de C.V.	100%	100%
SARE Sureste S.A. de C.V. y Subsidiarias.	100%	100%
Inmobiliaria Temextitla S.A de C.V.	100%	100%
SARE Dimex S.A. de C.V.	100%	100%
Servicios Administrativos del Pedregal S.A. de C.V.	100%	100%
Inmobiliaria Estoril S.A de C.V	100%	100%

A continuación se relacionan los principales datos relativos a la constitución y actividades de las
Empresas subsidiarias de SARE:

Subsidiaria	**Comentarios**
Construcciones Aurum S.A. de C.V.	Constituida en 1991 su actividad principal es la comercialización de vivienda media y residencial
Corporativo Inmobiliario de Servicios, S. A. de C. V.	Constituida en 1998 su actividad principal es proporcionar servicios administrativos generales a las oficinas corporativas
SARE Sureste, S. A. de C. V.	Constituida en 2000 su actividad principal es la promoción, intermediación y enajenación de vivienda de interés social, media y residencial.
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.	Constituida en 1991 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, media y residencial
SARE Dimex, S. A. de C. V.	Constituida en 1999 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social
Servicios Administrativos del Pedregal, S. A. de C. V.	Constituida en 2006 su actividad principal es proporcionar servicios administrativos generales
Inmobiliaria Estoril S.A de C.V	Constituida en 1991 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, media y residencial.

Los anteriores Subsidiarias de la Empresa tienen una obligación Solidaria con la Empresa para el pago de los Créditos (véase la sección de Créditos Relevantes IV.3).

x) Descripción de los Principales Activos.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2013, los activos totales de la Empresa ascendieron a 4,386.1 millones de Pesos y 2,756.1 millones de Pesos, respectivamente. Las principales cuentas del activo corresponden a los inventarios inmobiliarios con una proporción sobre los activos totales de 80.0% para el cierre de 2012 y 60.0% para diciembre de 2013.

Evolución principales rubros del Activo

Millones de Pesos	Dic-14	Dic-13	*Var Dic15/Dic14*
Activo Circulante	**1,552.4**	**782.1**	***-49.62%***
Efectivo e inversiones temporales	*577.2*	*1.3*	*44300.00%*
Clientes	*3.3*	*16.7*	*-80.36%*
Otras cuentas por cobrar	*76.2*	*98.8*	*-22.87%*
Inventarios	*250.7*	*277.4*	*-9.63%*
Activos conservados para su venta	*540.2*	*309.9*	*74.31%*
Pagos anticipados	*19.9*	*16.5*	*20.61%*
Impuestos sobre la renta por regimen de consolidación	*84.9*	*61.4*	*38.21%*
Activo Fijo	**1,261.4**	**1,974.0**	***-36.10%***
Inventarios Inmobiliarios	*212.2*	*1,067.9*	*-80.13%*
Mobiliario, equipo y otros - Neto	1.1	46.8	*-97.65%*
Impuesto sobre la renta diferido	883.3	671.0	*31.64%*
Impuestos diferidos por regimen de consolidación fiscal	164.8	188.3	*-12.46%*
Activo Total	**2,813.8**	**2,756.1**	***2.10%***

xi) Procesos Judiciales, Administrativos o Arbítrales.

La Empresa enfrenta ciertos procedimientos legales que no se describen en el presente documento que son inherentes al curso normal de sus respectivos negocios y por los montos que representan no son de ninguna manera significativos. La administración de la Empresa considera que las obligaciones relacionadas con tales procedimientos no van a tener una repercusión adversa en su situación financiera o en los resultados de su operación.

xii) Acciones representativas del Capital Social.

Capital Suscrito y Pagado.

Actualmente el capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de $1,506´548,206.00 (mil quinientos seis millones quinientos cuarenta y ocho mil doscientos seis pesos, 00/100 moneda nacional), y está representado por 5´526,059,487 (cinco mil quinientos veintiséis millones cincuenta y nueve mil cuatrocientos ochenta y siete) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, totalmente suscritas y pagadas, Serie "B", mismas que corresponden al capital mínimo fijo, Clase "I".

Aumentos y Disminuciones de Capital Social durante los últimos años.

Mediante Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de SARE celebrada el día 7 de abril de 2005, se acordó aumentar el capital social en su parte variable mediante la emisión de 91'000,000 de nuevas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", Clase II.

Posteriormente, y con base en esa misma autorización, el día 7 de septiembre de 2005 se ofertaron 78'157,022 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", Clase I, a través de la BMV, las cuales fueron suscritas y pagadas por diversos inversionistas. El resto de las acciones fueron canceladas.

Mediante Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de SARE celebrada el día 20 de octubre de 2010, se acordó:

(i) Efectuar una reclasificación del capital social mediante la conversión de las acciones representativas de la parte variable en acciones representativas del capital fijo sin derecho a retiro, así como la cancelación de las acciones de la sociedad que se encuentran en la tesorería de la misma

Lo anterior debido a que la Emisora mantenía 9'342,978 acciones, emitidas, no suscritas depositadas en la Tesorería de la Emisora, las cuales formaron parte de aquellas acciones que se emitieron mediante Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 07 de abril de 2005 para formar parte de una oferta pública y que finalmente no formaron parte de la misma, por lo que se propuso la cancelación de las mismas.

De igual forma, se cancelaron 473,400 acciones propias de la Sociedad, con cargo al capital social en virtud de que las mismas se mantenían como acciones recomparadas y de Tesorería, derivado de lo cual su cancelación implicará una reducción al capital social de la Sociedad en la cantidad de $473,400.00, sin que implicara reembolso alguno.

Como consecuencia de lo anterior, el capital social suscrito y pagado de la Sociedad ascendió a la cantidad de $382'431,780.00 (trescientos ochenta y dos millones cuatrocientos treinta y un mil setecientos ochenta pesos 00/100 M.N)

representado por
382’431,780 (trescientos ochenta y dos millones cuatrocientas treinta y un mil setecientas ochenta) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal Serie “B”, de las cuales 24’562,800 (veinticuatro millones quinientos sesenta y dos mil ochocientas) acciones corresponden a la parte mínima fija sin derecho a retiro Clase I y 357’868,980 (trescientos cincuenta y siete millones ochocientas sesenta y ocho mil novecientas ochenta) acciones Clase “II” corresponden a la parte variable

Asimismo, se reclasificaron 357’868,980 (trescientos cincuenta y siete millones ochocientas sesenta y ocho mil novecientas ochenta) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal Clase “II”, que corresponden a la parte variable, en
357’868,980 (trescientos cincuenta y siete millones ochocientas sesenta y ocho mil novecientas ochenta) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal de la Serie “B” Clase “I”, representativas del capital mínimo fijo sin derecho a retiro.

Consecuentemente se traspasó la parte variable a parte fija del capital social; es decir se incrementó la parte mínima fija del capital social en la cantidad de $357’868,980.00 (trescientos cincuenta y siete millones ochocientos sesenta y ocho mil novecientos ochenta pesos 00/100 M.N.), de tal manera que el capital social suscrito y pagado quedó fijado en la cantidad de $382’431,780.00 (trescientos ochenta y dos millones cuatrocientos treinta y un mil setecientos ochenta pesos 00/100 M.N.) representado por
382’431,780 (trescientos ochenta y dos millones cuatrocientas treinta y un mil setecientas ochenta) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal Serie “B” Clase “I”, todas ellas correspondientes a la parte mínima fija

(ii) Aumentar la parte mínima fija del capital social de SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V. en la cantidad de hasta $365’000,000.00 (TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO MILLONESDE PESOS 00/100 M.N.), mediante la emisión de hasta 365’000,000 (Trescientos Sesenta y Cinco Millones) de Acciones nominativas, ordinarias, sin expresión de valor nominal, de la Serie “B” Clase “I”, para que el capital mínimo fijo sin derecho a retiro autorizado de la Sociedad quedase en la cantidad total de hasta $747’431,780.00 (setecientos cuarenta y siete millones cuatrocientos treinta y un mil setecientos ochenta pesos 00/100 M.N.) representado por un total de 747’431,780 (setecientos cuarenta y siete millones cuatrocientas treinta y un mil setecientas ochenta) acciones nominativas, ordinarias, sin expresión de valor nominal, de la Serie “B” Clase “I”, o en su caso en el número que resulte una vez determinado el número total de acciones que formen parte de la Oferta Pública Primaria en los mercados de valores de México y enajenación privada en el extranjero, de conformidad con la Regulación S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de América (*U.S. Securities Act of 1933*) y la normatividad aplicable de los países en los que dicha enajenación sea realizada, en términos del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores y con sujeción a los requisitos y condiciones señalados que en su oportunidad determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el entendido de que respecto del Precio de Colocación la

cantidad de $1.00 (un peso 00/100 M.N.) se considere aportación al capital social y cualquier excedente se aplique a la partida de prima por suscripción de acciones dependiendo del valor de suscripción que fijen los apoderados de esta Asamblea.

Dichas acciones quedaron depositadas en la Tesorería de la Sociedad y se confirió a la Sociedad la facultad de efectuar la emisión y colocación de las Acciones representativas del aumento de capital social decretado entre el público.

(iii) Delegar en el Consejo de Administración el determinar el importe del capital social efectivamente suscrito y pagada en la Oferta Publica así como la facultad de cancelar las acciones que no hubiere formado parte de la misma, así como a realizar el trámite de actualización de las acciones representativas del capital social de la Sociedad ante el Registro Nacional de Valores y en consecuencia definir el texto de la Cláusula Sexta de sus estatutos sociales

Mediante sesión de consejo de 23 de noviembre de 2010 se resolvió cancelar 60´081,970 acciones
Serie B, Clase I representativas del capital social mínimo fijo, que no fueron suscritas ni pagadas por

el público inversionista, se cancelen y se proceda a la consecuente reducción del capital social mínimo fijo autorizado de la Sociedad en la cantidad de $60´081,970.00 (SESENTA MILLONES OCHENTA Y UN MIL NOVECIENTOS SETENTA PESOS 00/100 M.N.)

Mediante Asamblea General Extraordinaria de accionistas de SARE celebrada el día de fecha 20 de agosto de 2014, se acordó:

1. disminuir el capital social de SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V., en su parte mínima fija en la cantidad de $499’960,292.00 (CUATROCIENTOS NOVENTA Y NUEVE MILLONES NOVECIENTOS SESENTA MIL DOSCIENTOS NOVENTA Y DOS PESOS 00/100 M.N.), sin disminuir el número acciones ordinarias, nominativas, Serie B, Clase I, sin expresión de valor nominal que a la fecha se encuentran emitidas, con la finalidad de llevar a cabo la amortización de pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de “2. Se aprueba reformar el Artículo Sexto de los Estatutos Sociales de SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.,

Reformar el Artículo Sexto de los Estatutos Sociales de SARE;

2. Aumentar el capital social de **SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.,** en su parte fija, en la cantidad de $1,319’158,688.00 (MIL TRESCIENTOS DIECINUEVE MILLONES CIENTO CINCUENTA Y OCHO MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y OCHO PESOS 00/100 M.N.), mediante la emisión de 4,838´709,677 acciones ordinarias, nominativas, Serie B, Clase I, sin expresión de valor nominal, mismas que serían ofrecidas para su suscripción y pago en efectivo, a través de la Tesorería de la Sociedad, a los accionistas de ésta, a un valor de $0.31 (CERO PESOS 31/100 M.N.) de los cuales, $0.037373871 (CERO PESOS 037373871/1000000000 M.N.) serán prima por suscripción de acciones y $0.272626129 (CERO PESOS 272626129/100000000 M.N.) serán pago de capital, por cada acción, en proporción a su tenencia accionaria actual y en ejercicio del derecho de preferencia que les corresponde de conformidad con lo dispuesto por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y lo establecido los estatutos sociales de la Sociedad.

3. decreta en este acto el pago de una prima por suscripción de acciones a la que se refiere la resolución 1 anterior, por la cantidad de $180´841,312.00 (CIENTO OCHENTA

MILLONES OCHOCIENTOS CUARENTA Y UN MIL TRESCIENTOS DOCE PESOS 00/100 M.N.) a razón de $0.037373871 (CERO PESOS 037373871/1000000000 M.N.) por cada una de las 4,838´709,677 acciones que se suscriban, representativas del aumento de capital social decretado, mismas que deberán ser cubiertas en efectivo y simultáneamente con la suscripción y pago de las referidas acciones.

De conformidad con lo establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y los estatutos sociales de la Sociedad, se otorga a los accionistas de **SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.,** un plazo de 15 (quince) días naturales contados a partir de la fecha de publicación del acuerdo de aumento de capital social decretado, en los términos de la resolución 1. anterior, para que a través de S.D. Indeval, Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., comparezcan a la Tesorería de la Sociedad a suscribir y pagar la parte proporcional del aumento de capital social que les corresponde, en proporción a su tenencia accionaria actual, y en ejercicio del derecho de preferencia que les corresponde, a razón de $0.272626129 (CERO PESOS 272626129/100000000 M.N.) por acción que se suscriba, así como a liquidar en efectivo la prima por suscripción de acciones decretada por la cantidad de $0.037373871 (CERO PESOS 037373871/1000000000 M.N.) por cada acción que suscriban.

Que una vez transcurrido el plazo de 15 (quince) días sin que los actuales accionistas ejerzan el derecho de preferencia para suscribir parte del aumento de capital social decretado, se entenderá que renuncian a su derecho de preferencia y que están de acuerdo en que si hubiera algún remanente, se puedan ofrecer a: TKSC E-WEB, S.A. de C.V., Dionisio Sánchez González, Jorge Arturo Sánchez Carbajal, Dionisio Julián Sánchez Carbajal, Grupo Inmobiliario SRK, S.A. de C.V., Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V., División Vallejo, S.A. de C.V., Herramientas Empresariales y Colectivas del Valle de México, S.A. de C.V., Consultores Convixion, S.C., CFSM Servicios Administrativos, S.C., Cervantes Sainz, S.C., Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones, División Fiduciaria, Fideicomiso 10472 y Fideicomiso 10473 y Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., División Fiduciaria bajo el Fideicomiso número 1680 para que éstos, sin la intervención de ningún intermediario, lleven a cabo dicha suscripción ya sea mediante pago en efectivo o capitalización.

De conformidad con los estatutos sociales de la Sociedad y la Ley General de Sociedades Mercantiles, se faculta al Consejo de Administración de la Sociedad para que una vez transcurridos los plazos anteriormente mencionados, certifique el importe totalmente suscrito y pagado del aumento de capital social decretado, así como el importe del capital social suscrito y pagado de **SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.,** y de igual manera, ofrezca aquellas acciones representativas del aumento de capital social que no hubieren sido suscritas y pagadas por los accionistas de la Sociedad en ejercicio de su derecho de preferencia, a: TKSC E-WEB, S.A. de C.V., Dionisio Sánchez González, Jorge Arturo Sánchez Carbajal, Dionisio Julián Sánchez Carbajal, Grupo Inmobiliario SRK, S.A. de C.V., Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V., División Vallejo, S.A. de C.V., Herramientas Empresariales y Colectivas del Valle de México, S.A. de C.V., Consultores Convixion, S.C., CFSM Servicios Administrativos, S.C., Cervantes Sainz, S.C., Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones, División Fiduciaria, Fideicomiso 10472 y Fideicomiso 10473 y Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., División Fiduciaria bajo el Fideicomiso número 1680, en términos de lo anteriormente expuesto.

En caso de que el aumento de capital social decretado en los términos anteriormente expuestos, así como al término de los plazos mencionados en las resoluciones precedentes no sea suscrito y pagado en su totalidad el aumento de capital social, se procederá a reducir el capital social por un importe igual a aquél que no haya sido suscrito y pagado, así como a la cancelación de las acciones respectivas, por parte del Consejo de Administración de la Sociedad.

Se reforma la cláusula sexta de los estatutos sociales de SARE para reflejar el aumento de capital.

Se aprueba en este acto para que, en caso de que no todas las acciones, sean suscritas y pagadas, se conserven en la Tesorería de la Sociedad y que las mismas puedan ser canceladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, así como para que dicho órgano social certifique el capital social de la Sociedad, para lo cual esta Asamblea le delega las más amplias facultades, sin necesidad de celebrar una nueva Asamblea de Accionistas de la Sociedad.

xiii)
Dividendos

Actualmente no existen restricciones para SARE con respecto al pago de dividendos por parte algunos de sus acreedores.

La Empresa no ha decretado dividendos durante los últimos 4 ejercicios.

Sin perjuicio del derecho que tienen los accionistas de decretar un dividendo, SARE planea retener utilidades futuras con el objeto de fondear el desarrollo y crecimiento de su negocio, y por lo tanto no anticipa ningún pago en efectivo de dividendos en el futuro cercano.

El pago de dividendos futuros, de haberlos, dependerá de una variedad de factores, que incluyen los resultados futuros de operación, las condiciones financieras y requerimientos de capital, así como la habilidad de SARE para obtener fondos de sus subsidiarias. SARE se reserva el derecho de cambiar su política de dividendos en el futuro.

3.INFORMACIÓN FINANCIERA

Información financiera seleccionada

Información del Estado de Resultados

Millones de pesos	Dic-14	Dic-13	*Var 2014/2013*
Ingresos	15.8	139.2	-88.7%
Ventas de vivienda interés social	*8.0*	*51.0*	*-84.4%*
Ventas de vivienda media residencial	*4.6*	*69.0*	*-93.4%*
Servicios y otros	*3.3*	*19.2*	*-83.1%*
Costo de Ventas	17.7	148.7	-88.1%
Por ventas vivienda interés social	*7.2*	*51.4*	*-86.1%*
Por ventas vivienda media residencial	*6.4*	*66.2*	*-90.3%*
Por servicios	*4.1*	*31.2*	*-87.0%*
Perdida Bruta	**-1.9**	**-9.5**	**-80.1%**
Gastos de operación	127.6	139.6	-8.7%
Resultado de Opéración	**-129.5**	**-149.2**	**-13.2%**
Otros ingresos - neto	609.1	1099.1	-44.6%
Resultado integral de financiamiento	104.1	158.6	-34.3%
Resultado antes de impuestos	**-842.7**	**-1406.9**	**-40.1%**
Impuestos a la utilidad	212.3	390.4	-45.6%
Resultado Neto Consolidado	**-630.4**	**-1016.5**	**-38.0%**

Información del Balance General

Millones de Pesos	Dic-14	Dic-13	*Var Dic15/Dic14*
Activo Circulante	**1,552.4**	**782.1**	***-49.62%***
Efectivo e inversiones temporales	*577.2*	*1.3*	*44300.00%*
Clientes	*3.3*	*16.7*	*-80.36%*
Otras cuentas por cobrar	*76.2*	*98.8*	*-22.87%*
Inventarios	*250.7*	*277.4*	*-9.63%*
Activos conservados para su venta	*540.2*	*309.9*	*74.31%*
Pagos anticipados	*19.9*	*16.5*	*20.61%*
Impuestos sobre la renta por regimen de consolidación	*84.9*	*61.4*	*38.21%*
Activo Fijo	**1,261.4**	**1,974.0**	***-36.10%***
Inventarios Inmobiliarios	*212.2*	*1,067.9*	*-80.13%*
Mobiliario, equipo y otros - Neto	1.1	46.8	*-97.65%*
Impuesto sobre la renta diferido	883.3	671.0	*31.64%*
Impuestos diferidos por regimen de consolidación fiscal	164.8	188.3	*-12.46%*
Activo Total	**2,813.8**	**2,756.1**	***2.10%***
Pasivo Circulante	**1,374.5**	**1,983.7**	***-30.71%***
Préstamo de instituciónes financieras	*932.2*	*1,008.5*	*-7.57%*
Porción circulante del activo de certificados bursátiles	-	*113.1*	*-100.00%*
Cuentas por pagar a proveedores y proveedores de terrenos	*165.4*	*244.3*	*-32.32%*
Anticipo de clientes	*34.2*	*16.3*	*109.69%*
cuentas por pagar a partes relacionadas	*14.5*	*395.9*	*-96.34%*
Impuestos y gastos acumulados	*108.7*	*121.0*	*-10.15%*
Impuestos sobre la renta por regimen de consolidación	*119.6*	*84.7*	*41.25%*
Pasivo de Largo Plazo	***358.4***	***519.1***	*-30.96%*
Certificados bursátiles	89.5	226.6	*-60.50%*
Obligaciones laborales	1.2	1.4	*-13.87%*
ISR por régimen de consolidación fiscal a largo plazo	267.7	291.1	*-8.05%*
Pasivo Total	**1,732.9**	**2,502.8**	***-30.76%***
Capital social nominal	1,506.5	687.4	*119.18%*
Actualización del capital social	-	*65.1*	*-100.00%*
Prima en subscripción de acciones	171.3	*88.4*	*93.79%*
Prima en colocación de acciones	-	*1,405.6*	*-100.00%*
Reserva para recompra de acciones	-	*52.2*	*-100.00%*
Utilidades retenidas	-	*(1,094.9)*	*-100.00%*
Resultado del ejercicio	(630.4)	*(1,016.4)*	*-37.98%*
Participación controladora	***1,047.5***	***187.4***	***458.96%***
participación no controladora	*33.5*	*65.9*	*-49.14%*
Capital Contable Total	**1,081.0**	**253.3**	***326.77%***

Resultados de la Operación

i) Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Descripción de las fuentes de Financiamiento

A continuación se describen las fuentes de financiamiento con que la empresa puede operar y opero en el pasado para el desarrollo de sus operaciones:

1. Crédito Puente
2. Crédito Simple con Garantía Hipotecaría
3. Crédito en Cuenta Corriente
4. Factoraje

Crédito Puente (CP)

En los créditos puente se otorga en garantía hipotecaria un proyecto en el que el Banco o Sofol establecen un valor de liberación para las ubicaciones hipotecadas. Estos créditos puente se ministran (Disposición de Recursos) conforme a los avances de obra, el avance es determinado por las visitas de obra que realiza el área técnica del Banco o Sofol al desarrollo.

En el momento de titular se paga al acreedor Hipotecario (Banco ó Sofol) el valor e liberación de las viviendas tituladas.

Estos créditos son otorgados a las empresas Promotoras (Subsidiarias de SARE Holding).

Créditos Simples con Garantía Hipotecaria (CSGH)

Estos créditos son obtenidos mediante Etapas subsecuentes de desarrollos aportados a una línea establecida por el Banco o Sofol en los que aun no hay un crédito puente determinado, pero que en un futuro se espera obtener para cada Etapa de estos desarrollos.

En estos créditos se determina el valor de liberación para las viviendas en garantía o bien para los lotes de tierra aportados. En el momento que se pretenda titular una vivienda se deberá pagar al Banco ó Sofol el valor de liberación correspondiente.

Créditos en Cuenta Corriente (CCC)

Los créditos en cuenta corriente se obtienen mediante las líneas autorizadas por el Banco para liberación de hipoteca, cuando estas viviendas se titulan con un Banco diferente al que otorgo el crédito puente. Estas líneas de crédito son revolventes.

Factoraje de Proveedores

Estas líneas se utilizan para pagar a los proveedores de obra mediante un descuento, estas operaciones se realizan a través del Sistema de Nafin denominado Cadenas Productivas Nafin, en este caso el proveedor paga la tasa de descuento y la Empresa le paga al banco las operaciones ejecutadas al plazo de vencimiento acordado con el proveedor, estos plazos son de 30 a 120 días. Estos créditos son otorgados a las Empresas Constructoras de SARE Holding.

Tasa de Interés e Instrumentos Financieros utilizados:

Las tasas de todos los créditos son TIIE mas diferentes puntos adicionales, por lo tanto las tasas son variables por las variaciones en la TIIE.

Políticas de la Tesorería:

- Eficientar la aplicación de los recursos con que cuenta la organización a fin de distribuirlos en forma eficaz para la consecución de los objetivos generales de la compañía.
- Elaborar el flujo de efectivo real y proyectado, así como dar seguimiento al mismo en coordinación con la Direcciones Regionales.
- Llevar a cabo un proceso eficaz de programación, ejecución y control del flujo de efectivo, que permita cumplir en forma oportuna los diferentes compromisos adquiridos.
- Establecer los lineamientos a seguir para efectuar la inversión de los excedentes de efectivo, manteniendo la disponibilidad de los recursos, de conformidad con el presupuesto aprobado.
- Establecer los lineamientos a seguir para efectuar los pagos a proveedores, dispersión de nómina, pago de intereses y vencimientos de créditos, con base en la selección que autorice el Comité de Pagos.
- Coordinar y efectuar los pagos de impuestos a que está sujeta la compañía, dando cumplimiento en tiempo y forma a dicha obligación.
- Mantener las inversiones temporales y disponibilidades de efectivo en moneda nacional.

Consolidación Fiscal:

Respecto al reconocimiento contable de los temas incluidos en la Reforma Fiscal 2014, que están relacionados con los impuestos a la utilidad, el CINIF emitió la INIF 20 Efectos Contables de la Reforma Fiscal 2014, con vigencia a partir de diciembre 2013.

