

PROSPECTO DEFINITIVO. Los valores mencionados en este Prospecto Definitivo han sido registrados en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores que lleva CNBV. Dichos valores no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por las leyes de los países respectivos.

DEFINITE PROSPECTUS. *The securities described in this Definitive Prospectus have been registered with the Securities Section of the National Registry of Securities maintained by the CNBV. They cannot be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of the respective countries.*



VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.P.I. DE C.V.

PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES

MONTO TOTAL AUTORIZADO

\$1,000'000,000.00

(UN MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)

O SU EQUIVALENTE EN UNIDADES DE INVERSIÓN

Cada emisión de Certificados Bursátiles (según se define más adelante) que se realiza al amparo de este Programa (según se define más adelante) contará con sus propias características. El monto total de la emisión, el valor nominal, las fechas de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable (y la forma de calcularla), la periodicidad de pago de interés y la garantía (en su caso), entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada emisión, serán acordados por Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. ("VINTE", el "Emisor" o la "Compañía", indistintamente) con el intermediario colocador respectivo al momento de dicha emisión y se darán a conocer al momento de cada emisión en el título y en el suplemento correspondiente. Los Certificados Bursátiles se denominarán en Pesos (según se define más adelante) o en UDIs (según se define más adelante). Podrá realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles al amparo de este Programa siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa (según se define más adelante).

Emisor:	Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.
Clave de Pizarra	"VINTE"
Tipo de Valor:	Certificados Bursátiles.
Monto Total Autorizado del Programa:	\$1,000'000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas Emisiones (según se define más adelante) según lo determine el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del Monto Total Autorizado del Programa.
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	Será determinado para cada Emisión en el título y en el Suplemento correspondiente, en el entendido que será un múltiplo de \$100.00 (Cien Pesos 00/100 M.N.) o 100 (Cien) UDIs cada uno.
Vigencia del Programa:	La vigencia del Programa será de 5 (cinco) años, es decir, de 60 (sesenta) meses contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV (según se define más adelante).
Plazo:	El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión en el título y en el Suplemento correspondiente, en el entendido que siempre tendrán un plazo mínimo de 1 (un) año y máximo de 30 (treinta) años.
Monto por Emisión:	Será determinado en cada Emisión y se establecerá en los títulos y en los Suplementos correspondientes, y dependerá de las condiciones del mercado prevalecientes al momento de colocación de cada Emisión.
Tasa de Interés:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijará para cada Emisión y se indicará en el título y en el Suplemento correspondiente.
Amortización:	Será determinada para cada Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa y se establecerá en los títulos y en los Suplementos correspondientes.
Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:	Los pagos de principal y de los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, en el domicilio de Indeval (según se define más adelante), ubicado en Avenida Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, 06500, en la Ciudad de México, Distrito Federal, contra las constancias que para tales efectos expida el Indeval o a través del Representante Común (según se define más adelante), mediante transferencia electrónica a los intermediarios correspondientes.

La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en las oficinas del Emisor o del Representante Común, según sea el

caso.

Garantías:

Las Emisiones que se realicen al amparo del presente Programa podrán estar garantizadas, total o parcialmente, con garantías reales o personales (incluyendo avales). En caso de que alguna Emisión que se realice al amparo del Programa cuente con alguna garantía, dicha situación se describirá en el Suplemento correspondiente, en donde se hará del conocimiento del público inversionista la información del garante o aval y los términos y condiciones de la garantía que en su caso se otorgue.

Calificación Otorgada a las Emisiones Realizadas al Amparo del Programa:

Será determinada para cada Emisión de Certificados Bursátiles que se realice al amparo del Programa y se establecerá en los títulos y en los Suplementos correspondientes.

Depositario:

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

Posibles Adquirentes:

Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión así lo prevea expresamente.

Régimen Fiscal:

La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: (i) para las personas morales y físicas residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 58 y 160, respectivamente y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta, y (ii) para las personas físicas o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta y en otras disposiciones complementarias. Los preceptos citados pueden ser sustituidos en el futuro por otros. El régimen fiscal puede modificarse a lo largo de la duración del Programa. No se asume la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales aplicables.

Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de las reglas específicas respecto de su situación particular.

Representante Común de los Tenedores de Certificados Bursátiles:

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, o cualquier otro representante común que se determine en el Suplemento correspondiente.