De conformidad con el inciso d) de la fracción XV y la fracción XVIII del artículo noveno transitorio de la Ley 2014, y debido a que la Entidad al 31 de diciembre de 2013 tuvo el carácter de controladora y a esa fecha se encontraba sujeta al esquema de pagos contenido en la fracción VI del artículo cuarto de las disposiciones transitorias de la Ley del ISR publicadas en el diario oficial de la federación el 7 de diciembre de 2009, deberá continuar enterando el impuesto que difirió con motivo de la consolidación fiscal en los ejercicios 2007 y anteriores conforme a las disposiciones citadas, hasta concluir su pago.
IETU – A partir de 2014 se abrogó el IETU, por lo tanto, hasta el 31 de diciembre de 2013 se causó este impuesto, tanto para los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa fue 17.5%.
Hasta el año 2013, el impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

iii) Control Interno

La Emisora es tenedora de varias subsidiarias a las que obliga a cumplir con todas las

disposiciones establecidas para cada una de sus diferentes áreas de operación. Estos lineamientos están registrados en diversos manuales de políticas y procedimientos, que contienen además criterios y principios de contabilidad aplicables. Dichos lineamientos están estructurados de tal forma que permiten proporcionar seguridad razonable de que las operaciones se realizan y registran conforme a las directrices establecidas por la Administración. El sistema de Control Interno de la Empresa persigue los siguientes propósitos:

- Emitir información confiable, oportuna y razonable
- Aportar los métodos de control administrativo que ayuden a supervisar y dar seguimiento al cumplimiento de las políticas y procedimientos

Existen manuales de políticas y procedimientos definidos relativos (i) a la puesta en marcha, ejecución y promoción de los negocios de la Empresa, que incluyen la factibilidad, coordinación y control de los mismos; (ii) al control y seguimiento en la urbanización, edificación y terminación de los proyectos de vivienda en sus diferentes procesos y etapas, (iii) a la promoción y venta de los proyectos de vivienda; (iv) a las áreas de Recursos Humanos, Tesorería, Contabilidad, Jurídico, Fiscal e Informática, entre otras, de la Empresa.

A continuación se describen brevemente algunas de las políticas y procedimientos de Control Interno más importantes:

Recursos Humanos:

La Empresa se apoya en los conocimientos, experiencias, motivación, aptitudes, actitudes y habilidades de su capital humano para lograr sus objetivos. En este sentido, cuenta con políticas y procedimientos que regulan el reclutamiento, selección, contratación e inducción de todo el personal, así como su capacitación, promoción, compensación y asistencias. Asimismo, contempla los aspectos relativos al control de bajas, prestaciones, pago de nóminas y listas de raya. Estos lineamientos cumplen con las disposiciones legales vigentes y buscan incrementar la eficiencia y productividad de la Empresa.

Control de obra:

Incluye la normatividad relativa al control de la obra con base en presupuestos, programas, estimaciones, control de costos y control de calidad. Las políticas y lineamientos establecidos aseguran el abasto en tiempo y forma de los insumos necesarios para completar las construcciones conforme a los tiempos planeados, y contemplan además el control y registro de los insumos, tanto en valor como en unidades. Finalmente se verifica el que los inventarios reportados correspondan con las existencias físicas.

Adquisiciones:

La adquisición de bienes y servicios relacionados con los procesos de operación y construcción se realiza con base a presupuestos y programas autorizados. Estas políticas ayudan a que las compras de la Empresa se realicen a precio competitivo y condiciones favorables de calidad, oportunidad de entrega y servicio. Para cada operación de compra se definen los niveles de autorización y responsabilidad.

Tratándose de la asignación de los contratos de construcción, éstos son administrados a través de los Comités de Compras constituidos en cada uno de las Unidades Estratégicas de Negocios de la Empresa.

e) Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas

La Empresa mantiene aplica estimaciones contables con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS's) en lo referente a estimaciones de carácter laboral y fiscal, en términos comúnmente utilizados para dichas estimaciones.

En la preparación de los Estados Financieros consolidados la Empresa efectúa estimaciones requeridas para valuar los conceptos de impuestos diferidos, deterioro de activos de larga duración, obligaciones laborales e instrumentos financieros derivados. Para tal efecto la Empresa aplica lo dispuesto por las (IFRS´s.). El efecto de estas estimaciones se describe a continuación:

Impuestos diferidos.

Los impuestos a la utilidad diferidos se reconocen sobre las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar el resultado fiscal, aplicando la tasa correspondiente a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El pasivo por impuesto a la utilidad diferido se reconoce generalmente por todas las diferencias fiscales temporales. Se reconocerá un activo por impuestos diferidos, por todas las diferencias temporales deducibles, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de utilidades fiscales futuras contra las que pueda aplicar esas diferencias temporales deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocen si las diferencias temporales surgen del crédito mercantil o del reconocimiento inicial de otros activos y pasivos en una operación que no afecta el resultado fiscal ni el contable.

Deterioro de Activos de larga duración.

La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, competencia y otros factores económicos y legales.

Obligaciones laborales.

Los beneficios a los empleados por prima de antigüedad se registran con base a la Normas Internacionales Contables (NIC 19), y el pasivo se encuentra reconocido en el Estado de Posición Financiera.

Instrumentos financieros derivados.

La Empresa obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones y esquemas de cálculo de intereses. Cuando los créditos se contratan a tasa variable, y con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, la Empresa puede contratar instrumentos financieros derivados comúnmente llamados swaps de tasa de interés, que convierten su perfil de pago de intereses de tasa variable a fija. La negociación con instrumentos derivados se realiza sólo con instituciones de reconocida solvencia. Las políticas de la Empresa establecen claramente la imposibilidad de realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con propósitos de especulación.

La fluctuación en el valor razonable de los derivados contratados se reconoce en el resultado integral de financiamiento.

Información relativa al uso de Instrumentos Derivados al cierre de diciembre 2013

La empresa no cuenta con ningún instrumento derivado.

Cambios de Contabilidad

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas de Información Financiera Internacionales (NIIF). Su preparación requiere que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones, la administración de la Compañía aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la compañía se presentan a continuación y se detallan en las notas de los estados financieros dictaminados que se adjuntan al presente reporte.

4. ADMINISTRACIÓN.

a) Auditores Externos.

Los Estados Financieros consolidados incluidos en este Reporte, han sido revisados y auditados por Deloitte**.** Hasta el ejercicio 2014 que han auditado, no han emitido una opinión negativa, ni se han abstenido de emitir opinión acerca de los Estados Financieros de la Empresa. La opinión de los Estados Financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014, han sido emitidos con una salvedad a los mismos, como se describe en el párrafo de "Fundamento de opinión con salvedad" del informe correspondiente. Así mismo, los auditores externos de la Empresa no prestan servicios diferentes a los de Auditoría

La designación de los auditores independientes de la Empresa está a cargo del Consejo de Administración de SARE, escuchando la opinión del Comité de Auditoría, y a fin de observar lo establecido con el Código de Mejores Practicas Corporativas emitido por la CNBV, el auditor designado es sustituido cada cinco años.

El socio de Deloitte que dictaminó los Estados Financieros consolidados por el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2014, es el señor Roberto Velasco Gómez.

b) Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Interés.

Operaciones celebradas con diversos accionistas y miembros del Consejo de Administración.

Las operaciones con partes relacionadas son aprobadas por el Comité de Prácticas Societarias y por el Consejo de Administración de SARE siempre que, de acuerdo a los lineamientos de la Empresa y lo establecido en la LMV, por su cuantía sean iguales o superen el cinco por ciento de los activos consolidados de la Empresa.

25 Con fecha 22 de febrero de 2012, Banco Interacciones, S.A. celebró un contrato de transacción en la que Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (Subsidiaria de Sare Vis, S.A. de C.V. y esta subsidiaria de Sare Sureste, S.A. de C.V.) y sus obligados solidarios reconocieron deber y pagar a Banco Interacciones, S.A. Con el objeto de garantizar la Transacción Banco Azteca Fiduciario en el Fideicomiso 40, Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S.A. DE C.V. constituyeron hipoteca sobre diversos bienes inmuebles, así mismo el Sr. Dionisio Sánchez González constituyó prenda sobre 43 millones de acciones de la emisora Sare Holding, S.A.B. de C.V., y sobre diversas obras de arte de su propiedad.

Con fecha 28 de noviembre de 2013, el Juzgado Decimoquinto de lo civil del Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal en sentencia judicial, ejecutó en favor de Banco Interacciones, S.A. las garantías que Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. y sus obligados solidarios otorgaron a esa institución. Mediante convenio de dación en pago por la cantidad de $206,166 compuesta por un importe de capital de $199,921 más

intereses por $6,245; en virtud de lo cual, Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V., reconoce deber al Sr. Dionisio Sanchez González la cantidad mencionada, una vez que el Sr. Dionisio Sanchez González asume ante Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S.A. de C.V. la deuda de Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V.

26 Con fecha 27 de junio de 2013, Tigris Bienes Raices Inmuebles, S.A. de C.V. Inmuebles Soraya, S.A. de C.V. y La Palma Inmuebles, S.A. de C.V. firmaron la cesión de derechos fideicomisarios en su carácter de cedentes, Fideicomitentes y Fideicomisarios del Fideicomiso Empresarial Irrevocable y de Administración F/547 Ixe Banco, S.A. a favor de Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. en su carácter de cesionaria, con la conformidad de Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Banorte (antes IXE Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte).

En el mismo instrumento las sociedades Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V.; Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V.; Sare Holding, S.A.B. de C.V.; Sare Dimex, S.A. de C.V.; Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V. y Edificadora Galaxia, S.A. de C.V., reconocen deber solidariamente y se obligan a pagar a Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V. la cantidad total de $112,853 a más tardar el 11 de noviembre de 2013. El 30 de junio de 2013, este importe se presentaba como parte del interés monitorio de la Compañía y a partir de la firma pasó a formar parte de los pasivos de la Compañía.

27 La Entidad tiene celebrado un contrato de mutuo con Grupo Inmobiliario SRK, S.A. de C.V. por la obtención de un préstamo de $17,291, con vencimiento el 1 de julio de 2014, el cual no devenga intereses.

28 La Entidad tiene celebrado un contrato de arrendamiento por tiempo indefinido con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S.A. de C.V., compañía afiliada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas, mismo que se dio por terminado el 28 de noviembre de 2013. El gasto por este concepto ascendió a $239 y 4,464 al 31 de diciembre de 2013 y 2012, respectivamente.

Los importes pendientes no están garantizados y se liquidarán en efectivo. No se han otorgado ni recibido garantías. No se ha reconocido ningún gasto en el periodo actual ni en periodos anteriores con respecto a cuentas incobrables o cuentas de cobro dudoso relacionados con los importes adeudados por partes relacionadas.

c) Administradores y accionistas.

La administración de SARE está encomendada al Consejo de Administración, que se integra actualmente por once consejeros propietarios y tres suplentes, designados y/o ratificados por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas del 30 de abril de 2013. La duración de los cargos es de un año. El Consejo de Administración está integrado por las siguientes personas:

Consejo de Administración 2014-2015	
Consejeros Propietarios	Consejeros Suplentes

Jorge Arturo Sánchez Carbajal – Presidente Mario A. Espinosa de los Reyes Bolaños – Consejero Patrimonial	
Alfredo Turrent Riquelme – Consejero Patrimonial	
Rasesh Thakkar – Consejero Patrimonial	
Jim Zboril - Consejero Patrimonial	
Dionisio Julián Sánchez Carbajal - Consejero Patrimonial	
Victor Manuel Borras Setién - Consejero Independiente	
Hector Larios Santillan – Consejero independiente	
Hector Ruben Ibarzabal Guerrero – Consejero Independiente	
Secretarios Propietarios indistintos no miembros del Consejo de Administración	
Xavier Mangino Dueñas - Secretario no miembro	
Guillermo Díaz de Rivera – Secretario no miembro	

A continuación se incluye una breve biografía de los miembros propietarios del Consejo de Administración, así como las empresas en donde actualmente colaboran:

Jorge Arturo Sánchez Carbajal, es Presidente del Consejo de Administración. En 1992 inició sus actividades en la Empresa desempeñándose en diversos puestos dentro de la operación y comercialización de la misma. En los últimos años se ha especializado en la comercialización de inmuebles. Fue Consejero Delegado de CB Richard Ellis de México, S.A. de C.V. y de SARE Bienes Raíces, S.A. de C.V. El señor Jorge Arturo Sánchez Carbajal es egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), de la Licenciatura en Derecho y ha realizado diversos cursos de especialización en mercadotecnia. Es mexicano por nacimiento, de 42 años de edad y es hijo de Dionisio Sánchez González.

Mario A. Espinosa de los Reyes Bolaños, es Consejero Patrimonial. Miembro del consejo de MP Bank in Reykjavík, Iceland., presidente y CEO de Tavistock Investment Group México, teniendo más de 30 años en el sector empresarial.

Alfredo Turrent Riquelme, es Consejero Patrimonial. Actual CEO de tavistock properties con más de 30 años de experiencia en el sector de la construcción, resaltando su experiencia en la rama de construcción comercial, resaltando como Ceo de Grupo Perinorte desde 1983 a 2008.

Rasesh THakkar, es Consejero Patrimonial. Sr. Rasesh "Sesh" Thakkar sirve como Director Gerente Senior de Tavistock Group y ha estado con el grupo por más de 20 años. Sr. Thakkar ha residido en 3 continentes en los últimos años y sus áreas de experiencia oscila entre industrias como los servicios financieros, bienes raíces,

servicios de ocio y venta al por menor, así como las finanzas corporativas y estructuras, fusiones y adquisiciones, la planificación estratégica y las operaciones.

Jim Zboril, es Consejero Patrimonial. James "Jim" Zboril ejecutivo de bienes raíces consumado con más de 25 años de experiencia en transacciones de bienes raíces, a gran escala, desarrollos complejos multi-uso en entornos de empresas públicas y privadas. Ha participado en el desarrollo de más de 25.000 hectáreas en Florida y ha adquirido experiencia en la adquisición, el derecho, la planificación, comercialización, compra / venta, desarrollo, construcción y financiamiento de bienes raíces y la puesta en marcha y operación de las empresas de bienes raíces. También tiene experiencia con la financiación de bonos de infraestructura y de los Distritos de Desarrollo Comunitario, tributación incremental y asociaciones públicas / privadas.

Dionisio Julián Sánchez Carbajal, es Consejero Patrimonial. En 1980 inició sus actividades en el Grupo desempeñando diversos puestos dentro de la operación y administración. Es miembro del Consejo Regional Metropolitano de BBVA Bancomer y de Banamex ha sido miembro del Consejo de CANADEVI (Cámara Nacional de la Industria de la Vivienda), del Consejo Asesor de Vivienda del Departamento del Distrito Federal y Presidente de la Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios (ADI). Es Contador Público por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM); y obtuvo el título de Maestría en Administración de Empresas por la Universidad de San Diego, en los E.U.A. También realizó estudios de Negocios y Finanzas Internacionales en empresas y universidades europeas. Es mexicano por nacimiento, tiene 49 años de edad.

Victor Manuel Borrás Setien, es Consejero Independiente, Entre 1970 y el 2001 tuvo actividades como Director General Banca Corporativa y de Empresas del Grupo BBVA-Bancomer, Director General Adjunto Banca Comercial, Director General Adjunto Banca Empresarial, Director General Adjunto Banca Hipotecaria y Banca Especializada asi como Director General de Sistemas y Operaciones, entre otros, dentro del Grupo Financiero Bancomer. Durante los años de 2001 al 2012, fue Director General del INFONAVIT. A partir de septiembre de 2013 se desempeña como Director General de la empresa Bien para Bien S.A. de C.V. SOFOMENR que otorga créditos principalmente a PYMES. Es egresado de la escuela de Contaduria Publica de la Universidad Iberoamericana (UIA) y tiene el grado de maestro de administración en administración por la escuela de graduados en administración de la Ciudad de México, del Tecnologico de Estudios Superiores de Monterrey.

Hector Larios Santillan, es Consejero Independiente, Presidente del Comité de Auditoria y miembro del Comité de Prácticas Societarias de SARE. Asimismo, es Presidente del Consejo de Administración de SAMES (Secma America Engine Services). El señor Larios ha tenido importantes puestos de representación empresarial entre los que destacan los cargos de Consejero y miembro propietario empresarial ante la asamblea de Infonavit; Presidente del Consejo Coordinador Empresarial, Presidente Nacional de Coparmex, y Presidente del Consejo Consultivo del IPADE. Ha sido consejero propietario de múltiples empresas e instituciones y actualmente participa en 27 Consejos de Administración diferentes. El señor Larios Santillán es mexicano de nacimiento y tiene
67 años de edad. Es Ingeniero Mecánico y Eléctrico por la Facultad de Ingeniería de la UNAM y tomó el Curso AD-2 del IPADE.

Hector Ruben Ibarzabal Guerrero, es Consejero Independiente, Director de Operaciones en Prologis Property México y Prologis Private Capital Mexico y Consejero de Prologis México Fondo Logístico. También es Consejero independiente y miembro del Comité Técnico de Fibra Shop Portafolios Inmobiliarios y Consejero independiente de Grupo Financiero Actinver.

Xavier Mangino Dueñas, es Secretario de SARE. Mexicano de nacimiento y 41 años de edad. Obtuvo la licenciatura en Derecho por parte del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) en el año de 1994, cursando las Especialidades en: (i) Derecho Económico y Corporativo (1993), (ii) Derecho Mercantil (1994) y (iii) Derecho Fiscal (1995) en la Universidad Panamericana. Actualmente es socio del despacho de abogados, Díaz de Rivera y Mangino, S.C. y catedrático de las materias Derecho Mercantil I y II en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).

Guillermo Gerardo Díaz de Rivera Álvarez, es Secretario del Consejo de Administración de SARE Es socio de la firma de abogados Díaz de Rivera y Mangino, S.C.. Asimismo, es Secretario del Consejo de Administración de diversas empresas, entre ellas Alsea S.A.B. de C.V., de Tekchem, S.A.B. de C.V., Aureos México Advisors, S.A de C.V. y otras. Ha sido consejero independiente de la Contraparte Central de Valores, S.A. de C.V., del Mercado Mexicano de Derivados, S.A de C.V. y de Asigna Compensación y liquidación. Es miembro de la Academia Mexicana de Derecho Financiero A.C. Es Catedrático por oposición en la Facultad de Derecho de la UNAM, profesor de Derecho Bursátil en la Universidad Iberoamericana y profesor de Derecho Mercantil en la Universidad Panamericana. Es licenciado en derecho por la Universidad Panamericana, mexicano por nacimiento y tiene 53 años de edad.

Principales Funciones y Facultades del Consejo de Administración.

De acuerdo a los Estatutos Sociales vigentes de SARE, las principales funciones y facultades del
Consejo de Administración son las siguientes:

1. Tiene los derechos y obligaciones necesarias para dirigir y administrar la Empresa, por consiguiente está facultado para establecer las estrategias generales para la conducción del negocio de la Empresa y sus Subsidiarias, así como decidir todo lo concerniente a la realización material de los fines y objetos sociales
2. Vigila la gestión y conducción de la Empresa y sus Subsidiarias, considerando la relevancia que tengan éstas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de la Empresa, así como el desempeño de los directivos relevantes
3. Aprueba, con la previa opinión del comité que sea competente: i) Las políticas y lineamientos para el uso o goce de los bienes que integren el patrimonio de la Empresa y de sus Subsidiarias, por parte de personas relacionadas, ii) Las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la Empresa o sus Subsidiarias y que por su cuantía sean relevantes, iii) Las operaciones que se ejecuten y que por sus características puedan considerarse como una sola operación y que pretendan llevarse a cabo por la Empresa o sus Subsidiarias, en el lapso de un ejercicio social, cuando sean inusuales o no recurrentes,

o bien, su importe representen, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior valor igual o superior al 5% (cinco por ciento) de los activos consolidados

4. Presenta a la Asamblea General de Accionistas que se celebre con motivo del cierre del ejercicio social: i) los informes anuales sobre las actividades llevadas a cabo por el Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, ii) el informe que el director general elabore, iii) la opinión del Consejo de Administración sobre el contenido del informe del director general, iv) el informe en el que se contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera, v) el informe sobre las operaciones y actividades en las que hubiere intervenido conforme a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores
5. Da seguimiento a los principales riesgos a los que está expuesta la Empresa y sus Subsidiarias, identificados con base en la información presentada por los comités, el director general y el Auditor Externo, así como a los sistemas de contabilidad, control interno y auditoria interna, registro, archivo o información, de éstas y aquélla, lo que podrá llevar a cabo por conducto del comité de auditoría
6. Aprueba las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, así como con los consejeros y directivos relevantes, para dar cumplimiento a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores
7. Determina las acciones que correspondan a fin de subsanar las irregularidades que sean de su conocimiento e implementar las medidas correctivas correspondientes
8. Establece los términos y condiciones a los que se ajustará el director general en el ejercicio de sus facultades de actos de dominio
9. Ordena al director general la revelación al público de los eventos relevantes de que tenga conocimiento
10. Opina respecto a la justificación del precio de la oferta pública de compra de acciones
11. En general, cuenta con todas las facultades necesarias para desempeñar la administración que tiene confiada y consecuentemente, podrá llevar a cabo todos los actos, tanto jurídicos, como materiales que directa o indirectamente se relacionen con el objeto social de la Empresa, sin limitación alguna.

El Consejo de Administración será responsable de vigilar el cumplimiento de los acuerdos de las Asambleas de Accionistas, lo cual podrá llevar a cabo a través del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias.

Órganos Intermedios de Administración.

En cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores, y respetando los principios contenidos en el Código de Mejores Prácticas Corporativas emitido por la CNBV, el Consejo de Administración de SARE cuenta con un Comité de Prácticas Societarias, un Comité de Auditoría y un Comité de Nominaciones y Compensaciones, los cuales se describen a continuación:

<u>Comité de Prácticas</u>

Societarias

El Comité de Prácticas Societarias tiene las siguientes funciones:

- Emitir opiniones al Consejo de Administración sobre los asuntos que le competan conforme a la Ley del Mercado de Valores.

- Solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente para el adecuado desempeño de sus funciones o cuando conforme a la ley o disposiciones de carácter general se requiera.

- Elaborar y presentar al Consejo de Administración los criterios para la evaluación de los directivos relevantes de la Empresa, así como de las propuestas de remuneraciones de los mismos.

- Apoyar al Consejo de Administración en la elaboración de los informes que contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera.

- Las demás previstas por la Ley del Mercado de Valores o los Estatutos Sociales.

El Comité de Prácticas Societarias se encuentra integrado por los señores Héctor Larios Santillan, Presidente del Comité y los miembros, Gabriel Terrazas Madariaga Miguel Ángel Salinas Duarte.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría tiene las siguientes funciones:

- Dar opinión al Consejo de Administración sobre los asuntos que le competan conforme a la Ley del Mercado de Valores y a los estatutos sociales.

- Evaluar el desempeño de la auditoria externa, así como analizar el dictamen, opiniones, reportes o informes que elabore y suscriba el auditor externo.

- Discutir los estados financieros con las personas responsables de su elaboración y revisión, y con base en ello recomendar o no al Consejo de Administración su aprobación.

- Informar al Consejo de Administración la situación que guarda el sistema de control interno y auditoria interna de la Empresa o de sus Subsidiarias, incluyendo las irregularidades que, en su caso, detecte.

- Elaborar la opinión sobre el contenido del informe del Consejo de Administración.

- Apoyar al Consejo de Administración en la elaboración de los informes en el que se contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera.

- Revisar y en su caso, aprobar las operaciones con personas relacionadas que por el monto que representen o sus características, sean consideradas relevantes o inusuales.

- Solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente.

- Requerir a los directivos relevantes y demás empleados de la Empresa o sus Subsidiarias, reportes relativos a la elaboración de la información financiera y de cualquier otro tipo que estime necesaria para el ejercicio de sus funciones.

- Investigar los posibles incumplimientos de los que tenga conocimiento, a las operaciones, lineamientos y políticas de operación, sistema de control interno y auditoria interna y registro contable, ya sea de la propia Empresa o sus Subsidiarias.

- Recibir observaciones formuladas por accionistas, consejeros, directivos relevantes, empleados y, en general, de cualquier tercero, respecto de los asuntos a que se refiere el punto anterior, así como realizar las acciones que a su juicio resulten procedentes en relación con tales observaciones.

- Solicitar reuniones periódicas con los directivos relevantes, así como la entrega de cualquier tipo de información relacionada con el control interno y auditoria interna de la Empresa o sus Subsidiarias.

- Informar al Consejo de Administración de las irregularidades importantes detectadas con motivo del ejercicio de sus funciones y, en su caso, de las acciones correctivas adoptadas o proponer las que deban aplicarse.

- Vigilar que el director general dé cumplimiento a los acuerdos de las Asambleas de Accionistas y del Consejo de Administración de la Empresa, conforme a las instrucciones que, en su caso, dicte la propia Asamblea o el referido consejo.

- Vigilar que se establezcan mecanismos y controles internos que permitan verificar que los actos y operaciones de la Empresa y sus Subsidiarias, se apeguen a la normativa aplicable, así como implementar metodologías que posibiliten revisar el cumplimiento de lo anterior.

- Opinar respecto a la justificación del precio de la oferta pública de compra de acciones.

El Comité de Auditoría está integrado por los señores Héctor Larios Santillán, Presidente del Comité y los miembros, Gabriel Terrazas Madariaga y Miguel Ángel Salinas Duarte.

Comité de Nominaciones y Compensaciones

El Comité de Nominaciones y Compensaciones tiene las siguientes funciones:

- Dar opinión a la Asamblea de Accionistas de las personas que deben de integrar el Consejo de Administración de la Empresa, así como proponer su nombramiento o ratificación.

- Calificar la independencia de los Consejeros.
- Proponer a la Asamblea de Accionistas las remuneraciones de los Consejeros.

El Comité de Nominaciones y Compensaciones está integrado por los señores Dionisio Julián Sánchez Carbajal, Presidente del Comité y los miembros, Héctor Larios Santillán y Jorge Arturo Sánchez Carbajal.

Principales Funcionarios.

A continuación se presentan los nombres y cargos de los principales funcionarios de la Empresa, así como su antigüedad en la misma:

Nombre	Cargo
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	Presidente Ejecutivo
Juan Carlos Díaz Arelle	Director General
Jorge Mariano Espinosa de los Reyes Dávila	Director de Finanzas
José Roberto Robles Reyes	Director Comercial
Guillermo Gúzman Cuevas	Director de Construcción

	Antigüedad	Estudios	Experiencia
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	21	Abogado	21
Juan Carlos Díaz Arelle	0	Contador Publico	25
Jorge Mariano Espinosa de los Reyes Dávila	0	Economista	40
Jose Roberto Robles Reyes	21	Contador Publico	23

Principales Accionistas

El capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de $1’506,548 representada por 5’526,059,487 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, totalmente suscrita y pagada, Serie “B”, mismas que corresponden al capital mínimo fijo, Clase “I”.

A continuación se muestran los nombres de los principales accionistas de SARE, junto con el número de acciones de las que son propietarios, así como el porcentaje de participación de cada uno de ellos en el capital social al 31 de diciembre del 2014:

Accionista	Número de Acciones	% de Capital

Dionisio Sánchez González	814,247,973	14.73%
Dionisio Julián Sánchez Carbajal / Olga Peláez	12,954,444	0.86%
Jorge Arturo Sánchez Carbajal / Mariana Silvia	12,958,806	0.86%
Martha A. Sánchez Carbajal	2,000,000	0.04%
Suma Familia Sánchez	911,298,473	16.49%
Grupo Inmobiliario SRK S.a. de C.V.	69,876,216	1.26%
Tavistock Investment Group	2,228,738,709	40.33%
Total Grupo Mayoritario	3,209,913,398	58.09%
Acciones en Mercado	2,316,146,091	41.91%
Total de acciones	5,526,059,488	100.00%

Los estatutos sociales prevén que SARE podrá adquirir a través de la BMV, sus propias Acciones, en los términos de la LMV y las Disposiciones de Valores, como se describe más adelante en el apartado de Estatutos y otros convenios.

Administradores y Accionistas:

A continuación se indica para cada accionista, el tiempo que lleva colaborando en SARE. Actualmente solo Jorge Arturo Sanchez Carbajal se encuentra fungiendo como Presidente del Consejo de Administración, sin embargo ya no presta sus servicios dentro de la operación de SARE.

Accionistas	Años de Antigüedad
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	21

d) Estatutos Sociales y otros convenios.

Estatutos Sociales

En abril de 2006 la Asamblea de Accionistas aprobó la reforma a los estatutos de la Empresa en cumplimiento de la nueva Ley del Mercado de Valores, por lo mismo dicha reforma fue condicionada a la entrada en vigor del citado ordenamiento, es decir que sus modificaciones entraron en vigor a partir del 30 de junio de 2006.

Reformas Estatutarias

Mediante Escritura Pública Número 49,938 de fecha 15 de mayo de 2009 otorgada ante la fe del licenciado Carlos Antonio Morales Montes de Oca, Notario Público número 227 en el Distrito Federal, la cual se encuentra debidamente inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social, bajo el número 229,802, de fecha 12 de junio de 2009, se protocolizó la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas, de fecha 29 de abril de 2009, en la cual entre otros asuntos, se resolvió reformar las Cláusulas cuarta (objeto social), décima tercera (libro de accionistas), vigésima séptima (administración de la sociedad), trigésima (facultades del Consejo), trigésima primera (definiciones), y trigésima segunda (sesiones de Consejo) de sus estatutos sociales.

Mediante Escritura Pública Número 57,145 de fecha 21 de octubre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Carlos Antonio Morales Montes de Oca, Notario Público número 227 en el Distrito Federal, la cual se encuentra debidamente inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social, bajo el número 229,802, se protocolizó el acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de octubre de de 2010, en la cual entre otros asuntos, se resolvió modificar la Cláusula sexta (capital social) como consecuencia de los acuerdos adoptados en la citada Asamblea.

Mediante Escritura Pública Número 57,611 de fecha 1 de de diciembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Antonio Morales Montes de Oca, Notario Público número 227 en el Distrito Federal, la cual se encuentra debidamente inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social, bajo el número 229,802, se protocolizó el acta de la sesión del Consejo de Administración de fecha 23 de noviembre de 2010, en la cual entre otros asuntos, se resolvió modificar la Cláusula sexta (capital social) como consecuencia de los acuerdos adoptados en la citada sesión de Consejo así como en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de octubre de de 2010.

Mediante Escritura Pública Número 59,866 de fecha 4 de mayo de 2011, otorgada ante la fe del licenciado Antonio Morales Montes de Oca, Notario Público número 227 en el Distrito Federal, se hace constar la compulsa de estatutos sociales de la Sociedad, mismos que se encuentran vigentes a la fecha del presente Reporte.

RESÚMEN DE LAS PRINCIPALES CLÁUSULAS ESTATUTARIAS

A continuación se incluye un resumen de las principales cláusulas de los estatutos sociales de la Empresa y de la legislación aplicable, relativas a las Acciones y a los derechos de los accionistas de la Empresa. La descripción contenida en el presente apartado no pretende ser completa y está calificada en su totalidad por la referencia a los estatutos sociales de la Empresa, los cuales pueden ser consultados en la página electrónica en Internet de la BMV, así como la de SARE, Holding S.A.B. de C.V., en las siguientes direcciones, respectivamente: www.bmv.com.mx, www.sare.com.mx

Variaciones de Capital

Los aumentos en la parte mínima fija del capital social de la Sociedad se efectuarán mediante resolución de la asamblea general extraordinaria de accionistas (la "Asamblea General Extraordinaria de Accionistas"), debiéndose en consecuencia reformar la cláusula sexta de los estatutos sociales. Por regla general, los aumentos en la parte variable del capital social de la Sociedad se efectuarán mediante resolución de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas. No podrán emitirse nuevas acciones hasta en tanto las precedentes hayan sido íntegramente suscritas y pagadas. Las actas que contengan los acuerdos de aumento de capital serán en todos los casos protocolizadas ante fedatario público sin necesidad, en el caso de aumentos en la parte variable del capital social, de reformar los Estatutos Sociales, ni de inscribir el instrumento público correspondiente en el Registro Público de Comercio, no obstante lo cual, todo aumento del capital social deberá inscribirse en el Libro de Registro de Variaciones de Capital que a tal efecto llevará la Sociedad.

Los accionistas gozarán del derecho de preferencia para suscribir las nuevas acciones que se emitan, salvo en el caso de:

1.- Acciones emitidas a favor de todos los accionistas con motivo de la capitalización de primas por suscripción de acciones, utilidades retenidas y otras cuentas del capital contable;

2.- Acciones emitidas para ser objeto de suscripción mediante oferta pública al amparo de lo previsto en el artículo 53 (cincuenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores;

3.- Acciones emitidas para representar aumentos de capital social hasta por el monto del capital social de la o las sociedades fusionadas en el caso de una fusión en que la Sociedad sea fusionante;

4.- La colocación de acciones de Tesorería adquiridas por la Sociedad en la Bolsa de Valores, en los términos de la Cláusula Décima Segunda de estos estatutos sociales, o bien;

5.- Emisión de acciones conservadas en Tesorería para la conversión de obligaciones en los términos de lo previsto en el artículo 210 Bis (doscientos diez Bis) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

En los aumentos mediante pago en efectivo o en especie, o por capitalización de pasivos a cargo de la Sociedad, los accionistas tenedores de las acciones existentes, pagadas y en circulación de la Sociedad, tendrán preferencia para suscribir las nuevas acciones que se emitan o se pongan en circulación para representar el aumento, en proporción al número de acciones de las que sean titulares, durante un término de 15 (quince) días naturales computado a partir del día siguiente a la fecha de publicación del aviso correspondiente en el periódico oficial del domicilio de la sociedad, o computado a partir del día siguiente a la fecha de celebración de la Asamblea en el caso de que la totalidad de las acciones en que se divida el capital social hubieren estado representadas en la misma.

La Sociedad podrá amortizar acciones con utilidades repartibles sin que se disminuya el capital social. La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que acuerde la amortización, además de observar en lo conducente lo previsto por el Artículo 136 (ciento treinta y seis) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, observará las siguientes reglas particulares:

I.- La asamblea podrá acordar amortizar acciones en forma proporcional a todos los accionistas, de tal forma que después de la amortización estos mantengan los mismos

porcentajes respecto del total del capital social que hubieren representado previa la amortización, sin que sea necesario cancelar títulos de acciones en virtud de que éstos no contienen expresión de valor nominal y sin que sea necesario que la designación de las acciones a ser amortizadas se realice mediante sorteo, no obstante que la Asamblea hubiese fijado un precio determinado.

II.- En el caso de que la Asamblea acuerde que la amortización de acciones se realice mediante su adquisición en bolsa, la propia Asamblea o, en su caso, el Consejo de Administración, aprobará el sistema para el retiro de acciones, el número de acciones que serán amortizadas y la persona que se designe como intermediario o agente comprador en bolsa.

Salvo lo previsto en la fracción segunda anterior, en el caso de que la Asamblea hubiese fijado un precio determinado para la amortización, las acciones a ser amortizadas se designarán en todo caso mediante sorteo ante notario o corredor público, en el concepto de que el sorteo referido se deberá realizar en todo caso por separado respecto de cada una de las Series que integren el capital social, de tal forma que se amorticen acciones de todas las series en forma proporcional, para que éstas representen después de la amortización el mismo porcentaje respecto del total del capital social que hubieren representado previa la amortización. Los títulos de las acciones amortizadas en el caso a que se refiere esta fracción tercera quedarán nulificados.

Adquisición de Acciones Propias

La Sociedad podrá adquirir, a través de la bolsa de valores, acciones representativas de su propio capital social, en los siguientes términos y condiciones:

I.- La adquisición y, en su caso, la enajenación en bolsa, se realice a precio de mercado, salvo que se trate de ofertas públicas o de subastas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

II.- La adquisición se realice con cargo a su capital contable, en cuyo supuesto se podrán mantener en tenencia propia sin necesidad de realizar una reducción de capital social, o bien, con cargo al capital social, en cuyo caso se convertirán en acciones no suscritas que se conserven en tesorería, sin necesidad de acuerdo de asamblea.

III.- En todo caso, deberá anunciarse el importe del capital suscrito y pagado cuando se dé publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.

IV.- La Asamblea General Ordinaria de Accionistas acuerde expresamente, para cada ejercicio, el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias o títulos de crédito que representen dichas acciones, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la Sociedad, incluyendo las retenidas. Por su parte, el Consejo de Administración deberá designar al efecto a las personas responsables adquisición y colocación de acciones propias.

V.- La Sociedad se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores.

VI.- La adquisición y enajenación de las acciones o títulos de crédito que representen dichas acciones, en ningún caso podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes referidos en el artículo 54 (cincuenta y cuatro) de la Ley del Mercado de Valores, ni a que se incumplan los requisitos de mantenimiento del listado de la bolsa de valores en que coticen las acciones.

Las acciones propias y los títulos de crédito que representen dichas acciones que pertenezcan a la Sociedad o, en su caso, las acciones emitidas no suscritas que se conserven en tesorería, podrán ser colocadas entre el público inversionista sin que para tal caso se requiera resolución de asamblea de accionistas o acuerdo del consejo de administración. Para efectos de lo previsto en este párrafo, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 (ciento treinta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser representadas ni votadas en las asambleas de accionistas, ni ejercitarse derechos sociales o económicos de tipo alguno.

Las personas morales que sean controladas por la Sociedad no podrán adquirir, directa o indirectamente, acciones representativas de su capital social.

Lo previsto anteriormente será igualmente aplicable a las adquisiciones o enajenaciones que se realicen sobre instrumentos financieros derivados o títulos opcionales que tengan como subyacente acciones representativas del capital social de la Sociedad, que sean liquidables en especie.

La Adquisición o compra de acciones propias y su posterior colocación estará sujeta a lo dispuesto en el artículo 56 (cincuenta y seis) de la Ley del Mercado de Valores. Los informes sobre la adquisición o compra de acciones propias y su posterior colocación deberán presentarse a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la bolsa de valores correspondiente y al público Inversionista, de conformidad y en los términos de las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cancelación de la Inscripción de Acciones en el RNV

La cancelación de la inscripción de las acciones de la Sociedad en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, se podrá llevar a cabo, ya sea por: (i).- Solicitud de la propia Sociedad, previo acuerdo de su Asamblea General Extraordinaria de Accionistas mediante voto favorable de los titulares de acciones con o sin derecho a voto, que representen el 95% (noventa y cinco por ciento) del capital social en los términos previstos en la fracción II (dos romano) del artículo 108 (ciento ocho) de la Ley del Mercado de Valores, o; (ii).- Por resolución adoptada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en los supuestos señalados en la fracción I (uno romano) del Artículo 108 (ciento ocho) de la Ley del Mercado de Valores, en cuyo caso la persona o grupo de personas que tengan el control de la Sociedad al momento en que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tome esa resolución serán subsidiariamente responsables con la Sociedad del cumplimiento de lo previsto en este artículo.

En cualquiera de los dos supuestos anteriores se deberá de realizar una oferta pública conforme a las siguientes bases:

a).- La oferta deberá dirigirse exclusivamente a los accionistas de la Sociedad que no formen parte, al momento de llevar a cabo la operación, del grupo de personas que tengan el control de la Sociedad. b).- Los accionistas oferentes tendrán la obligación de afectar en un fideicomiso por un periodo mínimo de 6 (seis) meses, contado a partir de la fecha de cancelación, los recursos necesarios para comprar al mismo precio de la oferta las acciones de los inversionistas que no acudieron a ésta.
c).- La oferta pública a que hace referencia esta Cláusula, deberá realizarse cuando menos al precio que resulte mayor entre el valor de cotización en Bolsa de Valores o el valor contable de la acción de acuerdo al último reporte trimestral presentado a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la bolsa de valores donde coticen las acciones antes del inicio de la oferta.

Registro y Transmisión de Acciones

Las acciones emitidas por la Sociedad que, en su caso, se encuentren depositadas en una institución para el depósito de valores autorizada, su inscripción en el Libro de Registro de Acciones se integrará mediante (i) las constancias de depósito que expida tal institución para el depósito de valores en ocasión de cada Asamblea de Accionistas, y (ii) las relaciones expedidas por las entidades depositantes para complementar dichas constancias, con los datos correspondientes los respectivos titulares. La Sociedad únicamente considerará como tenedor legítimo de acciones a quien aparezca inscrito como accionista en el Libro de Registro de Acciones en los términos de la presente Cláusula y de los artículos 128 y 129 (ciento veintiocho y ciento veintinueve) de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Asambleas de Accionistas

Las Asambleas de Accionistas serán Extraordinarias, Ordinarias o Especiales.

Serán Asambleas Extraordinarias las convocadas para tratar (I) cualquiera de los asuntos indicados en el Artículo 182 (ciento ochenta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, excepto los aumentos o disminuciones del capital social en la parte variable, cuyo acuerdo será competencia de la asamblea general ordinaria; (II) la cancelación de la inscripción de las acciones de la Sociedad y de otros valores que las representen, en el Registro Nacional de Valores y en las bolsas de valores nacionales o extranjeras en las que se encuentren registradas; (III) la amortización de acciones con utilidades repartibles a que se refiere la Cláusula Décimo Primera anterior; todas las demás serán Asambleas Ordinarias. Las Asambleas Especiales serán las que se reúnan para tratar asuntos que puedan afectar los derechos de una sola clase de acciones y estarán sujetas a las disposiciones aplicables a las Asambleas Generales Extraordinarias.

Las convocatorias para Asambleas Generales de Accionistas deberán ser hechas por el Consejo de Administración o por el presidente del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias y deberán publicarse en uno de los periódicos con mayor circulación en el domicilio de la Sociedad, por lo menos con 15 (quince) días de anticipación a la fecha fijada para la Asamblea. Las convocatorias contendrán el Orden del Día y deberán estar firmadas por la persona o personas que la hagan.

Únicamente serán admitidos en las Asambleas los accionistas que aparezcan inscritos en el libro de registro de acciones que lleve la Sociedad, mismo registro que para todos los efectos se cerrará tres días antes de la fecha fijada para la celebración de la Asamblea. Para concurrir a las Asambleas los accionistas deberán exhibir la tarjeta de admisión correspondiente, que se expedirá únicamente a solicitud de los mismos, la cual deberá solicitarse cuando menos veinticuatro horas antes de la hora señalada para la celebración de la Asamblea, presentando en la Secretaría de la Sociedad la constancia de depósito de los certificados o títulos de acciones correspondientes, expedidas por alguna institución para el depósito de valores, por una institución de crédito, nacional o extranjera, o por casas de bolsa en los términos de las disposiciones aplicables de la Ley del Mercado de Valores.

Los accionistas podrán ser representados en las asambleas por la persona o personas que designen mediante carta poder firmada ante dos testigos o mediante formularios elaborados por la Sociedad, y puestos a su disposición a través de los intermediarios del mercado de valores o en la propia sociedad con por lo menos 15 (quince) días naturales de anticipación a la celebración de cada asamblea.

Los miembros del Consejo de Administración no podrán representar a los accionistas en Asamblea alguna, ni podrán votar las acciones de las cuales sean titulares en las deliberaciones relativas a su responsabilidad o en las relativas a la aprobación de los informes a que se refieren los Artículos 176 (ciento setenta y seis), fracción IV (cuatro romano) y 172 (ciento setenta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles
Las Asambleas serán presididas por el Presidente del Consejo de Administración y a falta de él, por el Vicepresidente del propio Consejo de Administración. En ausencia de todos ellos, por alguno de los miembros del Consejo de Administración que los asistentes designen por mayoría de votos. En el caso de ausencia de todos los consejeros en alguna asamblea de accionistas, estas serán presididas por la persona a quién designen los accionistas presentes por mayoría de votos. Actuará como Secretario en las Asambleas de Accionistas quién ocupe igual cargo en el Consejo de Administración y, a falta de él, el Secretario Suplente, y a falta de ambos, la persona que al efecto designen los accionistas presentes por mayoría de votos. El Presidente nombrará a dos o más escrutadores de entre los presentes, para hacer el recuento de las acciones presentes.

Las actas de Asambleas serán asentadas en un libro de actas de asambleas que al efecto llevará la
Sociedad y serán firmadas por quienes actúen como Presidente y Secretario de la Asamblea

Las Asambleas Ordinarias se celebrarán por lo menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes a la clausura de cada ejercicio social. Además de los asuntos especificados en la Orden del Día, deberán:

1.- Discutir, aprobar, modificar y resolver lo conducente en relación con el balance general, después de haber oído el informe del Consejo de Administración, del Comité de Auditoria y Prácticas Societarias, y del director general.

2.- Elegir a los miembros del Consejo de Administración y Presidente del Comité de Auditoria y Prácticas Societarias, en su caso calificar la independencia de los miembros y determinar sus remuneraciones.

3.- Decidir sobre la aplicación de utilidades.

4.- Aprobar las operaciones que pretenda llevar a cabo la Sociedad o las personas morales que ésta controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando representen el 20% (veinte por ciento) o más de los activos consolidados de la sociedad con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior, con independencia de la forma en que se ejecuten, sea simultánea o sucesiva, pero que por sus características puedan considerarse como una sola operación.

Para que una asamblea ordinaria de accionistas se considere legalmente reunida por virtud de primera convocatoria, deberá estar representada en ella cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de las acciones ordinarias en que se divide el capital social y sus resoluciones serán válidas cuando se tomen por mayoría de votos de las acciones representadas en ellas. En el caso de segunda o ulterior convocatoria, las Asambleas Ordinarias de Accionistas podrán celebrarse válidamente con cualquiera que sea el número de acciones ordinarias representadas en la asamblea, y sus resoluciones serán válidas cuando se tomen por mayoría de votos de las acciones representadas en la misma.

Para que una asamblea extraordinaria de accionistas se considere legalmente reunida por virtud de primera convocatoria, deberá estar representadas en ella por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de las acciones ordinarias, en que se divide el capital social, y sus resoluciones serán válidas cuando se tomen por el voto favorable de los titulares de las acciones que representen cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de las acciones ordinarias, en que se divide el capital social. En el caso de segunda o ulterior convocatoria, las Asambleas Extraordinarias de Accionistas, podrán celebrarse válidamente si en ellas están representadas cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de las acciones en que se divide el capital social, y sus resoluciones serán válidas si se toman por el voto favorable de los titulares de las acciones que representen cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) del capital.

Para que una Asamblea Especial de Accionistas se considere legalmente reunida por virtud de primera convocatoria, deberá estar representadas en ella por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de las acciones ordinarias, en que se divide el capital social, y sus resoluciones serán válidas
cuando se tomen por el voto favorable de los titulares de las acciones que representen cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de las acciones de la serie de acciones en cuestión. En el caso de segunda o ulterior convocatoria, las Asambleas Especiales de Accionistas, podrán celebrarse válidamente si en ellas están representadas cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de la serie de acciones que se este reuniendo al efecto, y sus resoluciones serán válidas si se toman por el voto favorable de los titulares de las acciones que representen cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) del capital.

Utilidades Pérdidas y Derechos de Liquidación

De las utilidades netas de cada ejercicio social, según los estados financieros, una vez deducidas las cantidades necesarias para: (I) hacer los pagos o las provisiones relacionados con los impuestos correspondientes; (II) las separaciones que resulten obligatorias por imperativo

legal; (III) en su caso, amortización de pérdidas de ejercicios anteriores; y (IV) los pagos que con cargo a gastos generales del ejercicio que se hubieren hecho para remuneración de los miembros del Consejo de Administración y del Director General, se harán las siguientes aplicaciones:

1.- Un 5% (cinco por ciento) para constituir, incrementar o en su caso reponer el fondo de reserva legal, hasta que dicho fondo sea igual al 20% (veinte por ciento) del capital social pagado.

2.- Las cantidades que la asamblea acuerde designar para crear o incrementar las reservas generales o especiales, incluyendo, en su caso, la reserva para adquisición de acciones propias a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.

3.- Del remanente, se tomará la suma necesaria para cubrir a todos los accionistas, en proporción a sus aportaciones, los dividendos que, en su caso, fueren decretados por acuerdo de la asamblea.

4.- El superávit, si lo hubiere, quedará a disposición de la asamblea, o bien del Consejo de Administración, si así lo autoriza la propia asamblea. La asamblea, o en su caso, el Consejo podrá dar al superávit la aplicación que estime conveniente para los intereses de la Sociedad y sus accionistas.

Disuelta la Sociedad se pondrá en liquidación. La asamblea extraordinaria de accionistas designará uno o más liquidadores propietarios, pudiendo nombrar a los correspondientes suplentes quienes tendrán las facultades que establece la Ley o que determine la asamblea de accionistas que los designe.

Administración de la Sociedad:

La Administración de la Sociedad estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto por el número de miembros propietarios que determine la Asamblea General de Accionistas hasta un máximo de 15 (quince) de los cuales al menos el 25% (veinticinco por ciento) deberá tener el carácter de independiente en término de la Ley de Mercado de Valores y las reglas de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Para cada miembro propietario podrá designarse su respectivo suplente, en el entendido que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener este mismo carácter. Los consejeros durarán en el cargo un año, pero continuarán en el desempeño de sus cargos hasta que las personas designadas para substituirlos tomen posesión; podrán ser reelectos y recibirán las remuneraciones que determine la Asamblea Ordinaria de Accionistas.

La Asamblea General de Accionistas en la que se designe o ratifique a los miembros del Consejo de Administración o, en su caso, aquélla en la que se informe sobre dichas designaciones o ratificaciones, calificará la independencia de sus consejeros. Sin perjuicio de lo anterior, en ningún caso podrán designarse ni fungir como consejeros independientes las personas siguientes:

I.- Los directivos relevantes o empleados de la sociedad o de la personas morales que integren el grupo empresarial o consorcio al que esta pertenece, así como los comisarios de estas últimas, en su caso.

II.- Las personas físicas que tengan influencia significativa o poder de mando en la sociedad o en alguna de las personas morales que integren el grupo empresarial o consorcio al que esta sociedad pertenece.

III.- Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la Sociedad.

IV.- Los clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante. Se considera que un cliente, prestador de servicios o proveedor es importante, cuando las ventas de la sociedad representen más del 10% (diez por ciento) de las ventas totales del cliente, del prestador de servicios o del proveedor, durante los doce meses anteriores a la fecha del nombramiento. Asimismo, se considera que un deudor o acreedor es importante, cuando el importe del crédito es mayor al quince por ciento de los activos de la propia sociedad o de su contraparte.