INTERMEDIARIO COLOCADOR DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES



**Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V.,
Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex**

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa de Certificados Bursátiles que se describe en este Prospecto se encuentran inscritos bajo el No. 3337-4.15-2011-01 en el Registro Nacional de Valores y son aptos para ser listados en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

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

El presente Prospecto se encuentra a disposición del público en general a través del Intermediario Colocador y podrá consultarse en las siguientes direcciones de Internet: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx y www.vinte.com.mx.

México, D.F. a 31 de marzo de 2011.

Autorización de la CNBV para su publicación
153/30583/2011
de fecha 18 de marzo de 2011.

ÍNDICE

	Pág.
I. INFORMACIÓN GENERAL.....	2
1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES.....	2
2. RESUMEN EJECUTIVO.....	7
2.1 La Compañía.....	7
2.2 Mercado.....	8
2.3 Productos.....	8
2.4 Estrategias de Negocio.....	8
2.5 Operación Eficiente.....	9
2.6 Información Financiera Seleccionada.....	9
3. FACTORES DE RIESGO.....	14
3.1 Factores de Riesgo Relacionados con el Emisor.....	14
3.2 Factores de Riesgo Relacionados con la Industria de la Construcción de Vivienda.....	20
3.3 Factores de Riesgo Relacionadas con la Economía y Política.....	22
3.4 Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.....	24
3.5 Información sobre Estimaciones.....	25
4. OTROS VALORES.....	27
5. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO.....	28
II. EL PROGRAMA.....	29
1. CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA.....	29
1.1. Descripción del Negocio.....	29
1.2. Tipo de Instrumento.....	29
1.3. Monto Total Autorizado del Programa.....	29
1.4. Vigencia del Programa.....	29
1.5. Monto de la Emisión.....	29
1.6. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles.....	29
1.7. Plazo.....	30
1.8. Tasa de Interés.....	30
1.9. Fechas de Pago de Intereses.....	30
1.10. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses.....	30
1.11. Amortización de Principal.....	30
1.12. Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Casos de Vencimiento Anticipado.....	30
1.13. Garantías.....	30

1.14. Calificación Otorgada a las Emisiones al Amparo del Programa.....	31
1.15. Depositario.....	31
1.16. Posibles Adquirientes.....	31
1.17. Intermediarios Colocadores de los Certificados Bursátiles.....	31
1.18. Representante Común de los Tenedores de Certificados Bursátiles.....	31
1.19. Autorización de la CNBV.....	31
1.20. Legislación.....	31
1.21. Régimen Fiscal.....	31
1.22. Suplementos.....	32
1.23. Títulos.....	32
2. DESTINO DE LOS FONDOS.....	33
3. PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	34
4. GASTOS RELACIONADOS CON EL PROGRAMA.....	35
5. ESTRUCTURA DEL CAPITAL.....	36
6. FUNCIONES DEL REPRESENTANTE COMÚN.....	37
7. NOMBRES DE LAS PERSONAS CON PARTICIPACIÓN RELEVANTE.....	38
III. LA COMPAÑÍA.....	39
1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA COMPAÑÍA.....	39
2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	44
2.1. Actividad Principal.....	44
2.2. Canales de Distribución.....	51
2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.....	53
2.4. Principales Clientes.....	54
2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.....	55
2.6. Recursos Humanos.....	56
2.7. Desempeño Ambiental.....	56
2.8 Información de Mercado.....	57
2.9 Estructura Corporativa.....	75
2.10. Descripción de Principales Activos.....	76
2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.....	76
IV. INFORMACIÓN FINANCIERA.....	78
1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA.....	78
2. INFORMACIÓN FINANCIERA POR LÍNEA DE NEGOCIO.....	82
3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES.....	84
4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE RESULTADOS DE OPERACIÓN Y SITUACIÓN FINANCIERA DE VINTE.....	86
4.1. Resultados de las Operaciones.....	86
4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.....	89