V.- Las que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad, o civil hasta el cuarto grado, así como cónyuges, la concubina y el concubinario, de cualquiera de las personas físicas referidas en los incisos I a IV (uno a cinco romanos) anteriores.

Los Accionistas que en lo individual o en conjunto tengan el diez por ciento o más, del capital social de la Sociedad que pretendan designar un Consejero, deberán comunicarlo al Comité de Nominaciones y Compensaciones de la Sociedad en un plazo no superior a 5 (cinco) días después de la publicación de la convocatoria para una Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas. Dicha comunicación deberá contener al menos: (i) nombre completo y experiencia de la persona que proponen nombrar, y (ii) indicación si, a su criterio, cumple o no las condiciones de independencia definidas en las leyes y demás disposiciones aplicables.

Los miembros del Consejo de Administración y sus suplentes, según sea el caso, deberán ser personas de reconocida experiencia, podrán ser o no Accionistas; podrán ser reelectos; y recibirán las remuneraciones que determine la Asamblea Ordinaria de Accionistas, a propuesta del Comité de Nominaciones y Compensaciones.

En la primera sesión que celebre el Consejo de Administración nombrará un Presidente, uno o más Vicepresidentes, un Secretario y un Secretario Suplente, estos dos últimos serán también Secretario y Secretario Suplente de la Sociedad.

El Presidente del Consejo de Administración presidirá las Asambleas de Accionistas y las Sesiones del Consejo de Administración y en su ausencia serán presididas por el Vicepresidente, si lo hubiere, o bien, por uno de los miembros que los demás asistentes designen por mayoría de votos.

Las copias o constancias de las actas de las sesiones del Consejo de Administración y de las Asambleas de Accionistas, así como de los asientos contenidos en los libros y registros sociales no contables y, en general, de cualquier documento del archivo de la Sociedad, podrán ser autorizados y certificados por el Secretario. Asimismo, el Secretario se encargará de redactar y consignar en los libros respectivos las actas de asambleas y de sesiones del Consejo de Administración, así como de expedir copias y certificaciones de ellas y de los

nombramientos, firmas y facultades de los funcionarios de la Sociedad

El Consejo de Administración tendrá las siguientes facultades y se ocupará de los asuntos siguientes: I.- Tendrá los derechos y obligaciones necesarias para dirigir y administrar la Sociedad, por consiguiente queda facultado para establecer las estrategias generales para la conducción del negocio de la Sociedad y personas morales que ésta controle, así como decidir todo lo concerniente a la realización material de los fines y objetos sociales.

II.- Vigilar la gestión y conducción de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle, considerando la relevancia que tengan estas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de la Sociedad, así como el desempeño de los directivos relevantes.
III.- Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente:

a).- Las políticas y lineamientos para el uso o goce de los bienes que integren el patrimonio de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle, por parte de personas relacionadas.
b).- Las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la Sociedad o las personas morales que ésta controle.
c).- Las operaciones que se ejecuten, ya sea simultánea o sucesivamente, que por sus características puedan considerarse como una sola operación y que pretendan llevarse a cabo por la sociedad o las personas morales que ésta controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando sean inusuales o no recurrentes, o bien, su importe represente, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior en cualquiera de los supuestos siguientes:

1.- La adquisición o enajenación de bienes con valor igual o superior al 5% (cinco por ciento) de los activos consolidados de la sociedad.
2.- El otorgamiento de garantías o la asunción de pasivos por un monto total igual o superior al 5% (cinco por ciento) de los activos consolidados de la sociedad.

d).- Los programas de inversión para construir una unidad industrial para adquirir una unidad industrial existente.
e).- El nombramiento, elección y, en su caso, destitución del director general de la Sociedad y su retribución integral, así como las políticas para la designación y retribución integral de los demás directivos relevantes.
f).- Las políticas para el otorgamiento de mutuos, préstamos o cualquier tipo de créditos o garantías a personas relacionadas.
g).- Las dispensas para que un consejero, directivo relevante o persona con poder de mando, aproveche oportunidades de negocio para sí o en favor de terceros, que correspondan a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa. Las dispensas por transacciones cuyo importe sea menor al mencionado en el inciso c) anterior, podrán delegarse en el comité de la sociedad encargado de las funciones en materia de auditoria y prácticas societarias.
h).- Los lineamientos en materia de control interno y auditoria interna de la sociedad y de las

personas morales que ésta controle.
i).- Las políticas contables de la sociedad, ajustándose a los principios de contabilidad reconocidos o expedidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general.
j).- Los estados financieros de la sociedad.
k).- La contratación de la persona moral que proporcione los servicios de auditoria externa y, en su caso, de servicios adicionales o complementarios a los de auditoria externa.

IV.- Presentar a la Asamblea General de Accionistas que se celebre con motivo del cierre del ejercicio social:

a).- Los informes anuales sobre las actividades llevadas a cabo por el Comité de Auditoría y Prácticas Societarias.
b).- El informe que el director general elabore conforme al artículo 172 (ciento setenta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, con excepción de lo previsto en el inciso b) de dicho precepto, acompañado del dictamen del auditor externo.
c).- La opinión del Consejo de Administración sobre el contenido del informe del director general a que se refiere el inciso anterior.
d).- El informe a que se refiere el artículo 172 (ciento setenta y dos) , inciso b) de la Ley General de Sociedades Mercantiles en el que se contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera.

e).- El informe sobre las operaciones y actividades en las que hubiere intervenido conforme a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

V.- Dar seguimiento a los principales riesgos a los que está expuesta la Sociedad y personas morales que ésta controle, identificados con base en la información presentada por los comités, el director general y la persona moral que proporcione los servicios de auditoria externa, así como a los sistemas de contabilidad, control interno y auditoria interna, registro, archivo o información, de éstas y aquélla, lo que podrá llevar a cabo por conducto del comité que ejerza las funciones en materia de auditoria.
VI.- Aprobar las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, así como con los consejeros y directivos relevantes, para dar cumplimiento a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

VII.- Determinar las acciones que correspondan a fin de subsanar las irregularidades que sean de su conocimiento e implementar las medidas correctivas correspondientes.

VIII.- Establecer los términos y condiciones a los que se ajustará el director general en el ejercicio de sus facultades de actos de dominio.

IX.- Ordenar al director general la revelación al público de los eventos relevantes de que tenga conocimiento. Lo anterior, sin perjuicio de la obligación del director general a que hace referencia el Artículo 44, fracción V de la Ley del Mercado de Valores.

X.- Opinar respecto a la justificación del precio de la oferta pública de compra de acciones en el caso previsto en la Cláusula Décima Quinta estos Estatutos Sociales.

XI.- En general, tendrá todas las facultades necesarias para desempeñar la administración que tiene confiada y consecuentemente, podrá llevar a cabo todos los actos, tanto jurídicos, como materiales que directa o indirectamente se relacionen con los objetos sociales definidos en la Cláusula Segunda de estos estatutos, sin limitación alguna.

El Consejo de Administración será responsable de vigilar el cumplimiento de los acuerdos de las Asambleas de Accionistas, lo cual podrá llevar a cabo a través del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias.

El Consejo de Administración tendrá la representación legal de la Sociedad frente a terceros, así como ante los diversos órganos de la autoridad y consecuentemente, podrá: a).- Celebrar, toda clase de convenios, contratos o cualesquiera otros actos jurídicos tanto civiles, como mercantiles, administrativos o de cualquier otra naturaleza; b).- Enajenar, hipotecar, dar en prenda o fideicomiso y en general disponer o gravar en cualquier forma o por cualquier título legal, los bienes de la Sociedad, tanto los que constituyan el activo fijo como el circulante, con las facultades que corresponden legalmente al dueño; c).- Emitir, librar, suscribir, avalar y de cualquier otra forma negociar toda clase de títulos de crédito, en los términos del artículo 9 (nueve) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; podrá abrir y cancelar cuentas bancarias con cualquier intermediario financiero, así como para hacer depósitos y girar contra ellos; d).- Ejercitar poder general para pleitos y cobranzas que se otorga con todas las facultades generales y las especiales que requieran cláusula especial de acuerdo con la Ley, sin limitación alguna, en los términos de lo establecido en el párrafo primero del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro) del Código Civil Federal y de sus correlativos de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana; e).- Ejercitar poder general para actos de administración de acuerdo con lo establecido en el párrafo segundo del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro) del Código Civil Federal y de sus correlativos de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana. En consecuencia, el Consejo de Administración queda investido de las más amplias facultades para administrar todos los negocios relacionados con el objeto de la Sociedad; f).- Ejercitar poder general para actos de dominio de acuerdo con lo establecido en el párrafo tercero del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro) del Código Civil Federal y de sus correlativos de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana. En consecuencia, el Consejo de Administración queda investido de las más amplias facultades para administrar todos los negocios relacionados con el objeto de la Sociedad; g).- Ejercitar poder general para actos de administración con facultades específicas en materia laboral, en los términos del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro), párrafo segundo y cuatro del Código Civil Federal y de sus correlativos en los Códigos Civiles vigentes en las Entidades Federativas de la República Mexicana, así como de acuerdo con lo dispuesto por los Artículos 11 (once), 692 (seiscientos noventa y dos) fracciones II y III (dos y tres romanos), 786 (setecientos ochenta y seis), 876 (ochocientos setenta y seis) y demás relativos de la Ley Federal del Trabajo, para que comparezcan en su carácter de administradores y por lo tanto como representantes legales de la Sociedad, ante todas las autoridades del trabajo, relacionadas en el Artículo 523 (quinientos veintitrés) de la Ley Federal del Trabajo, así como ante el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores, Instituto Mexicano del Seguro Social y Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores; h).- Dentro del ámbito de sus facultades, conferir y revocar poderes generales o especiales con la facultad de subsistir y revocar salvo aquellas facultades cuyo ejercicio corresponda en forma exclusiva a la Asamblea

de Accionistas por disposición de la Ley o de estos estatutos reservándose siempre el ejercicio de sus facultades; i).- Abrir y cancelar cuentas bancarias a nombre de la Sociedad, así como para hacer depósitos y girar contra ellas y designar persona que giren en contra de las mismas; j).- Convocar a Asambleas Generales Ordinarias, Generales Extraordinarias o Especiales de Accionistas, en todos los casos previstos por estos estatutos o por la Ley General de Sociedades Mercantiles o cuando lo considere conveniente, así como para fijar la fecha y hora en que tales asambleas deban celebrarse y para ejecutar sus resoluciones; k).- Formular reglamentos interiores de trabajo; l).- Nombrar y remover a los auditores externos de la Sociedad; m).- Establecer sucursales y agencias de la sociedad en cualquier parte de la República Mexicana o del extranjero. n).- Autorizar, al amparo del Artículo 56 (cincuenta y seis) de la Ley del Mercado de Valores, la adquisición en bolsa de acciones representativas del capital social de la propia Sociedad en los términos de las disposiciones aplicables, así como su posterior colocación conforme a lo previsto en éstos Estatutos Sociales. o).- Establecer Comités que considere necesarios para el desarrollo de las operaciones de la Sociedad, fijando las facultades y obligaciones de tales Comités, en el concepto de que dichos Comités no tendrán facultades que conforme a la Ley o estos Estatutos Sociales correspondan en forma privativa a la Asamblea General de Accionistas o al Consejo de Administración, con excepción del Comité de Nominaciones y Compensaciones cuya integración es designada por la Asamblea de Accionistas

Comité de Nominaciones y Compensaciones

La Sociedad contara con un Comité de Nominaciones y Compensaciones el cual estará integrado por el número de miembros que designe la Asamblea de Accionistas, pero al menos la mayoría de sus miembros deberán ser, a su vez, miembros del Consejo de Administración de la sociedad.
Los miembros de éste Comité, incluyendo su Presidente serán designados únicamente por el voto afirmativo de cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de las acciones con derecho a voto, representativas del capital social de la sociedad.

El Comité de Nominaciones y Compensaciones tendrá a su cargo las siguientes atribuciones:

1.- Proponer a la Asamblea de Accionistas de la Sociedad la ratificación total o parcial de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad o bien, una planilla con los nombres de las personas que, a su juicio, previa entrevista que el Comité les haga, deban integrar el Consejo de Administración de la Sociedad en caso de que los miembros que lo integren al momento de la elección no sean ratificados en sus cargos por la Asamblea de Accionistas.

2.- Proponer a la Asamblea de Accionistas o al Consejo de Administración, según sea el caso, el monto de las remuneraciones que corresponderán tanto a los miembros del Consejo de Administración y de los Comités de la Sociedad, y a los miembros del Consejo de Administración y Comisario de sus subsidiarias.

3.- Realizar consultas que, en su caso, deban hacerse a terceros expertos en las líneas de negocios de la Sociedad, a fin de adoptar cualesquier decisiones que sean requeridas;

Autorizaciones para el Cambio de Control

Se requerirá la autorización previa y por escrito del Consejo de Administración, para llevar a cabo cualquiera de los siguientes actos:

(i) Cualquier Persona que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionadas, pretenda adquirir acciones o derechos sobre Acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) una participación igual o superior al 10% (diez por ciento) del total de las acciones;

(ii) Cualquier Persona que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionada, que manteniendo una participación del 10% (diez por ciento) o más del total de las Acciones, pretenda adquirir acciones o derechos sobre Acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) una participación igual o superior al 20% (veinte por ciento) del total de las acciones;

(iii) Cualquier Persona que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionadas, que manteniendo una participación del 20% (veinte por ciento) o más del total de las acciones, pretenda adquirir Acciones o derechos sobre acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) una participación igual o superior al 30% (treinta por ciento) del total de las acciones;

(iv) Cualquier Persona que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionadas, que manteniendo una participación del 30% (treinta por ciento) o más del total de las acciones, pretenda adquirir acciones o derechos sobre Acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) una participación igual o superior al 40% (cuarenta por ciento) del total de las acciones;

(v) Cualquier Persona que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionada, que manteniendo una participación del 40% (cuarenta por ciento) o más del total de las acciones, pretenda adquirir acciones o derechos sobre acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) una participación igual o superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de las acciones;

(vi) Cualquier Persona que sea un Competidor de la Sociedad o de cualquier Subsidiaria de la Sociedad, que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionadas, pretenda adquirir acciones o derechos sobre acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya

consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) un porcentaje igual o superior al 5% (cinco por ciento) del total de las Acciones, o sus múltiplos;

(vii) Cualquier Contrato, Convenio o acto jurídico que pretenda limitar o resulte en la transmisión de cualquiera de los derechos y facultades que correspondan a accionistas o titulares de acciones de la Sociedad, incluyendo instrumentos u operaciones financieras derivadas, así como los actos que impliquen la pérdida o limitación de los derechos de voto otorgados por las acciones representativas del capital social de esta Sociedad en una proporción igual o mayor al 5% (cinco por ciento) del total de las acciones en que se divide el capital social de la Sociedad; y

(viii) La celebración de Convenios Restringidos.

Se requerirá el acuerdo favorable previo y por escrito del Consejo de Administración si la compra o adquisición de las acciones o derechos sobre las mismas, que se pretenda realizar dentro o fuera de bolsa, directa o indirectamente, a través de oferta pública, oferta privada, o mediante cualesquiera otra modalidad o acto jurídico, en una o varias transacciones de cualquier naturaleza jurídica, simultáneas o sucesivas, en México o en el extranjero.

Solicitud de Autorización: Para solicitar la autorización a que se refieren los párrafos anteriores, la Persona o grupo de Personas que pretenda llevar a cabo la adquisición o celebrar Convenios Restringidos, deberá presentar su solicitud por escrito al Consejo de Administración, misma que deberá ser dirigida y entregada en forma fehaciente al Presidente del Consejo de Administración y al Secretario de la Sociedad o su Suplente, con copia para el Director General, en el domicilio de las oficinas de la Sociedad.

Procedimiento de autorización: El procedimiento para solicitar la autorización a que se refiere el párrafo anterior es el siguiente:

1.- Dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a la fecha en que el Consejo de Administración hubiera recibido de manera fehaciente la solicitud de autorización a que se refiere párrafo que antecede acompañada de toda la documentación que acredite la veracidad de la información a que se refiere el mismo, el Presidente del Consejo de Administración o el Secretario de la Sociedad o su Suplente, convocará al Consejo de Administración para discutir y resolver sobre la solicitud de autorización de que se trate.

2.- El Consejo de Administración resolverá sobre toda solicitud de autorización a más tardar dentro de los 90 (noventa) días siguientes a la fecha en que dicha solicitud fue presentada a dicho Consejo de Administración; en el entendido de que:

(i) el Consejo de Administración podrá, en cualquier caso y sin incurrir en responsabilidad, someter la solicitud de autorización a la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, quien habrá de resolver con el voto favorable de setenta y cinco por ciento del capital social; y

(ii) la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas necesariamente con el voto favorable del setenta y cinco por ciento del capital social ha de resolver sobre la solicitud de

autorización cuando habiendo sido citado el Consejo de Administración en términos de lo previsto en los presentes Estatutos, dicho Consejo de Administración no se hubiere podido instalar por cualquier causa o no se hubiere adoptado una resolución respecto de la solicitud planteada.

3.- El Consejo de Administración podrá solicitar a la Persona que pretenda adquirir las Acciones o celebrar los Convenios Restringidos sobre las acciones de que se trate, a través del Presidente del Consejo de Administración o del delegado autorizado para esos efectos, las aclaraciones que considere necesarias para resolver sobre la solicitud de autorización que le hubiere sido presentada, incluyendo documentación adicional con la que se acredite la veracidad de la información que deber ser presentada en términos de los presentes Estatutos, dentro de los 20 (veinte) días siguientes a la fecha en que se hubiere recibido la solicitud de que se trate. En el supuesto de que el Consejo de Administración solicite las aclaraciones o documentación adicional, la Persona solicitante deberá proporcionar la información correspondiente dentro de los 20 (veinte) días siguientes a la fecha en la que le fue formulada la solicitud por el Consejo de Administración.

4.- En caso de que hubiere transcurrido el plazo que se establece en el inciso 2 (dos) anterior para la celebración de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que haya de resolver sobre la solicitud de autorización, sin que dicha Asamblea se hubiere llevado a cabo, incluyendo en el caso de que hubiere sido convocada en tiempo, se entenderá que la resolución respectiva es en el sentido de negar la solicitud de que se trate.

5.- La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que se reúna para tratar una solicitud de autorización deberá ser convocada con cuando menos 15 (quince) días naturales de anticipación a la fecha en la que haya de tener verificativo la misma mediante la publicación de la convocatoria respectiva en términos de los presentes Estatutos, en el entendido de que la Orden del Día deberá hacer mención expresa de que la Asamblea se reunirá para tratar una solicitud de autorización en términos del presente Capítulo y dicha Asamblea tendrá los requisitos de instalación y votación señalados en los presentes Estatutos.

Criterios de Evaluación: En la evaluación que hagan de las solicitudes de autorización a que se refiere el presente apartado, el Consejo de Administración y/o la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, según sea el caso, deberá tomar en cuenta entre otros factores los siguientes:

(i) el beneficio que se esperaría para el desarrollo de la Sociedad;

(ii) el incremento que pudiera presentar en el valor de la inversión de los

accionistas; (iii) la debida protección de los accionistas minoritarios;

(iv) si el solicitante es Competidor de la Sociedad, de sus Subsidiarias y/o afiliadas; (v) si el solicitante cumplió con los requisitos previstos en estos Estatutos;

(vi) el precio para la adquisición de acciones o derechos; y

(vii) los demás elementos que el Consejo de Administración o la Asamblea General

Extraordinaria de Accionistas juzgue adecuados y relacionados con factores de carácter financiero, económico, de mercado o de negocios, la continuidad o cambio sobre la visión estratégica de la Sociedad y las características de la Persona que haya sometido la solicitud de autorización, tales como, su solvencia moral y económica, reputación y conducta previa.

Oferta Pública de Compra: (A) En el supuesto de que el Consejo de Administración autorice la adquisición de acciones planteada y dicha adquisición implique la adquisición de una Participación del
20% (veinte por ciento) o hasta una Participación del 40% (cuarenta por ciento), no obstante dicha autorización, la Persona que pretenda adquirir las Acciones en cuestión deberá hacer oferta pública de compra, a un precio pagadero en efectivo y determinado de conformidad con el inciso B) siguiente por un 10% (diez por ciento) adicional de las acciones que pretendan adquirir, sin que dicha adquisición, incluyendo la adicional, exceda de la mitad de las Acciones ordinarias con derecho a voto
o implique un cambio de Control en la Sociedad. (B) En el supuesto de que el Consejo de
Administración o la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas autorice la solicitud planteada y ésta se refiera al Control directo o indirecto de la Sociedad, la Persona que pretenda adquirir las Acciones en cuestión deberá hacer oferta pública de compra, a un precio pagadero en efectivo y determinado por el 100% (cien por ciento) de las acciones representativas del capital social de la Sociedad, menos una de las Acciones en circulación.

Las ofertas públicas de compra a que se refieren los incisos A y B anteriores, deberán ser realizadas simultáneamente en México y en cualquier otra jurisdicción en que las acciones de la Sociedad se encuentren registradas o listadas para ser susceptibles de cotizar en un mercado de valores, dentro de los 60 (sesenta) días siguientes a la fecha en que la adquisición de las Acciones de que se trate hubiere sido autorizada por el Consejo de Administración o por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, a no ser que dicho Consejo o Asamblea autoricen un plazo mayor.

Las ofertas públicas de compra a que se refieren los incisos A y B, deberán ser efectuadas por un precio pagadero en efectivo no inferior del precio que resulte mayor entre los siguientes:

(i) el valor contable de la acción de acuerdo al último estado de balance trimestral aprobado por el
Consejo de Administración;
o

(ii) el precio de cierre de las operaciones en bolsa de valores más alto de cualquiera de los 365 (trescientos sesenta y cinco) días previstos a la fecha de la autorización otorgada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas o por el Consejo de Administración, según sea el caso; o

(iii) el precio más alto pagado en la compra de Acciones en cualquier tiempo por la Persona o Persona Relacionada que adquieran las acciones objeto de la solicitud autorizada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas o el Consejo de Administración, según sea el caso.

La Persona o Persona Relacionada que realice cualquier adquisición de Acciones autorizada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas o por el Consejo de Administración y que debiera de haber llevado a cabo una oferta pública de compra de conformidad con los

incisos A y B anteriores, según sea el caso, no será inscrita en el registro de acciones de la Sociedad sino hasta el momento en que dicha oferta pública de compra hubiere sido concluida de manera exitosa.

En consecuencia, tal Persona no podrá ejercer los derechos corporativos que correspondan a las acciones cuya adquisición hubiere sido autorizada sino hasta el momento en que la oferta pública de compra hubiere sido concluida de manera exitosa.

En el caso de Personas o Personas Relacionadas que ya tuvieren el carácter de accionistas de la Sociedad y, por tanto, estuvieren inscritas en el registro de acciones de la Sociedad, la adquisición de Acciones autorizada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas o por el Consejo de Administración, no será inscrita en el registro de acciones de la Sociedad sino hasta el momento en que la oferta pública de compra que deba efectuarse hubiese sido concluida de manera exitosa y, en consecuencia, tales Personas no podrán ejercer los derechos corporativos que correspondan a las Acciones adquiridas.

En caso de que el Consejo de Administración recibiere, una vez que hubiere otorgado la autorización correspondiente pero antes que se hubieren concluido los actos de adquisición de que se trate, una oferta de un tercero, reflejada en una solicitud, para adquirir la totalidad de las Acciones, en mejores términos para los accionistas o tenedores de instrumentos referidos o representativos de Acciones de la Sociedad, el Consejo de Administración tendrá la facultad de revocar la autorización previamente otorgada y de autorizar la nueva operación a cargo del tercero, sin que en tal caso tenga responsabilidad alguna el Consejo de Administración o sus miembros.

Si el Consejo de Administración niega la autorización mencionada, deberá designar uno o más compradores de las Acciones que se pretenda enajenar, quienes tendrán derecho a adquirir una parte o la totalidad de las Acciones que correspondan, y deberán pagar a la parte interesada en enajenar sus Acciones una cantidad equivalente al Valor de Mercado de las mismas. La operación deberá llevarse a cabo dentro de los 60 (sesenta) días siguientes a la designación del comprador por parte del Consejo de Administración. En la designación mencionada, el Consejo de Administración deberá considerar los factores que estime pertinentes considerando los intereses de la Sociedad y sus accionistas, incluyendo factores de carácter financiero, de mercado, de negocios, la solvencia moral y económica del comprador y posibles conflictos de interés. En el caso de que la adquisición de acciones por parte del comprador designado por el Consejo de Administración, implique la adquisición de una Participación del 20% (veinte por ciento) o una Participación del 40% (cuarenta por ciento) o bien, un cambio de Control en la Sociedad, se aplicarán las reglas previstas en los incisos A y B anteriores, según sea el caso, y las reglas aplicables establecidas en la presente cláusula, salvo que el Consejo de Administración autorice otra cosa.

Facultades Adicionales: a).- El Consejo de Administración o la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, según sea el caso, se encontrarán facultados para determinar si una o más Personas que pretendan celebrar los Convenios Restringidos o adquirir o hubieren adquirido acciones, se encuentran actuando o es de presumirse que se encuentran actuando de una manera conjunta, coordinada o concertada con otras o bien que se trata de Personas Relacionadas, en cuyos casos, las Personas de que se trate se considerarán como una sola Persona para los efectos de lo dispuesto en este Capítulo. b).- Asimismo, el Consejo de Administración y la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, según sea el caso,

podrán determinar los casos en que la adquisición de que se trate implica o pudiera llegar a implicar la adquisición del Control sobre la Sociedad o aquellos casos en los que las Acciones cuyos titulares sean distintas Personas, para los efectos de lo dispuesto en el presente Capítulo y subsiguientes de estos Estatutos, serán consideradas como Acciones de una misma Persona.

Características de las Autorizaciones: a).- Las autorizaciones otorgadas por el Consejo de Administración o por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas conforme a lo previsto en el presente Capítulo: (i) facultarán al destinatario a adquirir las Acciones de que se trate hasta por el monto o porcentaje máximo indicado en la autorización correspondiente, para lo cual el Consejo de Administración deberá tomar en cuenta la información y consideraciones sometidas por el adquirente al presentar su solicitud de autorización, particularmente en lo referente a si pretende o no llevar a cabo adquisiciones de Acciones o formalizar Convenios Restringidos adicionales en un plazo de 12 (doce) meses a partir de que se formule la solicitud; y (ii) podrán establecer que la autorización de que se trate se encontrará vigente por un periodo determinado de tiempo durante el cual se deberá llevar a cabo la adquisición de las Acciones o la celebración del Convenio Restringido de que se trate. b).- Las autorizaciones del Consejo de Administración o de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas serán intransmisibles, salvo que lo contrario se indique en la autorización respectiva o que el Consejo de Administración autorice su transmisión. c).- Las autorizaciones otorgadas por el Consejo de Administración o por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas respecto de las solicitudes formuladas conforme al presente Capítulo, dejarán de surtir efectos si la información y documentación con base en la cual esas autorizaciones fueron otorgadas no son, o dejan de ser, veraces.

La autorización y/o la oferta pública de compra a que se refiere el presente Capítulo no serán necesarias en caso de: (i) las adquisiciones o transmisiones de Acciones que se realicen por vía sucesoria, ya sea herencia, legado u otras disposiciones o instrumentos que operen mortis causa; (ii) el incremento en el porcentaje de tenencia accionaria de cualquier accionista de la Sociedad que sea consecuencia de una disminución en el número de Acciones en circulación derivado de una recompra de Acciones por parte de la Sociedad o de una amortización anticipada de las mismas; (iii) el incremento en el porcentaje de tenencia accionaria de cualquier accionista de la Sociedad que, en su caso, resulte de la suscripción de Acciones derivadas de aumentos de capital que efectúe dicho accionista en proporción al número de Acciones que tuviere antes del referido incremento de capital en términos del artículo 132 (ciento treinta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles o en oferta pública en términos del articulo 53 (cincuenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores, siempre que así lo autorice la Asamblea de Accionistas o el Consejo de Administración; (iv) las adquisiciones de Acciones por parte de la Sociedad o sus Subsidiarias, o por parte de fideicomisos constituidos por la propia Sociedad o sus Subsidiarias, o por cualquier otra Persona Controlada por la Sociedad o por sus Subsidiarias; y (v) la adquisición de Acciones por: (a) la Persona que mantenga el control efectivo de la Sociedad; (b) por cualquier Persona Moral que se encuentre bajo el Control de la Persona que se refiere el subinciso (a) inmediato anterior; (vi) adquisiciones que realicen los miembros del Consejo de Administración propietarios de la Sociedad, que no sean Consejeros independientes, con el objeto de no generar un conflicto de intereses.

5. MERCADO DE CAPITALES

a) Estructura Accionaria

El capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de $1'506,548 representada por 5'526,059,487 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, totalmente suscrita y pagada, Serie "B", mismas que corresponden al capital mínimo fijo, Clase "I".

A continuación se muestran los nombres de los principales accionistas de SARE, junto con el número de acciones de las que son propietarios, así como el porcentaje de participación de cada uno de ellos en el capital social al 31 de diciembre del 2014:

Accionista	Número de Acciones	% de Capital
Dionisio Sánchez González	814,247,973	14.73%
Dionisio Julián Sánchez Carbajal / Olga Peláez	12,954,444	0.86%
Jorge Arturo Sánchez Carbajal / Mariana Silvia	12,958,806	0.86%
Martha A. Sánchez Carbajal	2,000,000	0.04%
Suma Familia Sánchez	911,298,473	16.49%
Grupo Inmobiliario SRK S.a. de C.V.	69,876,216	1.26%
Tavistock Investment Group	2,228,738,709	40.33%
Total Grupo Mayoritario	3,209,913,398	58.09%
Acciones en Mercado	2,316,146,091	41.91%
Total de acciones	5,526,059,488	100.00%

Los estatutos sociales prevén que SARE podrá adquirir a través de la BMV, sus propias Acciones, en los términos de la LMV y las Disposiciones de Valores, como se describe más adelante en el apartado de Estatutos y otros convenios.

b) Comportamiento de la acción en el mercado de valores

Las Acciones de la Emisora actualmente se encuentran inscritas en la Sección de Valores y

Sección Especial del RNV que mantiene la CNBV y cotizan directamente en la BMV bajo la clave de pizarra “SARE B”.

El nivel de bursatilidad correspondiente a las Acciones es “Medio” conforme a la última información disponible por parte de la BMV.

Las siguientes tablas muestran el desempeño histórico del precio de la acción de SARE en la Bolsa
Mexicana de Valores desde el 2005 hasta el 31 de diciembre de 2014 inclusive.

Evolución del precio de SARE en la BMV

Período	Mínimo	Máximo	Cierre	Volumen
2005 primer semestre	6.75	9.6	8.05	667,4
2005 segundo semestre	8.00	11.5	11.21	1,933,8
2006 primer semestre	9.60	13.5	10.21	854,2
2006 segundo semestre	10.10	15.2	15.15	1,361,9
2007 primer semestre	14.22	21.5	17.78	995,7
2007 segundo semestre	14.00	19.6	14.38	703,2
2008 primer semestre	11.90	16.0	13.58	727,9
2008 segundo semestre	2.00	14.7	13.78	966,3
2009 primer semestre	3.62	4.6	3.99	2,832,5
2009 segundo semestre	4.60	5.4	4.84	1,572,8
2010				
Enero	3.82	4.9	4.09	1,338,2
Febrero	4.06	4.4	4.14	778,4
Marzo	4.10	4.8	4.55	1,177,2
Abril	4.09	4.7	4.22	1,303,7
Mayo	2.90	4.3	3.14	1,972,1
Junio	2.75	3.1	2.77	1,464,7
Julio	2.52	3.0	2.80	821,1
Agosto	2.56	2.8	2.56	913,6
Septiembre	2.56	2.8	2.77	594,4
Octubre	2.76	3.2	3.10	2,089,9
Noviembre	3.18	3.8	3.76	9,458,3
Diciembre	3.66	3.8	3.74	4,183,3
2011				
Enero	3,51	3,41	3,5	1.947.12
Febrero	3,04	2,93	2,93	1.720.81
Marzo	3,3	3,14	3,18	5.118.80
Abril	3,16	3,07	3,09	2.732.77
Mayo	2,9	2,85	2,87	1.062.40
Junio	2,85	2,79	2,8	1.862.10
Julio	2,45	2,3	2,33	2.630.70
Agosto	1,86	1,82	1,83	2.996.30
Septiembre	1,7	1,53	1,66	3.689.40
Octubre	1,39	1,28	1,28	3.120.46
Noviembre	1,27	1,21	1,23	9.261.10
Diciembre	1,2	1,17	1,18	1.676.90
2012				
Enero	1.41	1.34	1.37	5,196,40
Febrero	2.1	1.91	1.92	14,354,8

Marzo	1.5	1.48	1.48	2,342,68
Abril	1.7	1.54	1.55	7,015,02
Mayo	1.49	1.43	1.43	3,885,17
Junio	1.55	1.35	1.37	6,788,45
Julio	1.78	1.55	1.62	9,227,93
Agosto	1.32	1.25	1.27	2,177,47
Septiembre	1.19	1.15	1.16	6,008,42
Octubre	1.18	1.14	1.16	4,375,68
Noviembre	1.11	1.11	1.11	4,615,57
Diciembre	0.97	0.93	0.93	1,827,94
2013				
Enero	1.04	0.94	0.98	5,607,93
Febrero	1.01	0.99	0.99	6,799,10
Marzo	0.89	0.79	0.85	4,195,45
Abril	0.7	0.62	0.66	9,375,42
Mayo	0.58	0.51	0.52	6,220,94
Junio	0.55	0.5	0.52	6,736,15
Julio	0.52	0.48	0.49	7,260,99
Agosto	0.47	0.44	0.45	6,565,04
Septiembre	0.47	0.46	0.47	1,875,97
Octubre	0.44	0.41	0.43	1,244,54
Noviembre	0.43	0.4	0.4	4,667,85
Diciembre	0.36	0.35	0.36	1,023,20
2014				
Enero	0.37	0.35	0.36	1,557,19
Febrero	0.43	0.38	0.38	8,845,36
Marzo	0.38	0.36	0.37	2,974,74
Abril	0.36	0.35	0.36	6,894,45
Mayo	0.43	0.39	0.41	3,574,34
Junio	0.70	0.68	0.70	3,574,34
Julio	0.55	0.53	0.54	5,084,43
Agosto	0.47	0.44	0.45	16,344,7
Septiembre	0.49	0.46	0.48	47,358,0
Octubre	0.43	0.41	0.42	15,041,8
Noviembre	0.42	0.40	0.40	8,454,36
Diciembre	0.39	0.39	0.39	

c) Formador de Mercado

A la fecha del presente Reporte la Empresa no cuenta con algún Formador de Mercado.

BOLSA MEXICANA DE VALORES
SUBDIRECCIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE EMISORAS
Paseo de la Reforma No.255
Colonia Cuauhtémoc C.P. 06500
México D.F.

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a **Sare Holding, S.A.B. de C.V.**, y subsidiarias contenida en los estados financieros anuales, el cual a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Así mismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este reporte trimestral o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Atentamente

Lic. Juan Carlos Díaz Arelle
Director General

Lic. Jorge Espinosa de los Reyes Dávila
Director de Finanzas

Lic. Javier Rodríguez Cacho
Jurídico Corporativo

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Paseo de la Reforma 489
Piso 6
Colonia Cuauhtémoc
06500 México, D.F.
México

Tel: +52 (55) 5080 6000
Fax: +52 (55) 5080 6001
www.deloitte.com/mx

29 de abril de 2015

Al Consejo de Administración de
Sare Holding, S.A.B. de C.V.
Av. Periférico Sur 3395, 3er Piso
Col. Rincón del Pedregal, Tlalpan
C.P. 14120 México, D.F.

Estimados Señores:

En relación con lo dispuesto en el artículo 84 y 84 bis de las "Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores" publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, y sus modificaciones al 30 de enero de 2015 (la "Circular Única de Emisoras"), y de acuerdo con el contrato de prestación de servicios profesionales que celebramos el 5 de diciembre de 2014 con Sare Holding, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias ("la Emisora"), para realizar la auditoría de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014 y por el año que terminó en esa fecha, manifiesto, bajo protesta de decir verdad, lo siguiente:

I. Que desde la fecha en que presto mis servicios como auditor externo a la Emisora y en mi calidad de tal, durante el desarrollo de la auditoría y hasta la fecha de emisión de la opinión correspondiente, no me ubico en ninguno de los supuestos a que hace referencia el artículo 83 de la Circular Única de Emisoras.

II. Que expreso mi consentimiento para proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México ("la Comisión") cualquier información que ésta me requiera a fin de verificar mi independencia.

III. Que me obligo a conservar físicamente o a través de medios electromagnéticos y por un periodo no inferior a cinco años, en mis oficinas, toda la documentación, información y demás elementos de juicio utilizados para elaborar el dictamen correspondiente, y a proporcionarlos a la Comisión, cuando me lo solicite.

IV. Que expreso mi consentimiento para que la Emisora incluya en la información anual a que hacen referencia el artículo 33, fracción I, inciso b), numeral 1, y el artículo 36, fracción I, inciso c, de la Circular Única de Emisoras, el dictamen sobre los estados financieros que al efecto emití. Lo anterior, en el entendido de que previamente deberé cerciorarme de que la información contenida en los estados financieros incluidos en el reporte anual de que se trate, así como cualquier otra información financiera incluida en dicho documento cuya fuente provenga de los mencionados estados financieros o del dictamen que al efecto presente, coincida con la dictaminada, con el fin de que dicha información sea hecha del conocimiento público.

V. Que cuento con documento vigente que acredita mi capacidad técnica.

VI. Que no tengo ofrecimiento para ser consejero o directivo de la Emisora.

Atentamente,

C.P.C. Roberto Velasco Gómez
Auditor Externo
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

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

Sare Holding, S. A. B. de C. V.
y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013, e Informe de los auditores independientes del 29 de abril

Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Informe de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2014 y 2013

Contenido **Página**

Informe de los auditores independientes	1
Estados consolidados de posición financiera	3
Estados consolidados de resultados	5
Estados consolidados de cambios en el capital contable	6
Estados consolidados de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros consolidados	9

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Paseo de la Reforma 489
Piso 6
Colonia Cuauhtémoc
06500 México, D.F.
México

Tel: +52 (55) 5080 6000
Fax: +52 (55) 5080 6001
www.deloitte.com/mx

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

(Cifras en miles de pesos)

Informe sobre los estados financieros consolidados

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias (la "Entidad"), los cuales comprenden los estados consolidados de posición financiera al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los estados consolidados de resultados, de cambios en el capital contable y de flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Fund

Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros consolidados

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

Responsabilidad de los auditores independientes

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

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

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

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

Deloitte.

Fundamento de la opinión con salvedad

Como se menciona en la Nota 18 a los estados financieros consolidados adjuntos, la Entidad tiene registrado un impuesto a la utilidad diferido activo por $883,350 y $671,002, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, que se presentan como un activo diferido en el estado de posición financiera. Con base en la etapa del proceso de reactivación en que se encuentra la Entidad y a las pérdidas recurrentes de los últimos ejercicios consideramos que dicho impuesto a la utilidad debió de haberse reservado en su totalidad, por no existir a la fecha evidencia suficiente que soporte la alta probabilidad de su recuperación.

Opinión con salvedad

En nuestra opinión, excepto por lo que se menciona en el párrafo de "Fundamento de la opinión con salvedad", los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2014 y 2013, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Párrafos de énfasis

Queremos llamar la atención sobre la Nota 1 de los estados financieros consolidados adjuntos, en la cual se describe que la Entidad ha sido objeto de una capitalización de $1,500,000, tanto por parte de accionistas activos a esa fecha como nuevos inversionistas. Asimismo, ha llevado a cabo una reingeniería corporativa y una desinversión de activos no estratégicos. La consecución de una operación rentable depende de eventos en el futuro, incluidos entre otros, el obtener y mantener un adecuado financiamiento para desarrollar sus inventarios inmobiliarios y lograr un nivel adecuado de ingresos para soportar la estructura de costos de la Entidad. Los planes de la Administración de la Entidad, se describen en la Nota 1.

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

C. P. C. Roberto Velasco Gómez

Ciudad de México, México

29 de abril de 2015

Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de posición financiera

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(En miles de pesos)

	Notas	2014	2013
Activos			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	$ 577,232	$ 1,321
Cuentas por cobrar	8	3,280	16,706
Otras cuentas por cobrar	9	76,181	98,838
Inventarios inmobiliarios	10	250,758	277,400
Pagos anticipados y otros		19,910	16,498
Impuesto sobre la renta por régimen de consolidación fiscal	18	84,862	61,409
Inventarios inmobiliarios no estratégicos para venta	13	540,194	309,881
Total de activo circulante		1,552,417	782,053
Activo a largo plazo:			
Inventarios inmobiliarios	10	212,163	1,067,865
Mobiliario y equipo	11	1,141	8,288
Otros activos	12	-	38,555
Impuesto a la utilidad diferidos	18	883,350	671,002
Impuesto sobre la renta por régimen de consolidación fiscal a largo plazo		164,844	188,298
Total de activo a largo plazo		1,261,498	2,017,241
Total de activos		$ 2,813,915	$ 2,756,061
Pasivos y capital contable			
Pasivo circulante:			
Préstamos de instituciones financieras	14	$ 831,993	$ 817,776
Porción circulante de certificados bursátiles	17	-	113,071
Proveedores		165,350	244,266
Impuestos y gastos acumulados		108,706	120,984
Anticipos de clientes	15	34,185	16,329
Cuentas por pagar a partes relacionadas	27	14,492	395,877
Impuesto sobre la renta por régimen de consolidación fiscal		119,617	84,679
Pasivos asociados directamente con activos clasificados como mantenidos para su venta	13	100,195	190,676
Total de pasivo circulante		1,374,538	1,983,658

(Continúa)

	Notas	2014	2013
Pasivo a largo plazo:			
Certificados bursátiles a largo plazo	17	89,507	226,600
Beneficios a los empleados	23	1,183	1,378
Impuesto sobre la renta por régimen de consolidación fiscal a largo plazo		267,679	291,133
Total de pasivo a largo plazo		358,369	519,111
Total de pasivos		1,732,907	2,502,769
Capital contable:			
Capital social		1,506,548	752,483
Prima en suscripción de acciones		171,305	1,493,968
Reserva para recompra de acciones		-	52,179
Déficit		(630,365)	(2,111,240)
Capital contable atribuible a la participación controladora		1,047,488	187,390
Participación no controladora	25	33,520	65,902
Total de capital contable	24	1,081,008	253,292
Total pasivos y capital contable		$ 2,813,915	$ 2,756,061

(Concluye)

Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(En miles de pesos, excepto por la pérdida básica por acción ordinaria que se expresa en pesos)

	Notas	2014	2013
Operaciones continuas			
Ingresos por:			
Venta de vivienda de interés social	28	$ 7,961	$ 51,021
Venta de vivienda media / residencial	28	4,562	68,986
Servicios y otros	28	3,252	19,204
		15,775	139,211
Costo de ventas por:			
Venta de vivienda de interés social	28	7,165	51,361
Venta de vivienda media y residencial	28	6,447	66,170
Por servicios, otros y de construcción	28	4,073	31,211
		17,685	148,742
Pérdida bruta		(1,910)	(9,531)
Gastos de venta y administración		127,550	139,642
Otros gastos, netos	21	609,104	1,108,394
Pérdida de operación		(738,564)	(1,257,567)
Ingresos financieros		3,235	404
Gasto por intereses	20	(107,384)	(159,043)
		(104,149)	(158,639)
Pérdida antes de impuestos a la utilidad		(842,713)	(1,416,206)
Beneficio de impuestos a la utilidad		(212,348)	(390,415)
Resultado por operaciones continuas		(630,365)	(1,025,791)
Operaciones discontinuas			
Utilidad de las operaciones discontinuas	22	-	9,356
Pérdida neta consolidada		$ (630,365)	$ (1,016,435)
Pérdida consolidada atribuible a:			
Participación controladora		$ (630,365)	$ (1,016,372)
Participación no controladora		-	(63)
Pérdida neta consolidada		$ (630,365)	$ (1,016,435)
Pérdida por acción ordinaria			
Pérdida básica por acción ordinaria		$ (0.1141)	$ (1.4788)
Número promedio de acciones en circulación		5,526,059,487	687,349,810

Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de cambios en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(En miles de pesos)

	Capital aportado		Resultados acumulados		Total de la participación controladora	Participación no controladora	Total
	Capital social	Prima en Emisión de acciones	Reserva para Recompra de acciones	Déficit)			
Saldos al 1 de enero de 2013	$ 752,483	$ 1,493,968	$ 52,179	$ (1,094,868)	$ 1,203,762	$ 221,567	$ 1,425,329
Reembolsos de aportaciones minoritarias en fideicomisos	-	-	-	-	-	(155,602)	(155,602)
Pérdida neta del año	-	-	-	(1,016,372)	(1,016,372)	(63)	(1,016,435)
Saldos al 31 de diciembre de 2013	752,483	1,493,968	52,179	(2,111,240)	187,390	65,902	253,292
Transferencia a utilidades retenidas	(565,093)	(1,493,968)	(52,179)	2,111,240	-	-	-
Aumento de capital social	1,319,158	171,305	-	-	1,490,463	-	1,490,463
Reembolsos de aportaciones minoritarias en fideicomisos	-	-	-	-	-	(32,382)	(32,382)
Pérdida neta del año	-	-	-	(630,365)	(630,365)	-	(630,365)
Saldos al 31 de diciembre de 2014	$ 1,506,548	$ 171,305	$ -	$ (630,365)	$ 1,047,488	$ 33,520	$ 1,081,008

Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(En miles de pesos)

	2014	2013
Actividades de operación:		
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a la utilidad	$ (842,713)	$ (1,416,206)
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Depreciación y amortización	43,013	32,329
Intereses a favor	(3,235)	(404)
Pérdida por baja de valor de inventarios inmobiliarios	578,464	460,080
Daciones en pago de activos no estratégicos	-	272,378
Otras inversiones	2,857	-
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses a cargo	107,384	159,043
	(114,230)	(492,780)
(Aumento) disminución en:		
Clientes	13,426	65,460
Otras cuentas por cobrar	22,657	(22,716)
Inventarios inmobiliarios	73,567	1,105,304
Pagos anticipados y otros	(3,412)	76,124
Cuentas por pagar a proveedores	(78,916)	(125,004)
Impuestos y gastos acumulados	(12,278)	(37,208)
Anticipos de clientes	17,856	(70,573)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(42,711)	109,192
Impuesto a la utilidad pagados	11,289	(5,504)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(112,557)	602,295
Actividades de inversión:		
Intereses cobrados	3,235	404
Adquisición de mobiliario y equipo	(168)	(604)
Venta de mobiliario y equipo	-	1,020
Utilidad de las operaciones discontinuadas	-	9,356
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	3,067	10,176
Efectivo neto en actividades de financiamiento	(109,490)	612,471

(Continúa)

	2014	2013
Actividades de financiamiento:		
Obtención de préstamos	25,000	2,113
Pagos de prestamos	(143,666)	(636,090)
Pago de certificados bursátiles	-	2,774
Préstamos obtenidos de partes relacionadas	-	222,572
Intereses pagados	(65,177)	(72,190)
Aumento de capital social	901,626	-
Rembolso de aportaciones de inversionistas minoritarios	(32,382)	(155,602)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	685,401	(636,423)
Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo	575,911	(23,952)
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,321	25,273
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	$ 577,232	$ 1,321

(Concluye)

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013.
(En miles de pesos)

1. Actividades y planes de la administración y eventos subsecuentes

Actividades - Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias (la Entidad o la Controladora) es una empresa pública constituida en México, bajo la forma de Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable y que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), se dedica principalmente al desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, media y residencial, y a la prestación de servicios conexos a la industria inmobiliaria. La Entidad vende vivienda a través de los principales fondos de vivienda del país, tales como el Instituto Nacional del Fondo de Ahorro para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), el Fondo de la vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF); adicionalmente participa en el mercado de vivienda media y residencial financiado por la banca comercial, las sofoles y operaciones de contado.

Oficinas Principales

El domicilio principal de negocios de la Entidad está ubicado en Periférico Sur número 3395, Colonia Rincón del Pedregal 3er Piso delegación, Tlalpan, en la Ciudad de México, Distrito Federal. Teléfono: (55) 6553-0081, su dirección de internet www.sarecorporativo.com.mx.