4.3. Control Interno.....	93
5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS.....	96
V. ADMINISTRACIÓN.....	98
1. AUDITORES EXTERNOS.....	98
2. OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS Y CONFLICTO DE INTERESES.....	99
3. ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS.....	100
3.1 Consejo de Administración.....	100
3.2 Detalle de Ejecutivos Clave.....	103
3.3 Comités.....	106
3.4 Composición Accionaria de la Compañía.....	107
3.5 Estructura Organizacional.....	107
4. ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS.....	110
4.1 Constitución.....	110
4.2 Objeto Social.....	110
4.3 Capital.....	110
4.4 Acciones.....	110
4.5 Asamblea de Accionistas.....	111
4.6 Convocatoria de Asamblea de Accionistas; Quórum.....	112
4.7 Consejo de Administración.....	113
4.8 Otros Convenios.....	113
VI. PERSONAS RESPONSABLES.....	Error! Bookmark not defined.
VII. ANEXOS.....	Error! Bookmark not defined.
1. Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 (reformulados) e Informe del Comisario, así como el informe de la revisión limitada de los estados financieros correspondientes al tercer trimestre de 2010 y 2009, concluidos el 30 de septiembre de 2010 y 2009.	Error! Bookmark not defined.
2. Opinión Legal.....	Error! Bookmark not defined.
3. Formato de Título que ampara la Emisión.....	Error! Bookmark not defined.
4. Calificación sobre el riesgo crediticio (Dictámenes)...	Error! Bookmark not defined.

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

NINGÚN INTERMEDIARIO, APODERADO PARA CELEBRAR OPERACIONES CON EL PÚBLICO, O CUALQUIER OTRA PERSONA, HA SIDO AUTORIZADA PARA PROPORCIONAR INFORMACIÓN O HACER CUALQUIER DECLARACIÓN QUE NO ESTÉ CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO. COMO CONSECUENCIA DE LO ANTERIOR, CUALQUIER INFORMACIÓN O DECLARACIÓN QUE NO ESTÉ CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO DEBERÁ ENTENDERSE COMO NO AUTORIZADA

POR EL EMISOR Y POR ACCIONES Y VALORES BANAMEX, S.A. DE C.V.,
CASA DE BOLSA, INTEGRANTE DEL GRUPO FINANCIERO BANAMEX.

I. INFORMACIÓN GENERAL

1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

"Afores"	significa las Administradoras de Fondos para el Retiro.
"Aviso"	significa el aviso de colocación que se publique en la página de Internet de la BMV, en el que se detallarán los resultados y/o principales características de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa.
"BMV"	significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
"Certificados" o "Certificados Bursátiles"	significa los Certificados Bursátiles emitidos por el Emisor al amparo del Programa.
"CFE"	significa la Comisión Federal de Electricidad.
"CIF"	significa el costo integral de financiamiento.
"Clientes"	significa todas aquellas personas que tengan, o puedan tener, necesidad y perfil para adquirir una vivienda de interés social, popular medio y medio alto, ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento hipotecario.
"Compañía", "VINTE" o "Emisor"	significa Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.
"CNBV"	significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
"CONACYT"	significa el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología.
"CONAPO"	significa el Consejo Nacional de Población.
"CONAVI"	significa la Comisión Nacional de Vivienda.
"Conectha"	significa Conectividad para el Habitat, S.A. de C.V.
"Convocatoria"	significa el aviso publicado en la página de Internet de la BMV, conforme al cual se invite a inversionistas potenciales a participar en el proceso de subasta de Certificados Bursátiles y en el que se detallen las principales características de dichos Certificados Bursátiles.
"Crédito Puente"	significa un crédito simple con garantía hipotecaria para la construcción de vivienda.

"Día Hábil"	significa cualquier día del año, excepto sábados y domingos, en el cual las instituciones de crédito en México estén abiertas al público para efectuar operaciones bancarias.
"Día Hábil Mex-EUA"	significa cualquier día del año, excepto sábados y domingos, en el cual las instituciones de crédito en la Ciudad de México y la Ciudad de Nueva York estén abiertas al público para efectuar operaciones bancarias.
"Dólar" o "Dólares"	significa dólares de los Estados Unidos de América.
"EIC"	significa Edificaciones e Ingenierías del Centro, S.A. de C.V.
"Emisión" o "Emisiones"	significa cualquier emisión o emisiones de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.
"ERP"	significa, por sus siglas en inglés, el sistema de planificación de recursos empresariales.
"Estados Financieros"	significan los estados financieros consolidados de la Compañía auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Limited, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007, de 2008 y de 2009 (reformulados), así como los estados financieros consolidados no auditados de la Compañía por los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009.
"Estados Unidos"	significa los Estados Unidos de América.
"Fondos de Vivienda"	significa, conjuntamente, INFONAVIT, FOVISSSTE y/o SHF u otros fondos gubernamentales y no gubernamentales de vivienda.
"FOVISSSTE"	significa el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
"G7community"	significa el diseño integral de una comunidad de viviendas integrando los parámetros y reglas de conservación de la imagen urbana, la integración social y el desarrollo comunitario.
"G7habitat ^{MR} "	significa el diseño de vivienda que promueva la inclusión de todos los habitantes a una mayor calidad de vida a través de diseños urbanos y edificaciones sustentables, servicios de post-venta e inclusión digital.