Planes de la Administración y eventos subsecuentes - La Entidad a partir del último trimestre de 2011, ha estado enfocada en asegurar su viabilidad en el largo plazo, implementando los siguientes objetivos:

a. El primer trimestre de 2015 ha sentado las nuevas bases en la vida de la Entidad, al concluir la exitosa capitalización de la misma (ver Notas 2 y 17), y marcar el inicio de la nueva etapa de actividad y crecimiento de las operaciones sustentada en una visión clara del futuro con un plan estratégico que la respalde.

b. Consistentes con el compromiso de fortalecer la institucionalización de la Entidad, durante el mes de febrero del 2015 se incorporó el nuevo Director General y el Director de Finanzas.

c. Siguiendo con el proceso de fortalecimiento de la estructura de capital durante los primeros días del mes de marzo de 2015 la Entidad logró firmar la reestructura de nuestros pasivos con HSBC, por un monto de $494,000, representando alrededor del 50% de los pasivos financieros. Esto representa la reactivación de los desarrollos que se encontraban en garantía con HSBC y que fueron congelados durante la reestructura.

d. En abril del 2015, se cerró el acuerdo de liquidación de la totalidad de la deuda con Banco Santander que al 31 de diciembre de 2014 ascendía a $75,195, la cual fue pagada mediante la dación de dos departamentos y un pago en efectivo que en su conjunto ascendieron a $58 millones de pesos, obteniendo una quita favorable a la Entidad por $17,195**.**

e. Durante 2014 la Entidad redujo su deuda financiera en $238,357, misma que en el primer trimestre del 2015 se redujo adicional en $35,577 más, para quedar en $961,118.

f. Estratégicamente la Entidad decidió concentrar sus esfuerzos en la zona conocida como el “Diamante de México”, ubicada dentro del contorno que forman los estados; Estado de México, Querétaro, Guanajuato, Jalisco, San Luis Potosí y el Distrito Federal. Esta zona del país reporta crecimiento económico sostenido, concentran cerca del 40% de la población nacional y el 43% del PIB, no tienen una dispersión geográfica elevada, por tanto los costos de operación son controlables con mayor facilidad, y finalmente, donde SARE tiene la mayor parte de sus reservas territoriales.

g. En los últimos tres años, mientras se desarrolló la etapa de reestructura y capitalización, la Entidad centró la mayor parte de su actividad de generación de ingresos en vender reservas de tierra no estratégica, lo que le permitió hacer frente a todas sus obligaciones frente a terceros.

h. Durante este primer trimestre de 2015 la Entidad decidió dar por finalizada esta etapa una vez teniendo ya resueltos los problemas financieros a través de una exitosa operación de capitalización, lo que permitió realizar una evaluación adecuada de nuestra reserva territorial.

i. De esta forma se seleccionaron 11 desarrollos como reserva territorial estratégica, 8 de ellos contenidos dentro del "Diamante de México" y 3 más en Cancún, QR. Adicionalmente, durante este primer trimestre de 2015 se decidió adquirir reserva adicional para fortalecer el inventario, con cuatro terrenos ubicados dos en Querétaro y dos en el Estado de México, que cuentan con licencias y permisos. Estas compras incrementan en alrededor de 3,000 lotes el inventario inmobiliario.

j. Contando con una estrategia clara, un inventario estratégico definido y proyectos rediseñados, en el transcurso del primer trimestre del 2015, la Entidad inició obras en 7 desarrollos y tiene un programa detallado para iniciar durante el segundo trimestre del 2015 en 7 frentes más y uno hacia finales del año, lo que la llevará a que al cierre de 2015 tenga 15 proyectos estratégicos totalmente activos produciendo y comercializando viviendas.

k. Para lograr los objetivos planteados dentro del plan estratégico y el plan de crecimiento del 2015, se implementó un programa para reforzar la estructura operativa de la empresa, a través de la contratación de personal con amplia experiencia en la industria de la vivienda.

l. Con estos fundamentos y la sana estructura de capital de la empresa, se han construido los pilares para un crecimiento sano y sostenido en los próximos años, confirmando la viabilidad en el largo plazo de SARE.

Este enfoque ha derivado en la consecución del logro de los eventos relevantes que se mencionan en la Nota 2.

Ciclo operativo - Las operaciones de la Entidad presentan un ciclo estacional porque normalmente los mayores volúmenes de venta se llevan a cabo en la segunda mitad del año. El tiempo de construcción de un desarrollo de vivienda de interés social (VIS), lleva un promedio de tres a cuatro meses, en tanto que un desarrollo de edificios de vivienda para este mismo segmento toma un promedio de diez a doce meses. Para los desarrollos de vivienda media y residencial (VMR), estos se construyen en periodos de doce a veinticuatro meses, especialmente en el caso de edificios de departamentos. Derivado de lo anterior, los estados consolidados de posición financiera se presentan clasificados con base en la realización y exigibilidad de su ciclo operativo, el cual es mayor a un año calendario en aproximadamente 6 meses. Generalmente, la Entidad inicia la construcción de nuevos desarrollos una vez que ha recibido la confirmación por parte de la institución hipotecaria correspondiente de que contará con financiamiento disponible. Adicionalmente, para financiar el desarrollo se cuenta con la obtención de créditos puente de sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles) o bancos comerciales.

Servicios de obra - La Entidad contrata a través de una sociedad anónima independiente los servicios de personal de obra para la construcción de los desarrollos habitacionales por medio de contratos de obra a precio alzado. Dichos contratos obligan al subcontratista a ejecutar por sí mismo o por medio de terceros la obra convenida de acuerdo a las especificaciones técnicas requeridas por la Entidad. De acuerdo a la legislación laboral vigente, la Entidad y la prestadora de servicios son responsables solidarios entre sí y en relación con los trabajadores que ejecuten los servicios de obra, respecto de las obligaciones laborales.

2. Eventos relevantes

a. ***SARE Capitalización*** – En el mes de septiembre de 2014 se culmina el programa denominado SARE Capitalización, en donde se logra capitalizar a la Empresa a través de un incremento en su capital social por un monto de $1,500 millones de pesos, en el cual participaron tanto accionistas activos a esa fecha (en plena observancia y ejercicio de su derecho de preferencia), como nuevos inversionistas autorizados por la propia Asamblea de Accionistas.

Por lo anterior, el 24 de septiembre de 2014, mediante acta de asamblea, se suscribieron y pagaron en efectivo $901.7 millones de pesos, de los cuales: a) $360 millones de pesos fueron aportados por accionistas que ejercieron su derecho de preferencia, b) $391 millones de pesos fueron aportados por TKSC E-Web, S.A. de C.V. (TKSC) y c) $150 millones de pesos de diversos inversionistas mexicanos.

Con esa misma fecha e instrumento, se autoriza a ciertos acreedores no financieros la posibilidad de capitalizar sus adeudos con el objetivo de reducir sustancialmente el monto de los pasivos no financieros, bajo esta autorización se suscribieron e intercambiaron acciones representativas por $299 millones de pesos.

Adicionalmente, Entidad ofreció intercambiar los Certificados Bursátiles por un pagare privado, a una tasa de TIIE +4.5 %. A esta opción acudieron 75.83% de los tenedores, logrando negociar con el tenedor de la mayoría de los certificados bursátiles a esa fecha, quienes intercambiaran su deuda financiera por acciones representativas del capital social de la Entidad, el monto de dicho intercambio ascendió a $300 millones de pesos. Por lo anterior a partir de esa fecha, únicamente quedó vigente un saldo de Certificados Bursátiles por $86.5 millones de pesos que fueron registrados en los pasivos a largo plazo de la Entidad. (Ver Nota 17)

b. En noviembre del 2014, la Entidad renovó a su Consejo de Administración, fortaleciendo su institucionalización, permitiendo la incorporación de 3 nuevos consejeros independientes: Víctor Manuel Borrás Setién (Comité de Prácticas Societarias), Héctor Rubén Ibarzabal Guerrero y Héctor Larios Santillán (presidente del Comité de Auditoría).

3. Modificaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRSs o IAS por sus siglas en inglés) y nuevas interpretaciones que son obligatorias a partir de 2014

En el año en curso, la Entidad aplicó una serie de nuevas y modificadas IFRSs emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) las cuales son obligatorias y entran en vigor a partir de los ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2014, como sigue:

Modificaciones a la IFRS 10, IFRS 12 y IAS 27 *Entidades de Inversión*

Dado que la Entidad no es una entidad de inversión (evaluada bajo el criterio de la IFRS 10 al 1 de enero de 2014), la aplicación de las modificaciones no ha tenido impacto en las revelaciones o en los montos reconocidos en los estados financieros consolidados de la Entidad.

Modificaciones a la IAS 32 Compensación de activos y pasivos Financieros

Dado que la Entidad no tiene ningún acuerdo de compensación, la aplicación de las modificaciones no tuvo ningún efecto significativo en las revelaciones o en los saldos reconocidos en los estados financieros consolidados.

Modificaciones a la IAS 36 *Revelaciones de Montos Recuperables para Activos no Financieros*

La aplicación de estas modificaciones no ha tenido impacto significativo sobre las revelaciones en los estados financieros consolidados.

IFRIC 21 Gravámenes

La aplicación de esta Interpretación no ha tenido impacto significativo en las revelaciones o en los montos reconocidos en los estados financieros consolidados.

IFRS nuevas y modificadas emitidas pero no vigentes

La Entidad no ha aplicado las siguientes IFRS nuevas y modificadas que han sido emitidas pero aún no están vigentes:

	IFRS 9, *Instrumentos Financieros*
IFRS 15	*Ingresos por Contratos con Clientes*
Modificaciones a la IFRS 11	*Contabilización para Adquisiciones de Inversiones en Operaciones Conjuntas*
Modificaciones a la IAS 16 e IAS 38	*Aclaración de Métodos de Depreciación y Amortización Aceptables*
Modificaciones a la IAS 16 e IAS 41	*Agricultura: Plantas Productoras*
Modificaciones a la IAS 19	*Planes de Beneficios definidos: Contribuciones de empleados*

Mejoras Anuales a las IFRSs Ciclo 2010-2012
Mejoras Anuales a las IFRSs Ciclo 2011-2013

4. Principales políticas contables

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés, en adelante IFRS o IAS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en ingles). Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros consolidados y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias (Ver Nota 5). Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. ***Declaración de cumplimiento***

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados de acuerdo con las IFRSs emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

b. ***Bases de medición***

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados sobre la base de costo histórico, por lo general el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de bienes y servicios.

c. ***Reclasificaciones***

Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2013 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2014.

d. ***Bases de consolidación de estados financieros***

Los estados financieros consolidados incluyen los de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y los de sus Subsidiarias en las que tiene control. El control se obtiene cuando la Entidad:

- Tiene poder sobre la inversión
- Está expuesto, o tiene los derechos, a los rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Entidad revalúa si controla una entidad si los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

Cuando la Entidad tiene menos de la mayoría de los derechos de voto de una participada, la Entidad tiene poder sobre la misma cuando los derechos de voto son suficientes para otorgarle la capacidad práctica de dirigir sus actividades relevantes, de forma unilateral. La Entidad considera todos los hechos y circunstancias relevantes para evaluar si los derechos de voto de la entidad en una participada son suficientes para otorgarle poder, incluyendo:

- El porcentaje de participación de la Entidad en los derechos de voto en relación con el porcentaje y la dispersión de los derechos de voto de los otros tenedores de los mismos;
- Los derechos de voto potenciales mantenidos por la Entidad, por otros accionistas o por terceros;
- Los derechos derivados de otros acuerdos contractuales, y
- Todos los hechos y circunstancias adicionales que indican que la Entidad tiene, o no tiene, la capacidad actual de dirigir las actividades relevantes en el momento en que las decisiones deben tomarse, incluidas las tendencias de voto de los accionistas en las asambleas anteriores.

Las subsidiarias se consolidan desde la fecha en que su control se transfiere a la Entidad, y se dejan de consolidar desde la fecha en la que se pierde el control. Las ganancias y pérdidas de las subsidiarias adquiridas o vendidas durante el año se incluyen en los estados consolidados de resultados y otros resultados integrales desde la fecha de adquisición o hasta la fecha de venta, según sea el caso.

La utilidad y cada componente de los otros resultados integrales se atribuyen a las participaciones controladoras y no controladoras. El resultado integral se atribuye a las participaciones controladoras y no controladoras aún si da lugar a un déficit en éstas últimas.

Cuando es necesario, se realizan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para alinear sus políticas contables de conformidad con las políticas contables de la Entidad.

La participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

Subsidiaria	Porcentaje de participación 2014	Porcentaje de participación 2013	Actividad
Sare Bienes Raíces, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Servicios de comercialización
Construcciones Aurum, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Construcción de Vivienda Media Residencial
Corporativo Inmobiliario de Servicios, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Servicios administrativos corporativos
Sare Sureste, S. A. de C. V. y subsidiarias	100 %	100 %	Promoción, intermediación y enajenación de vivienda
Inmobiliaria Estoril, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Promoción, intermediación y enajenación de vivienda
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Promoción, intermediación y enajenación de vivienda
Sare Dimex, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Promoción, intermediación y enajenación de vivienda
Servicios Administrativos del Pedregal, S. A. de C. V.	100 %	100 %	Servicios administrativos (en liquidación)

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

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

e. ***Fideicomisos -*** La Entidad ha celebrado contratos de fideicomiso con la finalidad de desarrollar ciertos proyectos inmobiliarios. Estas entidades son consideradas entidades de propósito específico (EPE's) sobre las cuales la Entidad tiene participación variable y ejerce control, por lo que estos fideicomisos son consolidados en los estados financieros de la Entidad. La inversión de interés no controlado en dicha EPE's se presenta en los estados financieros consolidados en el rubro de "participación no controladora" (ver Nota 25).

f. ***Efectivo y equivalentes de efectivo***

Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambios en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen en los resultados del periodo. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por inversiones en Certificados de la Tesorería de la Federación, fondos de inversión y mesa de dinero. El efectivo restringido representa los fondos depositados en fideicomisos, los desembolsos son autorizados por el comité técnico del fideicomiso (ver Nota 7).

g. ***Inventarios inmobiliarios e inventarios inmobiliarios no estratégicos para venta***

El inventario inmobiliario se valúa al menor de su costo o valor neto de realización e incluye todos los costos directos del terreno y materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción, como sueldos, reparaciones y depreciación y otros incurridos durante la etapa de desarrollo. Los gastos generales y de administración son cargados a resultados cuando se incurren. La Entidad clasifico como inventario inmobiliario a largo plazo, aquellos que su fase de explotación es superior a un año.

El costo de ventas de los inventarios inmobiliarios es determinado y prorrateado con base a los costos totales de las promociones o proyectos, el cual es llevado a resultados una vez que se escritura la vivienda.

La Entidad revisa el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, ante la presencia de algún indicio de deterioro que llegara a indicar que su valor en libros pudiera no ser recuperable, estimando el valor neto de realización, cuya determinación se basa en la evidencia más confiable disponible al momento en que se hace la estimación del importe en que se espera realizarlos. El deterioro se registra si el valor neto de realización es menor que el valor en libros. Los indicios de deterioro que se consideran son, entre otros, baja en los precios de mercado, daño, estimaciones de costos totales de desarrollos inmobiliarios que exceden a los ingresos totales estimados y compromisos de venta en firme.

h. ***Préstamos y otras cuentas por cobrar***

Las cuentas por cobrar a clientes, préstamos y otras cuentas por cobrar con pagos fijos o determinables, son activos financieros no derivados que no se negocian en un mercado activo. Los préstamos y cuentas por cobrar (incluyendo: *clientes y otras cuentas por cobrar, saldos bancarios y dinero en efectivo y otros*) se valúan al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro. Los ingresos por intereses se reconocen aplicando la tasa de interés efectiva, excepto por las cuentas por cobrar a corto plazo en caso de que el reconocimiento de intereses sea inmaterial.

i. ***Mobiliario y equipo***

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

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

La depreciación del mobiliario y equipo se calcula utilizando el método de línea recta, tomando en consideración la vida útil del activo relacionado y el valor residual de los mismos. La depreciación comienza en el mes en que el activo entra en operación. Las vidas útiles en promedio de los activos se encuentran dentro de los rangos siguientes:

	Vidas útiles (años)
Mobiliario y equipo	10
Vehículos	4
Maquinaria y equipo	4
Gastos de instalación	20

j. ***Costos por préstamos***

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

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

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

k. ***Otros activos***

Se registran a su costo de adquisición y los costos erogados en la fase de desarrollo que dieron origen a beneficios económicos futuros se comenzaron a amortizar en 2008 en base en el método de línea recta conforme a la vida útil estimada de 15 años. La vida útil estimada, valor residual y método de amortización se revisan al final de cada año, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva. Los activos intangibles con vida útil indefinida que se adquieren por separado se registran al costo menos las pérdidas por deterioro acumuladas.

l. ***Comisiones pagadas***

Las comisiones pagadas a los vendedores se reconocen como gasto cuando se erogan.

m. ***Otras inversiones permanentes***

Aquellas inversiones permanentes efectuadas por la Entidad en entidades en las que no tiene el control, control conjunto, ni influencia significativa inicialmente se registran al costo de adquisición y los dividendos recibidos se reconocen en los resultados del período salvo que provengan de utilidades de periodos anteriores a la adquisición, en cuyo caso se disminuyen de la inversión permanente.

n. ***Inventarios inmobiliarios no estratégicos para venta***

Los grupos de activos disponibles para su venta se clasifican como conservados para su venta si su valor en libros será recuperable a través de una operación de venta y no mediante su desarrollo. Esta condición se considera cumplida únicamente cuando la venta es altamente probable y el grupo de activos disponibles para su venta está disponible para su venta inmediata en su condición actual. La administración debe estar comprometida con la venta, misma que debe calificar para su reconocimiento como venta finalizada dentro del periodo de un año a partir de la fecha de clasificación. Durante el año que terminó el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Entidad reconoció en resultados un importe de $328,081 y $460,079 respectivamente por concepto de estimación para pérdida por deterioro de activos conservados para la venta. (Ver Nota 13).

Los activos disponibles para su venta, clasificados como conservados para su venta, se valúan al menor entre su valor en libros y el valor razonable de los activos menos los costos para su venta

o. ***Deterioro de activos de larga duración en uso***

Al final de cada periodo, la Entidad revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, a fin de determinar si existen indicios de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, competencia y otros factores económicos y legales. Cuando no es posible estimar el monto recuperable de un activo individual, la Entidad estima el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece dicho activo. Cuando se puede identificar una base razonable y consistente de distribución, los activos corporativos también se asignan a las unidades generadoras de efectivo individuales, o de lo contrario, se asignan a la Entidad más pequeño de unidades generadoras de efectivo para los cuales se puede identificar una base de distribución razonable y consistente.

Cuando una pérdida por deterioro se revierte posteriormente, el valor en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se incrementa al valor estimado revisado a su monto recuperable, de tal manera que el valor en libros ajustado no exceda el valor en libros que se habría determinado si no se hubiera reconocido una pérdida por deterioro para dicho activo (o unidad generadora de efectivo) en años anteriores. La reversión de una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente en resultados, a menos que el activo correspondiente se reconozca a un monto revaluado, en cuyo caso la reversión de la pérdida por deterioro se trata como un incremento en la revaluación (ver Nota 21).

p. ***Deterioro del valor de los activos tangibles e intangibles***

Al final de cada periodo sobre el cual se informa, la Entidad revisa los valores en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existe un indicativo de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro. Si existe algún indicio, se calcula el monto recuperable del activo a fin de determinar el alcance de la pérdida por deterioro (de haber alguna). Cuando no es posible estimar el monto recuperable de un activo individual, la Entidad estima el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece dicho activo. Cuando se puede identificar una base razonable y consistente de distribución, los activos corporativos también se asignan a las unidades generadoras de efectivo individuales, o de lo contrario, se asignan al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para los cuales se puede identificar una base de distribución razonable y consistente.

q. ***Anticipos de clientes***

Los anticipos de clientes representan los recursos recibidos en efectivo de los clientes, antes de la escrituración y entrega de los inventarios inmobiliarios, por concepto de enganches, gastos y pagos recibidos durante la etapa de preventa. El saldo de anticipos de clientes se clasifica en el pasivo circulante.

r. ***Provisiones***

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

El importe que se reconoce como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para liquidar la obligación presente, al final del periodo sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres que rodean a la obligación.

s. ***Beneficios a los empleados por prima de antigüedad***

Los pasivos por prima de antigüedad reconocidas en el estado de posición financiera, representan el valor presente de la obligación por beneficios definidos, ajustado por las ganancias y pérdidas actuariales no reconocidas y los costos de los servicios pasados no reconocidos, menos el valor razonable de los activos del plan. Cualquier activo que surja de este cálculo se limita a las pérdidas actuariales no reconocidas y al costo de los servicios pasados, más el valor presente de los rembolsos y reducciones de contribuciones futuras al plan.

t. ***Impuestos a la utilidad***

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

1. Impuestos a la utilidad causados

   El impuesto causado calculado corresponde al impuesto sobre la renta (ISR) y se registra en los resultados del año en que se causa. Hasta el 31 de diciembre de 2013 el impuesto era calculado como el mayor entre el ISR y el impuesto empresarial a tasa única (IETU).

2. Impuestos a la utilidad diferidos

   Los impuestos a la utilidad diferidos se reconoce sobre las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar el resultado fiscal, la tasa correspondientes a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El activo o pasivo por impuesto a la utilidad diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias fiscales temporales. Se reconocerá un activo por impuestos diferidos, por todas las diferencias temporales deducibles, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de utilidades fiscales futuras contra las que pueda aplicar esas diferencias temporales deducibles.

Como consecuencia de la Reforma Fiscal 2014, al 31 de diciembre de 2013 ya no se reconoce IETU diferido, debido a que fue abrogada esta ley.

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

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

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se valúan empleando las tasas fiscales que se espera aplicar en el período en el que el pasivo se pague o el activo se realice, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que hayan sido aprobadas o sustancialmente aprobadas al final del periodo sobre el que se informa.

La valuación de los pasivos y activos por impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Entidad espera, al final del periodo sobre el que se informa, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos.

u. ***Instrumentos financieros***

Todos los activos y pasivos financieros se reconocen y dan de baja a la fecha de negociación y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de la transacción, excepto por aquellos instrumentos financieros clasificados al valor razonable con cambios en los resultados, los cuales son medidos al valor razonable.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un instrumento financiero y de imputación del ingreso financiero o costo financiero a lo largo del periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados (incluyendo comisión, puntos base de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero.

Los activos financieros se clasifican dentro de las siguientes categorías específicas: “activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados”, “inversiones conservadas al vencimiento”, “activos financieros disponibles para su venta” y “préstamos y cuentas por cobrar”. La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento de su reconocimiento inicial. Los activos financieros de la Entidad consisten en: cuentas por cobrar a clientes, préstamos y otras cuentas por cobrar.

La Entidad no tiene activos o pasivos financieros clasificados a su valor razonable con cambios a través de resultados, ni instrumentos compuestos.

v. ***Instrumentos financieros derivados***

La Entidad reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el estado consolidado de posición financiera a su valor razonable, independientemente del propósito de su tenencia. El valor razonable se determina con base en precios de mercados reconocidos y cuando no cotizan en un mercado, se determina con base en técnicas de valuación aceptadas en el ámbito financiero.

La Entidad obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados. La negociación con instrumentos derivados se realiza sólo con instituciones de reconocida solvencia. La política de la Entidad es no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

Cuando los derivados son contratados con la finalidad de cubrir riesgos y cumplen con todos los requisitos de cobertura, se documenta su designación al inicio de la operación de cobertura, describiendo el objetivo, características, reconocimiento contable y como se llevará a cabo la medición de la efectividad, aplicables a esa operación.

Ciertos instrumentos financieros derivados, aunque son contratados con fines de cobertura desde una perspectiva económica, por no cumplir con todos los requisitos que exige la normatividad, para efectos contables, se han designado como de negociación. La fluctuación en el valor razonable de esos derivados se reconoce en los gastos por intereses.

w. ***Utilidad (pérdida) por acción***

La utilidad básica por acción ordinaria se calcula dividiendo la utilidad neta integral atribuible a la participación controladora entre el promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

x. ***Reconocimiento de ingresos***

Ingresos por ventas inmobiliarias

Los ingresos por venta de vivienda se reconocen como ingresos una vez que las viviendas están terminadas y se han transferido todos los derechos, beneficios y obligaciones de la vivienda al comprador, lo cual ocurre al momento de la escrituración y entrega de la vivienda.

5. Juicios contables críticos y fuentes clave de incertidumbre en las estimaciones

En la aplicación de las políticas contables de la Entidad, las cuales se describen en la Nota 4, la administración debe hacer juicios, estimaciones y supuestos sobre los valores en libros de los activos y pasivos de los estados financieros. Las estimaciones y supuestos relativos se basan en la experiencia y otros factores que se consideran pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de estas estimaciones.

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

Los juicios contables críticos y fuentes clave de incertidumbre al aplicar las estimaciones efectuadas a la fecha de los estados financieros consolidados, y que tienen un riesgo significativo de derivar un ajuste en los valores en libros de activos y pasivos durante el siguiente período financiero son como sigue:

1. Como se menciona en la Nota 18 la Entidad tiene pérdidas fiscales por recuperar acumuladas por las cuales tiene que evaluar la recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo diferido, basada en la realización de proyecciones, en las que involucra ingresos futuros gravables sobre el periodo durante el cual los impuestos diferidos se revertirán para establecer si durante esos años se espera pagar ISR.

2. Como se indica en la Nota 4, la Entidad reconoce ingresos al transferir a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles. La gerencia considera los criterios detallados en la Norma Internacional de Contabilidad (IAS) 18 Ingresos y la IFRIC 15 de Contratos para la Construcción de Bienes Raíces para determinar el momento apropiado para el reconocimiento de ingresos de la Entidad. Asimismo, la Entidad realiza estimaciones y asignaciones de costos que impactan la determinación de la utilidad bruta.

3. La recuperabilidad de los inventarios inmobiliarios (ver Nota 10 y 13).

4. La Entidad revisa la vida útil estimada, así como los valores residuales de mobiliario, equipo y otros activos al final de cada periodo anual. El grado de incertidumbre relacionado con las estimaciones de las vidas útiles está relacionado con los cambios en el mercado y la utilización de los activos por los volúmenes de producción y las unidades generadoras de efectivo.

5. La Entidad está sujeta a transacciones o eventos contingentes sobre los cuales utiliza juicio profesional en el desarrollo de estimaciones de probabilidad de ocurrencia, los factores que se consideran en estas estimaciones son la situación legal a la fecha de la estimación, y la opinión de sus asesores legales internos.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es posible que los acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (incrementándolas o disminuyéndolas) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en los correspondientes estados financieros consolidados.