"IFC"	significa la Corporación Financiera Internacional (<i>International Finance Corporation</i>) miembro del grupo del Banco Mundial o IFC por sus siglas en inglés.
"Indeval"	significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
"INEA"	significa el Instituto Nacional para la Educación de los Adultos.
"INEGI"	significa el Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
"INFONAVIT"	significa el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
"Intermediario Colocador"	significa Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, o cualquier otro intermediario colocador que se determine en el Suplemento correspondiente.
"Urbanizaciones"	significa Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V.
"IVA"	significa el Impuesto al Valor Agregado.
"ISR"	Significa el Impuesto Sobre la Renta.
"Ley de Infonavit"	significa la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
"Margen UAIIDA"	significa el resultado obtenido al dividir UAIIDA entre ventas netas.
"México"	significa los Estados Unidos Mexicanos.
"Monto Total Autorizado"	significa \$1,000'000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
"NIF"	significa las normas de información financiera aplicables en México, considerando las modificaciones a las mismas, incluyendo modificaciones conforme a la legislación aplicable o a normas de revelación de información financiera.
"Pesos" o "\$"	significa la moneda de curso legal en México.
"Plan Maestro" o "Plan Maestro de Desarrollo"	significa el plan que VINTE realiza para cada uno de los desarrollos habitacionales proyectados que considera factores y consideraciones técnicas, económicas y de diseño.

"Premio Nacional de Vivienda"	significa el reconocimiento nacional anualmente otorgado por la CONAVI a los agentes que participan en el proceso de la producción de vivienda y que contribuyen en la ampliación de la oferta habitacional de México.
"Programa"	significa el Programa de Certificados Bursátiles que se describe en el presente Prospecto, autorizado por la CNBV para su publicación mediante oficio No. 153/30583/2011 de fecha 18 de marzo de 2011.
"Prospecto"	significa el presente Prospecto.
"Razón Circulante"	significa el resultado obtenido al dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes.
"Promotora"	significa Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V.
"Real Castell"	significa el conjunto urbano de interés medio constituido por 476 viviendas en el Estado de México.
"Real del Cid"	significa el conjunto urbano de interés social y popular constituido por aproximadamente 4,869 viviendas en el Estado de México.
"Real del Sol"	significa el conjunto urbano de interés social y medio constituido por 1,860 viviendas (1,028 de interés social y 832 de interés popular medio) en el Estado de México.
"Real Firenze"	significa el conjunto urbano de interés medio y medio alto constituido por 749 viviendas.
"Real Ibiza"	significa el conjunto urbano de interés medio constituido por 1,440 viviendas en el Estado de Quintana Roo.
"Real Toledo"	significa el conjunto urbano de interés social y medio constituido por más de 2,153 viviendas en el Estado de Hidalgo.
"Real Verona"	significa el conjunto urbano de interés social constituido por aproximadamente 6,260 viviendas en el Estado de México.
"Representante Común"	significa Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, o cualquier otro representante común que se determine en el Suplemento correspondiente.
"RNV"	significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.

"SHF"	significa Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
"Softec"	significa Softec, S.C.
"Sofoles"	significa Sociedades Financieras de Objeto Limitado.
"Sofomes"	significa Sociedades Financieras de Objeto Múltiple.
"Subsidiarias"	significa Promotora, Urbanizaciones, Vinte Administración, EIC y Conectha.
"Suplemento"	significa cualquier suplemento al presente Prospecto que se prepare con relación a, y que contenga las características correspondientes a, una Emisión de Certificados Bursátiles o al amparo del Programa.
"Tenedores"	significa los tenedores legítimos de los Certificados Bursátiles.
"TIIE" o "Tasa de Interés de Referencia"	significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o sustituya.
"UDIs"	significa la unidad de inversión cuyo valor se publique periódicamente por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier índice que la sustituya.
"UEN"	significa cada Unidad Estratégica de Negocios de VINTE.
"UAIIDA"	significa la utilidad antes de intereses (incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso), impuestos, depreciación y amortizaciones.
"