6. Operaciones que no afectaron los flujos de efectivo

Las principales operaciones que no afectaron los flujos de efectivos de la entidad por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013 fueron:

	2014	2013
Daciones en pago de activos no estratégicos	$ -	$ 272,378
Intereses devengados no pagados	107,644	-
Capitalización de pasivos no financieros	316,303	-
Intercambio de certificados bursátiles	272,535	-
Sesión de derechos desarrollo Huehuetoca	46,546	-

7. Efectivo y equivalente de efectivo

En los estados consolidados de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes de efectivo incluye efectivo, bancos e inversiones en instrumentos del mercado monetario, netos de sobregiros bancarios pendientes. El efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo sobre el que se informa como se muestra en el estado consolidado de flujos de efectivo, puede ser conciliado con las partidas relacionadas en el estado consolidado de posición financiera como sigue:

	2014	2013
Efectivo	$ 85,301	$ 1,321
Equivalente de efectivo (1)	491,931	-
	$ 577,232	$ 1,321

(1) Derivado de la restructura accionaria mencionada en la Nota 2, la Entidad celebró el contrato de fideicomiso maestro F/002096 con CI Banco, S. A., Institución de Banco Múltiple, con el objetivo de depositar sus flujos de efectivo y que dicho Fideicomiso se encargue de realizar las operaciones de tesorería de administración y pago.

8. Cuentas por cobrar

a. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integra como sigue:

	2014	2013
Clientes por venta de vivienda de interés social	$ 12,085	$ 11,583
Clientes por venta de vivienda de interés medio y residencial.	10,895	31,401
	22,980	42,984
Estimación de cuentas incobrables	(19,700)	(26,278)
	$ 3,280	$ 16,706

Las cuentas por cobrar a clientes que se revelan arriba se clasifican como cuentas por cobrar y por lo tanto se valúan al costo amortizado.

b. Antigüedad de las cuentas por cobrar vencidas pero no incobrables

	2014	2013
90- 180 días	$ 3,280	$ 4,577
Más de 180 días	-	10,117
Total	$ 3,280	$ 14,694

Concentración de riesgos crediticios

A partir de plan de reestructura que se menciona en la Nota 2, la Entidad desarrollará y venderá vivienda a través de los principales fondos de vivienda del país, tales como el Fondo de la vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), adicionalmente participa en el mercado de vivienda media y residencial financiado por la banca comercial, las sofoles y operaciones de contado.

Al determinar la recuperabilidad de una cuenta por cobrar, la Entidad consideraba cualquier cambio en la calidad crediticia de la cuenta a partir de la fecha en que se otorgó inicialmente el crédito hasta el final del periodo sobre el que se informa. La Entidad reconoció una estimación para cuentas incobrables por $19,700 debido a que existió cambio significativo en la calidad crediticia, no obstante cuando la entidad conoce que no será recuperado se registra directamente a los resultados del periodo.

Antes de aceptar cualquier nuevo cliente, la Entidad utiliza un sistema externo de calificación crediticia para evaluar la calidad crediticia del cliente potencial y define los límites de crédito por cliente. Los límites y calificaciones atribuidos a los clientes son realizados por las instituciones públicas y privadas que son las que otorgan los créditos hipotecarios directamente a los clientes. El 100% de las cuentas por cobrar a clientes que no están vencidas ni deterioradas, tienen la mejor calificación de crédito atribuible de acuerdo al sistema externo de calificación crediticia usado por la Entidad. Ningún cliente representa más del 5% del saldo total de las cuentas por cobrar a clientes.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que las contrapartes incumplan sus obligaciones contractuales, resultando en una pérdida para la Entidad. Sin embargo, la situación actual de la Entidad, podrían impedir el desarrollo de su proyección y en consecuencia incurrir en incumplimiento oportuno ante su cliente.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por los valores en libros en el estado consolidado de posición financiera.

Respecto a los clientes, el riesgo surge principalmente por la insolvencia de clientes al momento de completar el pago correspondiente al enganche de la vivienda, es decir el impedimento del pago de la diferencia entre el precio de venta de las viviendas y los créditos otorgados por los institutos de vivienda, sin embargo se mantiene una cartera de clientes, con un nivel de endeudamiento acotado en cada uno de ellos y además se realizan estudios individuales de su capacidad de endeudamiento.

9. Otras cuentas por cobrar

	2014	2013
Cuentas por cobrar por venta de acciones de subsidiarias	$ -	$ -
Cuentas por cobrar por venta de inventarios inmobiliarios no estratégico para ventas (1)	7,563	88,799
Cuentas por cobrar a accionistas	68,618	10,039
	$ 76,181	$ 98,838

(1) Las cuentas por cobrar por la venta de activos no estratégicos tienen vencimiento menor a 2 meses por lo que son clasificados a corto plazo.

10. Inventarios inmobiliarios

	2014	2013
Obras en proceso	$ 336,598	$ 1,132,920
Almacén de materiales	-	2,253
Terrenos	126,323	210,092
	462,921	1,345,265
Menos: Inventarios inmobiliarios a largo plazo	(212,163)	(1,067,865)
	$ 250,758	$ 277,400

Deterioro

La Entidad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, llevó a cabo la revisión del valor en libros de los inventarios inmobiliarios, misma que dio como resultado la creación de una estimación por indicios de deterioro por un monto de $328,081 y $460,080, respectivamente a efecto de que los inventarios inmobiliarios reflejen su valor neto de realización y reflejen la capacidad de operación y generación de flujos de un proyecto a valor razonable de mercado.

Inventarios inmobiliarios otorgados en garantía

Para garantizar préstamos bancarios de la Entidad, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se otorgaron en garantía inventarios inmobiliarios e inventarios inmobiliarios no estratégicos de venta, con valor en libros de aproximadamente de $565,552 y $1,325,870, respectivamente (ver Notas 10 y 13). La Entidad no está autorizada para otorgar estos inventarios en garantía de otros préstamos.

11. Mobiliario y equipo

	2014	2013
Mobiliario y equipo	$ 41,861	$ 41,703
Vehículos	3,580	3,580
Maquinaria y equipo	7,486	7,486
Gastos de instalación	30,553	30,553
	83,480	83,322
Depreciación y amortización acumulada	(82,340)	(75,034)
	$ 1,140	$ 8,288

12. Otros activos

Adquisición y gastos efectuados por la licencia del proyecto Sare en línea, que consiste en la implementación de una plataforma de tecnología de información.

	2014	2013
Proyecto Sare en línea	$ 83,601	$ 83,601
Amortización acumulada	(39,565)	(33,527)
Pérdida por deterioro (1)	(44,036)	(14,376)
	-	35,698
Otros	-	2,857
	$ -	$ 38,555

(1) Durante el ejercicio 2014, la Entidad decidió deteriorar la totalidad de los otros activos, dado que el sistema en línea dejo de ser la plataforma operativa de la Entidad, lo que conllevo a que se convirtiera en un activo improductivo y en desuso. Dicha cancelación se registró como otro gasto del año 2014.

13. Inventarios inmobiliarios no estratégicos para venta

	2014	2013
Activos inmobiliario no estratégico para venta	$ 698,382	$ 920,925
Deterioro en el valor de los activos conservados para la venta	(158,186)	(611,044)
	540,194	309,881
Pasivos asociados con activos conservados para su venta	$ 100,195	$ 190,676

Con base en el programa de venta de reserva territorial que estableció la Entidad, se tiene planeado vender en el transcurso de los próximos 12 meses reservas territoriales de 7 proyectos los cuales corresponden en su mayoría a viviendas de interés social.

Durante 2014 y 2013, la Entidad reconoció en sus resultados un monto de $328,081, y $460,079, correspondiente a una estimación para dejar valuados los activos conservados para su venta a su valor neto de realización, originado por efectos adversos por variaciones en los precios esperados de venta de reserva territorial no estratégica y los valores registrados en el estado de posición financiera consolidado.

Los cambios en la estimación en el valor de los activos conservados para la venta, son como sigue:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	$ (611,044)	$ (468,169)
Estimación en el valor de los activos conservados para la venta	(328,081)	(460,079)
Aplicación a resultados	780,937	317,204
Saldo al final del año	$ (158,186)	$ (611,044)

Para garantizar préstamos bancarios de la Entidad, se otorgaron en garantía activos mantenidos para la venta con valor en libros de aproximadamente $36,000 y $388,875 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente (ver Notas 10 y 13). La Entidad no está autorizada para otorgar estos activos mantenidos para la venta en garantía de otros préstamos.

14. Préstamos de instituciones financieras

Consisten de créditos puente con garantía hipotecaria y créditos simples con garantía hipotecaria, bajo un esquema de tasa base más la Tasa de Interés Interbancario de Equilibrio (TIIE) constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos.

A continuación se integra el detalle de los préstamos de instituciones financieras:

	2014	2013
Créditos simples con garantía hipotecaria, que devengan intereses a la tasa TIIE más un rango de 4.40 a 4.45 puntos y con vencimientos en 2012 y 2013. Banco Santander, S. A.	$ 75,195	$ 65,553
Créditos simples sin garantía hipotecaria, devenga intereses a la tasa TIIE más 4 puntos y con vencimiento en 2012. BBVA Bancomer, S. A.	36,084	70,826
Fideicomiso HSBC México, S. A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria Número 257796,	25,000	-
Crédito simple con garantía hipotecaria de terreno, devenga intereses a la tasa TIIE más 6 puntos y con vencimientos en 2014. Banco Mifel, S. A.	9,500	14,854
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos, devenga intereses a la tasa TIIE más 5.5 y 6 puntos y con vencimiento en 2013. Con una línea de crédito de hasta $58,551. Con Apoyo Inmobiliario, S. A.	5,490	7,007
Crédito simple con garantía hipotecaria de terrenos, devenga intereses a la tasa TIIE más 5 puntos y con vencimiento en 2014. Banamex, S. A.	7,053	5,666
Crédito cuenta corriente con garantía, devenga intereses a la tasa TIIE más 4 puntos y con vencimiento en 2013.Banco Mercantil del Norte, S. A.	951	951
Créditos simples con garantía hipotecaria de terreno, devenga intereses a la tasa TIIE más 6 puntos y con vencimientos en 2012 y 2013. ABC Capital, S. A. de C. V., S. O. F. O. M., E. N. R.	-	33,296

	2014	2013
	159,273	198,153
Más - Pasivo a Largo plazo - corriente (Nota 16)	772,915	810,299
	932,188	1,008,452
Menos- Pasivo asociado directamente con activos clasificados como mantenidos para su venta	(100,195)	(190,676)
Total	$ 831,993	$ 817,776

15. Anticipo de clientes

	2014	2013
Anticipos de clientes de vivienda de interés social	$ 9,147	$ 5,307
Anticipos de clientes de vivienda de interés medio residencial	25,038	11,022
	$ 34,185	$ 16,329

16. Pasivo a largo plazo

El pasivo a largo plazo se integra como sigue:

	2014	2013
Créditos simples con garantías hipotecarias de terrenos, devenga intereses a la tasa TIIE más un rango de 4.40 a 4.75 puntos y con vencimientos de 2012 a 2017. HSBC de México, S. A.	$ 339,801	$ 534,911
Crédito simples con garantías hipotecaria de terreno, devenga intereses a la tasa TIIE más 4.75 puntos y con vencimientos en marzo de 2016. Con líneas de crédito fijadas para cada uno de los contratos. Con Banco HSBC de México, S.A.	154,530	-
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos, devenga intereses a la tasa TIIE más 5 puntos y con vencimiento en 2014 y 2017. Banamex, S. A.	127,749	117,541
Créditos simples sin garantía hipotecaria, devenga intereses a la tasa TIIE más 3.8 puntos y con vencimiento en 2017. BBVA Bancomer, S. A.	72,876	82,521
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos, devenga intereses a la tasa TIIE más 4.75 puntos y con vencimiento en 2014 y 2017. Con IXE Banco, S. A. IBM Grupo Banorte	45,061	41,106
C réditos simples con garantías hipotecarias de terrenos, devenga intereses a la tasa TIIE más un rango de 3.5 a 4 puntos y con vencimientos en 2017. Banorte, S. A.	32,898	34,220
	772,915	810,299
Menos:		
Pasivo a Largo plazo - corriente (1)	(772,915)	(810,299)
Total	$ -	$ -

(1) Los créditos están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras que se refieren a los niveles de deuda con costo a utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización (UAFIDA), UAFIDA a gasto financiero y monto de capital contable. Sin embargo, debido a la disminución en la producción y venta de vivienda de interés social e interés medio y residencial, la Entidad ha infringido algunas cláusulas restrictivas, lo que puede ocasionar que el pasivo pueda ser exigible a voluntad del prestamista, por lo tanto, los pasivos fueron clasificados a corto plazo. (Ver Nota 14). A la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados las instituciones financieras no han manifestado intención alguna de pago anticipado.

17. Certificados bursátiles

a) Con oficio No. 153-17415-2008 del 8 de julio de 2008, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Entidad la emisión de un programa de certificados bursátiles hasta por $462,000 para el pre pago del Certificado Bursátil, emitido el 7 de marzo de 2006 con oficio No.153-515849-2006. El valor de los certificados bursátiles será de $100.00 pesos cada uno. El programa de certificados bursátiles tendrá una vigencia de 5 años, con una tasa de interés flotante en base a TIIE más 2.06 puntos.

Los Certificados Bursátiles están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras que se refieren a los niveles de deuda con costo a UAFIDA, UAFIDA a gastos financiero, inventarios a deuda con costo y activo circulante a pasivo circulante. Debido a los efectos generados por la aplicación de la INIF 14 reconocidos en 2009, la estructura financiera de la Entidad presentó modificaciones que resultaron desfavorables respecto al cumplimiento de dichas razones financieras.

b) Con fecha 6 de julio de 2010, en asamblea extraordinaria de los tenedores de los Certificados Bursátiles CB Sare 08 se acordó modificar algunas limitaciones financieras incluidas en los clausulados de dicho bono. La asamblea de tenedores de los certificados CB Sare 08 otorgó las dispensas solicitadas a cambio de modificar la tasa de interés que paga este bono. Los términos y acuerdos de la asamblea se comunicaron en su oportunidad a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Los tenedores aprobaron un esquema de sobretasas crecientes que incentiva el menor grado de apalancamiento de la empresa. De esta manera conforme se reduce el nivel de deuda disminuye la tasa de interés. Este acuerdo permite adecuar, de una manera más flexible y precisa, el costo de la deuda en relación al grado de apalancamiento de la operación.

c) Con fecha 14 de junio de 2011, se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles SARE CB08, que se aprobaron los siguientes acuerdos:

8. Crear dos subsidiarias (subserie “1” y la subserie “2”) de Certificados Bursátiles con diferentes características entre sí.
9. Autorizar el aumento del plazo de vigencia del título “SARE 08-02” que representará la subserie “2” a fin de que la fecha de vencimiento de dicha serie sea el 22 de Octubre de 2015.
10. Constar que 3,913,634 Certificados Bursátiles representado por los Tenedores presentes, que equivalen al 85% del total de los Certificados Bursátiles en circulación, eligieron mantener en custodia certificados “SARE 08” de la subserie “1” exactamente todas y cada una de las características económicas y legales, derechos y obligaciones de los Certificados Bursátiles.
11. Constar que 410,366 Certificados Bursátiles representado por los Tenedores presentes, que equivalen al 9% del total de los Certificados Bursátiles en circulación, eligieron sustituir los Certificados Bursátiles “SARE 08” que actualmente poseen, por los certificados “SARE 08” de la subserie “2” los cuales estarán representados por el título “SARE 08-02”.
12. Constar que 296,000 Certificados Bursátiles representados por los Tenedores, que equivalen al 6% del total de los Certificados Bursátiles, todos ellos ausentes en la Asamblea, deberán mantener en su custodia los certificados “SARE 08” de la serie “1”, mismo que estarán representados por el título “SARE 08”, los cuales mantienen las condiciones originales.
13. La amortización del principal de los Certificados Bursátiles Subserie 1 se hará en 4 pagos. La primera amortización de estos certificados se realizará en el mes de julio de 2012 y la última en diciembre de 2013 por un monto de $70,160 cada una.
14. La amortización del principal de los Certificados Bursátiles Subserie 2 se hará en 6 pagos. La primera amortización de estos certificados se realizará en el mes de julio de 2013 y la última en octubre de 2015 por un monto de $5,700 cada una.

d) Con fecha 22 de mayo de 2012, se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles SARE CB08 y CB08-2 correspondientes a las subseries 1 y 2, respectivamente, mediante los cuales se acordó la recalendarización de dichos certificados bursátiles, aprobándose los siguientes acuerdos:

9. Plazo de 3 años para el pago de capital y 2 años de gracia.
10. Amortizaciones de capital semestrales a partir de julio de 2014.
11. Los pagos de intereses se efectuarán de la siguiente manera:
12. Septiembre 2012 - periodo extraordinario de junio a septiembre con tasa de TIIE 28 días + 600 puntos base (pbs).
13. Intereses a partir de diciembre 2012 - periodo trimestral con tasa de TIIE 28 días + 550 puntos base.
14. Intereses a partir de 2013 serán pagados trimestralmente con tasa de interés de TIIE 28 días + sobre tasa que varía entre 750 a 450 puntos base
15. Sin comisión por recalendarización.
16. Sin comisión por pre-pago.

e) Con fecha 27 de junio de 2013, se celebró Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 la cual consta de 2,806,412 títulos y SARE 08-2 que consta de 341,970 títulos correspondientes a las subseries 1 y 2, respectivamente, aprobándose los siguientes acuerdos:

4. Pago de los intereses de los certificados bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2 correspondientes al periodo de abril-junio, julio-septiembre y octubre - diciembre del año en curso, sea de 1 millón de pesos en cada trimestre.
5. Prórroga por el diferencial de intereses que representan aproximadamente 7.6 MDP por cada trimestre, sin que estos generen ningún cargo adicional de intereses.
6. El pago será de la siguiente manera; el diferencial de los intereses acumulados de los tres cupones de los cuales se solicitó prórroga se pagarán proporcionablemente durante los 12 pagos trimestrales restantes. El primer pago sería el 31 de marzo del 2014 y el último el 30 de diciembre 2016.

f) Con fecha 27 de marzo de 2014 se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó prórroga para el pago de los intereses de los Certificados Bursátiles que tenían vencimiento el 31 de marzo de 2014 por un importe de $2,967, para pagarse en 90 días naturales, más 90 días de prorroga previa autorización de la asamblea de tenedores.

g) Con fecha 27 de marzo de 2014 en la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles se informó a los tenedores, la opción de reestructura y financiamiento respecto al pago de los Certificados Bursátiles solicitando a la CNBV la oferta pública de adquisición (la OPA) consistente en la recompra de las distintas posiciones que cada tenedor ostente de los Certificados Bursátiles a un determinado precio, el cual será conocido hasta el momento de realizarla.

h) En abril de 2014 la Entidad a través de una de sus subsidiarias, Sare Sureste, S.A, de C,V, y subsidiarias celebró un contrato de préstamo mercantil con TKSC E- Web, S.A. de C.V., mediante el cual esta última otorgó un préstamo de $94.5 millones de pesos, en el cual se obliga aportar los recursos al fideicomiso 2093, con el objeto de realizar una oferta pública de adquisición de cuando menos el 75% de los certificados bursátiles SARE 08 y SARE 08-2, con lo cual se les ofreció a los tenedores la opción de recuperar parte de su inversión.

i) Con fecha 24 de abril de 2014 mediante oficio No. 153/106596/2014 se obtuvo autorización de la CNBV para realizar una oferta pública de adquisición de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra “SARE 08” y “SARE 08-2” que deberá dar inicio en un plazo de 30 días hábiles, con las siguientes características:

a. El número de certificados a adquirir es hasta 2,806,412 de la serie “SARE 08” y hasta 341,970 de la serie “SARE 08-2”
b. El precio de la oferta es de $30 pesos por cada certificado

c. El monto total de la oferta es hasta $94,451 del 100% de los títulos en circulación
d. El periodo de la oferta comprenderá un plazo de veinte días a partir del inicio de la oferta
e. El Intermediario de la operación es Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero.

j) El 29 de abril de 2014, se abrió la oferta pública de adquisición (OPA) la cual se concluyó el 10 de junio de 2014, logrando exitosamente una compra del 75.83% de los certificados en circulación.

k) Con fecha 24 de junio de 2014, se celebró la Asamblea General de Tenedores de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SARE 08 y SARE 08-2, mediante la cual se aprobó la capitalización de los 5 periodos de intereses pendientes de pago correspondientes a los periodos del 31 de marzo al 30 de junio de 2013; del 30 de junio al 30 de septiembre de 2013; del 30 de septiembre al 31 de diciembre de 2013; del 31 de diciembre de 2013 al 31 de marzo de 2014 y del 31 de marzo al 30 de junio de 2014 que en conjunto suma: $42,940. A partir del 30 de junio de 2014 los intereses serán calculados, durante un plazo de 60 (sesenta) meses, los cuales deberán también ser capitalizados trimestralmente al saldo insoluto, a una tasa de interés bruto anual calculada mediante la adición de 3.5% a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) que dé a conocer el Banco de México.

Al término de los 60 (sesenta meses), es decir al día 1 de julio del 2019, se realizarán amortizaciones trimestrales sucesivas iguales por un periodo de 5 años.

Se prorrogan las obligaciones de hacer y no hacer del Emisor, para que éstas sean suspendidas hasta el inicio del periodo de amortización, es decir hasta el 1 de julio de 2019.

Adicional a los acuerdos antes mencionados la Emisora ofreció amortizar anticipadamente en especie los Certificados Bursátiles mediante un pagaré privado, a una tasa de TIIE +4.5 %

l) El 20 de agosto de 2014, en Asamblea General Extraordinaria de accionistas se obtuvo autorización para llevar a cabo el aumento de capital social en su parte fija a través de la capitalización de ciertos pasivos y de una aportación de recursos frescos.

m) El 24 de septiembre de 2014 se llevó a cabo la capitalización del 75.83% de los certificados es decir 2,070,144 de la serie “SARE 08” y 317,390 de la serie “SARE 08-2” por un importe total de $272,535.

n) El saldo por pagar de la emisión a valor presente al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es como sigue:

	2014	2013
Sare 08 subserie 1	$ 86,612	$ 280,641
Sare 08 subserie 2	2,895	34,197
Intereses devengados (1)	-	25,063
Menos- Gastos por emisión de certificados bursátiles	-	(230)
	89,507	339,671
Menos - Porción circulante	-	(113,071)
	$ 89,507	$ 226,600

(1) Los intereses devengados durante el ejercicio 2014, ascendieron a $2.6 millones, los cuales fueron capitalizados a la deuda bursátil, de conformidad con los acuerdos mencionado en la Nota 2 b.

18. Impuestos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y hasta 2013 al IETU, por lo tanto el impuesto a la utilidad causado es el ISR y el que resultó mayor entre el ISR y el IETU hasta 2013.

ISR - Conforme a la nueva Ley de ISR de 2014 (Ley 2014) la tasa fue 30% para 2014 y 2013 y continuará al 30% para 2014 los años posteriores. La Entidad causó ISR en forma consolidada hasta 2013 con sus subsidiarias mexicanas. Debido a que se abrogó la Ley de ISR vigente hasta el 31 de diciembre de 2013, se eliminó el régimen de consolidación fiscal, por lo tanto la Entidad y sus subsidiarias tienen la obligación del pago del impuesto diferido determinado a esa fecha durante los siguientes diez ejercicios a partir de 2014, como se muestra más adelante.

De conformidad con el inciso d) de la fracción XV del artículo noveno transitorio de la Ley 2014, y debido a que la Entidad al 31 de diciembre de 2013 tuvo el carácter de controladora y a esa fecha se encontraba sujeta al esquema de pagos contenido en la fracción VI del artículo cuarto de las disposiciones transitorias de la Ley del ISR publicadas en el diario oficial de la federación el 7 de diciembre de 2009, o el artículo 70-A de la Ley del ISR 2013 que se abrogó, deberá continuar enterando el impuesto que difirió con motivo de la consolidación fiscal en los ejercicios 2007 y anteriores conforme a las disposiciones citadas, hasta concluir su pago.

IETU - A partir de 2014 se abrogó el IETU, por lo tanto, hasta el 31 de diciembre de 2013 se causó este impuesto, tanto para los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa fue 17.5%. Hasta el año 2013, el impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

a. El beneficio de los Impuestos a la utilidad reconocidos en los resultados, se integran como sigue:

	2014	2013
Impuestos causados		
ISR causado del ejercicio	$ -	$ 5,504
Impuestos diferidos		
Beneficio de ISR diferido del ejercicio	(212,348)	(395,919)
Total de impuesto en resultados	$ (212,348)	$ (390,415)

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

	2014 %	2013 %
Tasa legal	(30.00)	(30.00)
Más efectos de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	4.8	2.4
Tasa efectiva	(25.2)	27.6

c. Impuestos diferidos en el estado de posición financiera

Los principales conceptos que originan el saldo del activo por impuestos diferidos al 31 de diciembre son:

	31 de diciembre de 2013	Reconocido en los resultados	31 de diciembre de 2014
ISR diferido activo:			
Pérdidas fiscales	$ 628,751	$ 128,066	$ 756,817
Anticipos de clientes	11,198	(5,402)	5,796
Cuentas por cobrar a clientes	(13,092)	(8,422)	(21,514)
Otros	26,210	9,005	35,215
Inventarios inmobiliarios	153,439	51,774	205,213
Otros activos	(8,281)	8,281	-

	31 de diciembre de 2013	Reconocido en los resultados	31 de diciembre de 2014
Pagos anticipados y otros	(1,442)	(145)	(1,587)
	796,783	183,157	979,940
Estimación por recuperación impuesto sobre la renta activo	(125,781)	29,191	(96,590)
Total activo, neto	$ 671,002	$ 212,348	$ 883,350

d. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar por los que ha reconocido parcialmente el activo por ISR diferido pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son:

Año de Vencimiento	Pérdidas Amortizables	IMPAC Recuperable
2015	$ 87,536	$ 25,045
2016	39,511	33,170
2017	14,614	69,188
2018	50,052	-
2019	130,067	-
2020	178,147	-
2021	161,196	-
2022	764,815	-
2023	605,836	-
2024	604,146	-
	2,635,920	127,403
Estimación de pérdidas fiscal e IMPAC	(321,780)	(127,403)
	$ 2,957,700	$ 254,806

La Entidad al 31 de diciembre de 2014 ha estimado el monto de sus pérdidas fiscales e IMPAC a vencer hasta el año 2019, por un monto de $321,780 y $127,403, respectivamente las cuales pueden revertirse una vez que la Entidad fortalezca la producción de vivienda de acuerdo a los planes de la administración y obtenga suficientes ganancias fiscales (Ver Nota 1).

e. Al 31 de diciembre de 2009, la Entidad reconoció los efectos del Impuesto sobre la Renta Diferido (ISRD) consolidado, con base a las disposiciones transitorias de la Ley del impuesto sobre la renta, que entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2010:

El pasivo de ISR relativo a la consolidación fiscal se pagará en los siguientes años:

Año de pago	ISRD por pérdidas fiscales	ISRD por dividendos	Pasivo de ISRD
2012	$ 20,550	$ 4,334	$ (37,921)
2013	19,903	3,349	(30,631)
2014	20,955	3,468	(27,611)
2015	23,454	-	(23,454)
2016	26,756	-	(26,756)
2017	30,656	-	(30,656)
2018	62,452	-	(62,452)
2019	56,242	-	(56,242)
2020	40,936	-	(40,935)
2021	29,039	-	(29,039)
2022	21,599	-	(21,599)

Año de pago	ISRD por pérdidas fiscales	ISRD por dividendos	Pasivo de ISRD
	352,542	11,151	(387,296)
ISR por utilidades de subsidiarias	(102,836)	-	-
	249,706	11,151	(387,296)
Corto plazo	(84,862)	11,151	(119,617)
	$ 164,844	$ -	$ (267,679)

La Entidad conforme a las disposiciones fiscales vigentes a partir del 1 de enero de 2014 determinó al 31 de diciembre de 2013, con motivo de la eliminación del régimen de consolidación fiscal, el ISR correspondiente a la comparación de los saldos del registro de las cuentas de utilidad fiscal neta y utilidad fiscal neta reinvertida que había sido diferido hasta en tanto ocurriera cualquiera de los supuestos previstos en la Ley del ISR vigente hasta 2013 en virtud de haber optado en los ejercicios de 2010 a 2013 por aplicar lo dispuesto en las reglas misceláneas fiscales aplicables en cada uno de los ejercicios citados.

19. Instrumentos financieros

a. Administración de riesgos de capital

La Entidad administra su capital para asegurar que sus subsidiarias tendrán la capacidad de continuar como negocio en marcha mientras que maximizan el rendimiento a sus accionistas a través de la optimización en el uso de los saldos de deuda y capital. La estrategia general de la Entidad no ha sido alterada en comparación con la del 31 de diciembre 2013.

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

	2014	2013
Deuda (i)	$ 1,021,695	$ 1,348,123
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	(577,232)	(1,321)
Deuda neta	$ 444,463	$ 1,346,802
Capital contable (ii)	$ 1,047,488	$ (417,710)
Índice de deuda neta a capital contable	42.43%	(322.43)%

(i) La deuda se define como préstamos de instituciones de crédito y deuda a largo y corto plazo.

(ii) El capital contable incluye todas las reservas y el capital social de la Entidad que son administrados como capital.

b. ***Categorías de los instrumentos financieros*** - Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 las categorías de los instrumentos financieros son como se describe a continuación

Activos y pasivos financieros	2014	2013
Activos		
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	$ 577,232	$ 1,321
Cuentas por cobrar	3,280	16,706
Otras cuentas por cobrar	76,181	98,838
	$ 656,693	$ 116,865

Activos y pasivos financieros	2014	2013
Pasivos		
A costo amortizado:		
Préstamos de instituciones de crédito y deuda a largo plazo	$ 932,188	$ 1,008,452
Proveedores	165,350	244,266
Cuentas por pagar a partes relacionadas	14,492	395,877
Anticipos de clientes	34,185	16,329
Certificado bursátil	89,507	339,671
	$ 1,235,722	$ 2,004,595

El principal riesgo de crédito surge del efectivo y equivalentes y de manera poco significativa de los clientes. Respecto al efectivo y equivalentes, la Entidad tiene como política únicamente llevar a cabo transacciones con instituciones de reconocida reputación y alta calidad crediticia.

c. ***Administración del nivel de apalancamiento*** - La Entidad administra su nivel de endeudamiento para asegurar que continuará como negocio en marcha. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 mantiene un endeudamiento de $1,022,000 y $1,348,000, con un índice de deuda neta a capital contable del 42.43% y (322.43%) respectivamente entre créditos puente y líneas corporativas.

d. ***Administración del riesgo de tasa de interés*** - La Entidad se encuentra expuesta a riesgos en la tasa de interés debido a que su deuda está principalmente sostenida en tasas variables. Una variación de 100 puntos base en la tasa TIIE, tasa de referencia en los préstamos se incrementa o disminuye y todas las otras variables permanecen constantes, el costo de préstamos capitalizado en inventarios inmobiliarios se hubiera incrementado o disminuido en $9,966 y $13,480, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, y por lo tanto no hubiera afectado la utilidad ni el capital contable a esas fechas, sino hasta reconocer la venta de dichos inventarios, neto de sus efecto de impuestos.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Entidad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en su mayoría a tasa variable (TIIE más sobretasa aplicable):

	Deuda	Interés	2014	2013
Bancarios	Corto plazo	Tasa variable	$ 932,188	$ 1,008,452
Bursátil	Corto plazo	Tasa variable	-	113,071
Bursátil	Largo plazo	Tasa variable	89,507	226,600
Total			$ 996,695	$ 1,348,123

e. ***Administración de otros riesgos de mercado*** - La Entidad considera que no tiene exposición relevante a riesgos de moneda extranjera.

En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, concreto, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende, la Entidad con el fin de minimizar este impacto, tiene como estrategia el fijar el precio de los principales insumos con los proveedores. Sin embargo, no existen instrumentos financieros que expongan a la Entidad de manera significativa por estos riesgos de precios.

f. ***Riesgo de Liquidez*** - Durante los ejercicio de 2014 y 2013, el riesgo de liquidez ha sido la principal amenaza para la Entidad, por lo que ha centrado sus esfuerzos en la recalendarización de su deuda, desinversión de activos no estratégicos y principalmente la obtención de recursos frescos, tal y como se menciona en la Nota 1, entre otras cosas, para mantener y continuar con sus actividades.

Las fuentes de financiamiento consisten en: créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, créditos corporativos garantizados por activos inmobiliarios, así como certificados bursátiles. La Entidad para satisfacer los principales requerimientos de efectivo, financiamiento del desarrollo y construcción de viviendas así como la compra de terrenos recurre al financiamiento de préstamos bancarios deuda bursátil.

2014	Vencimientos por período Hasta 1 año	Mayor a un año
Deuda a corto plazo:		
Créditos puente	$ 398,376	$ -
Créditos corporativos	508,812	-
Certificados bursátiles	-	89,507
Deuda total	907,188	89,507
Cuentas por pagar a proveedores	165,350	-
Acreedores diversos	44,801	-
	210,151	-
Total obligaciones contractuales	$ 1,117,339	$ 59,507

2013	Vencimientos por período Hasta 1 año	Hasta 2 años
Deuda a corto plazo:		
Créditos puente	$ 324,028	$ -
Créditos corporativos	684,423	-
Certificados bursátiles	113,071	226,600
Deuda total	1,121,522	226,600
Cuentas por pagar a proveedores	244,266	-
Acreedores diversos	81,440	-
	325,706	-
Total obligaciones contractuales	$ 1,447,228	$ 226,600

g. ***Valor razonable de los instrumentos financieros*** **-** El valor razonable de los instrumentos financieros que se presentan abajo ha sido determinado por la Entidad usando la información disponible en el mercado u otras técnicas de valuación que requieren de juicio para desarrollar e interpretar las estimaciones de valores razonables, asimismo utiliza supuestos que se basan en las condiciones de mercado existentes a cada una de las fechas del balance general. Consecuentemente, los montos estimados que se presentan no necesariamente son indicativos de los montos que la Entidad podría realizar en un intercambio de mercado actual. El uso de diferentes supuestos y/o métodos de estimación podrían tener un efecto material en los montos estimados de valor razonable.

Los instrumentos financieros que se miden luego del reconocimiento inicial al valor razonable, agrupados en Niveles que abarcan del 1 al 3 con base en el grado al cual se observa el valor razonable son:

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

– Nivel 2 las valuaciones del valor razonable son aquellas derivadas de indicadores distintos a los precios cotizados incluidos dentro del Nivel 1 pero que incluyen indicadores que son observables para un activo o pasivo, ya sea directamente a precios cotizados o indirectamente es decir derivados de estos precios; y

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

Los importes de efectivo y equivalentes de efectivo de la Entidad, así como las cuentas por cobrar y por pagar de terceros y partes relacionadas e instituciones financieros a corto plazo se aproximan a su valor razonable porque tienen vencimientos a corto plazo. La deuda a largo plazo de la Entidad correspondiente a los certificados bursátiles con valor de $100 pesos, presentan un valor razonable al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de $0.30, respectivamente por certificado, se registra a su costo amortizado y, consiste en deuda que genera intereses a variables que están relacionadas a indicadores de mercado.

El valor razonable de la deuda a largo plazo es obtenido mediante los precios de cotización del mercado para instrumentos similares o estimado mediante otras técnicas como flujos de efectivo estimados en el caso de instrumentos de deuda privada usando tasas de interés de instrumentos similares que reflejen el riesgo de la contraparte, así como el riesgo de la misma Entidad para el plazo de referencia.

20. Costos por préstamos

La conciliación de los costos por préstamos reconocidos en el inventario es como sigue:

	2014	2013
Total del costo devengado	$ 107,384	$ 159,043
Costo capitalizado atribuible a inventarios inmobiliarios asignables al costo de ventas	-	-
Gastos financieros reconocidos en utilidad integral	$ 107,384	$ 159,043

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el monto invertido en el desarrollo de inventarios inmobiliarios asciende a $4,452 y $25,768, respectivamente. La Entidad suspendió la capitalización de los costos por préstamo por que se suspendieron temporalmente las actividades de producción desde 2013.

21. Otros gastos, netos

	2014	2013
Ventas de inventarios inmobiliarios no estratégicos	$ 42,464	$ 509,674
Costo por venta de inventarios inmobiliarios no estratégicos	(84,377)	(1,220,294)
Estimación en el valor de los inventarios inmobiliarios	(203,839)	-
Estimación en el valor de los inventarios inmobiliarios no estratégicos	(328,081)	(460,079)
Otros (gastos) ingresos	(35,271)	62,305
Saldo al final del año	$ (609,104)	$ (1,108,394)

22. Operaciones discontinuas

Los resultados de las operaciones discontinuas incluidos en el estado de resultados se desglosan a continuación.

	2014	2013
Ingresos:		
Venta de acciones de subsidiarias escindidas	$ -	$ 19,000
Costos:		
Costo por venta de acciones	-	9,644
Utilidad del año de las operaciones discontinuadas	$ -	$ 9,356

23. Beneficio a empleados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el pasivo por prima de antigüedad es de $1,183 y $1,378 respectivamente. Se valúan en proporción a los servicios prestados, considerando los sueldos actuales y se reconoce el pasivo conforme se devengan. Otras revelaciones que requieren las NIIF se consideran poco importantes.

24. Capital contable

c. El capital social nominal al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integra como sigue:

	Número de acciones		Valor nomina	
	2014	2013	2014	2013
Capital fijo				
Serie "B" Clase "I"	5,526,059,487	687,349,810	$ 1,506,548	$ 687,350

El capital social está integrado por acciones comunes nominativas a valor nominal de un peso cada una, íntegramente suscritas y pagadas.

d. En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 20 de agosto de 2014, se acordó lo siguiente:

1. La disminución del capital social en su parte mínima fija en la cantidad de $499,960, sin disminuir el número de acciones ordinarias, nominativas serie "B" Clase "I", con la finalidad de llevar a cabo la amortización de pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2013 y el ajuste de las reservas registradas en cuentas complementarias del capital contable, para quedar el capital mínimo fijo en la cantidad de $187,390 y representado por 687,349,810 acciones ordinarias nominativas sin expresión de valor nominal totalmente suscritas y pagadas Clase "I".

2. Aumento del capital social en su parte fija en la cantidad de hasta $1,500,000 mediante la emisión de 4,838,709,677 acciones ordinarias, nominativas Serie "B" Clase "I" sin expresión de valor nominal a un valor de $0.31 de los cuales $0.037 corresponden a prima en suscripción de acciones. El aumento de capital social ascendió a $1,319,158 incrementándose la parte fija, y generándose una prima por suscripción de acciones por $171,305 neta de los gastos por suscripción de $9,536.

e. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo.

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

Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable son:

	2014	2013
Cuenta de capital de aportación	$ 2,875,100	$ 1,856,753

25. Participación no controladora

	2014	2013
Saldos al inicio del año	$ 65,902	$ 221,567
Participación en los resultados del año	-	(63)
Reembolso de aportaciones en los fideicomisos	(32,382)	(155,602)
Saldos al final del periodo	$ 33,520	$ 65,902

Como se menciona en la Nota 3, la entidad ha celebrado contratos de Fideicomiso con la finalidad de desarrollar ciertos proyectos inmobiliarios, los cuales una vez concluidos y en virtud de haberse cumplido los fines para los cuales fueron constituidos inician un proceso de extinción, en el que se encuentra el Fideicomiso denominado F/547 IXE BANCO, S.A., referente al cual la Entidad ha adquirido los compromisos del Fideicomiso por un monto de $112,853, reflejándolos en sus propios pasivos y disminuyendo el efecto en el rubro de "Participación no Controladora" en el capital contable, al 31 de diciembre de 2014 el saldo es de $14,492

En septiembre de 2014 se firmó acuerdo de la extinción del fideicomiso F/27 "Lomas de Maestranza"

26. Pérdida por acción

La perdida por acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013 son:

	2014	2013
Utilidad (pérdida) neta	$ 40,637	$ (1,687,437)
Promedio ponderado de acciones en circulación	5,526,059,487	687,349,810
Utilidad (pérdida) por acción	$ 0.0074	$ (2.4550)

27. Transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre la Entidad y sus subsidiarias, las cuales son partes relacionadas de la Entidad, han sido eliminados en la consolidación y no se revelan en esta nota. Más adelante se detallan las transacciones entre la Entidad y otras partes relacionadas que no se presentan por separado en estos estados financieros.

a. Los saldos por pagar a partes relacionadas son las siguientes:

	2014	2013
Por pagar:		
Personas físicas (1)	$ 6,000	$ 258,821
Tigris Bienes Inmuebles, S. A. de C. V. (2)	4,732	112,853
Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V. (3)	1,894	1,935
Grupo Inmobiliario Sare, S. A. de C. V.	1,470	1,470
Coordinadora y Administradora de Servicios de Tlalpan, S. A. de C. V.	396	507
Grupo Inmobiliario SRK, S. A. de C. V.	-	17,291
Don Apoyo, S. A. de C. V.	-	3,000
	$ 14,492	$ 395,877

(1) Con fecha 22 de febrero de 2012, Banco Interacciones, S. A. celebró un contrato de transacción en la que Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V. (Subsidiaria de Sare Vis, S. A. de C. V. y está subsidiaria de Sare Sureste, S. A. de C. V.) y sus obligados solidarios reconocieron deber y pagar a Banco Interacciones, S. A. Con el objeto de garantizar la Transacción Banco Azteca Fiduciario en el Fideicomiso 40, Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V. e Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V. constituyeron hipoteca sobre diversos bienes inmuebles, así mismo el Sr. Dionisio Sánchez González constituyó prenda sobre 43 millones de acciones de la emisora Sare Holding, S. A. B. de C. V., y sobre diversas obras de arte de su propiedad.

Con fecha 28 de noviembre de 2013, el Juzgado Decimoquinto de lo civil del Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal en sentencia judicial, ejecutó en favor de Banco Interacciones, S. A. las garantías que Inmobiliaria Diarel, S. A. de C.V y sus obligados solidarios otorgaron a esa institución. Mediante convenio de dación en pago por la cantidad de $206,166 compuesta por un importe de capital de $199,921 más intereses por $6,245; en virtud de lo cual, Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V., reconoce deber al Sr. Dionisio Sánchez González la cantidad mencionada, una vez que el Sr. Dionisio Sánchez González asume ante Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V. la deuda de Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V.

Con fecha 9 de septiembre de 2014 se obtuvo autorización de Asamblea General Extraordinaria para llevar a cabo un aumento de capital social en su parte fija mediante la emisión de acciones ordinarias nominativas sin expresión de valor nominal, por un monto hasta por $1,500 millones de los cuales entre otros se capitalizarían los pasivos de los señores Dionisio Sánchez Gonzalez, Dionisio Julián Sánchez Carbajal y Jorge Arturo Sanchez Carbajal por un importe de $283,521.

En el mes de julio de 2014, los señores Dionisio Julián Sánchez Carbajal y Jorge Arturo Sanchez Carbajal realizaron un pago parcial a Tigris Bienes Inmuebles, S. A. de C. V. a través de una dación en pago por la cantidad de $11,000 por cuenta de las compañías deudoras esto con el fin de reestructurar la deuda que en ese momento estaba vencida.

El 24 de septiembre de 2014 se llevó a cabo la capitalización de la Entidad y los pasivos señalados anteriormente hasta por un importe de $277,521 que representaron 895,230,904 acciones.

Derivada de la autorización para llevar a cabo un aumento de capital social en su parte fija, la Entidad con fecha 24 de septiembre de 2014 llevó a cabo la capitalización de pasivos por $17,291 que representaron 55,777,109 acciones

(2) Con fecha 27 de junio de 2013, Tigris Bienes Inmuebles, S. A. de C. V. Inmuebles Soraya, S. A. de C. V. y la Palma Inmuebles, S. A. de C. V. firmaron la cesión de derechos fideicomisarios en su carácter de cedentes, Fideicomitentes y Fideicomisarios del Fideicomiso Empresarial Irrevocable y de Administración F/547 Ixe Banco, S. A. a favor de Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V. en su carácter de cesionaria, con la conformidad de Banco Mercantil del Norte, S. A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Banorte (antes IXE Banco, S.A, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte).

En el mismo instrumento las sociedades Inmobiliaria Diarel, S. A. de C.V; Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C.V; Sare Holding, S. A. B. de C. V. Sare Dimex, S. A. de C. V. Inmobiliaria Estoril, S. A. de C. V. y Edificadora Galaxia, S. A. de C. V., reconocen deber solidariamente y se obligan a pagar a Tigris Bienes Inmuebles, S. A. de C. V. la cantidad total de $112,853 a más tardar el 11 de noviembre de 2013. El 30 de junio de 2013, este importe se presentaba como parte del interés minoritario de la Compañía y a partir de la firma pasó a formar parte de los pasivos de la Compañía. El 28 de marzo de 2014 se realizó un pago parcial a este adeudo por la cantidad de $5,000.

En el mes de marzo de 2014, los señores Dionisio Julián Sánchez Carbajal y Jorge Arturo Sánchez Carbajal realizaron con recursos propios procedentes de CI BANCO un pago parcial por la cantidad de $10,000 por cuenta de las compañías deudoras, esto con el fin de reestructurar la deuda que en ese momento estaba vencida y siendo que Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V. cedió los derechos de cobro y nombró un representante legal.

En el mes de julio de 2014, los señores Dionisio Julián Sánchez Carbajal y Jorge Arturo Sánchez Carbajal realizaron un pago parcial a Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V A través de una dación en pago por la cantidad de $11,000 por cuenta de las compañías deudoras esto con el fin de reestructurar la deuda que en ese momento estaba vencida.

El 01 de octubre del 2014, se realizó el pago por $70,063 a Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V. y se acordó mediante convenio pagar a Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V a través de dación en pago de 5 departamentos del desarrollo capitolio por la cantidad de $12,840.

En julio de 2014 la Entidad reconoció un pago que Tigris Bienes Inmuebles, S.A. de C.V. realizara por un importe de $782 a un cliente.

(3) La Entidad tiene celebrado un contrato de arrendamiento por tiempo indefinido con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V., parte relacionada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas, mismo que se dio por terminado el 28 de noviembre de 2013. El gasto por renta por este concepto ascendió a $239 al 31 de diciembre de 2013.

Los importes pendientes no están garantizados y se liquidarán en efectivo. No se han otorgado ni recibido garantías. No se ha reconocido ningún gasto en el periodo actual ni en periodos anteriores con respecto a cuentas incobrables o cuentas de cobro dudoso relacionados con los importes adeudados por partes relacionadas.

28. Información seleccionada por segmentos de negocio

A continuación se acompaña la información sobre algunos rubros de los estados financieros por segmento de negocio:

Ingresos, costos de ventas e inventarios

	2014			2013		
Concepto	Ingresos	Costo de ventas	Inventarios	Ingresos	Costo de ventas	Inventarios
VIS	$ 7,961	$ 7,165	$ 667,843	$ 51,021	$ 51,361	$ 1,269,546
VMR	4,562	6,447	258,040	68,986	66,170	386,334
	$ 12,523	$ 13,612	$ 925,883	$ 120,007	$ 117,531	$ 1,655,880

Como se menciona en la Nota 2, la Entidad reconoció en los resultados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 un monto de $531,978 y $460,079, respectivamente correspondiente a estimaciones por deterioro de inventarios inmobiliarios.

29. Compromisos y contingencias

Actualmente existen demandas pendientes de proveedores que equivalen a un monto de $19,764, los cuales se han reconocido como pasivos y se encuentran en proceso de refinanciamiento como proceso paralelo al juicio de demanda en proceso.

Con fecha 29 de Agosto de 2014 se formalizo un contrato de mutuo simple sin intereses que celebraron por una parte "HSBC México, S.A. Institución De Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, en su carácter de fiduciaria del contrato de fideicomiso F/257796 como mutuante e Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. como mutuatario, con un importe total del mutuo de $25,000, derivado de este contrato de mutuo se presentan las siguientes clausulas:

a. Con la disposición del mutuo por parte del mutuatario de manera simultánea a la firma del presente contrato de fideicomiso identificado con el numero F/300748 es decir el día 29 de agosto de 2014, el mutuatario entrega al mutuante un pagare no negociable por la cantidad citada, en el que el mutuatario actuara como suscriptora y Sare Holding, S. A. B. de C. V., actuara como aval.

b. El Mutuatario se obliga a destinar el importe del mutuo para el pago de los créditos garantizados con las hipotecas en primero y segundo lugar a favor de ABC Capital Sociedad Anónima, Institución de banca múltiple, que actualmente tienen 352 viviendas del desarrollo comercialmente denominado Galaxia Huehuetoca ubicado en el estado de México los cuales son patrimonio del fideicomiso HSBC F/300748 por un importe de $25'000,000 el cual será depositado a la cuenta de ABC Capital.

c. El plazo de vigencia del mutuo concedido en el contrato vencerá el día 29 de agosto de 2015 por lo que a más tardar en esta fecha el mutuatario deberá liquidar en su totalidad de la cantidad dispuesta al amparo del contrato así como los gastos en su caso si llegasen a generarse.

   El pago del mutuo se efectuara con el producto de las transmisiones de propiedad de los lotes y/o viviendas de la sección 1 del desarrollo denominado Galaxia Huehuetoca ubicado en el estado de México, lo anterior de acuerdo a lo estipulado en el inciso (ii) de la cláusula 10.2 del fideicomiso HSBC F/300748. Las cantidades que se reciban por la transmisión de viviendas deberán ser depositadas por el mutuatario, a la cuenta del mutuante fideicomiso HBMX banco 257796.

   No obstante lo anterior el mutuatario tendrá la obligación del pago del mutuo con recursos propios en caso de que por cualquier razón, causa o motivo, el producto de las ventas señaladas en el párrafo anterior no fuera suficiente para cubrir el pago total del mutuo.

   Las partes se comprometen a canjear el pagare cada tres meses con el importe del saldo insoluto en la fecha de canje, por lo que el mutuante se obliga en este acto a regresarle al mutuatario el pagare citado en la cláusula segunda de este contrato, conforme vaya cubriendo el monto total del mismo.

30. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados adjuntos fueron autorizados para su emisión el 29 de abril de 2015, por el Lic. Juan Carlos Díaz Arelle, Director General de la Entidad y el Lic. Jorge Espinosa de los Reyes Dávila, Director de Finanzas, y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Entidad, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * * *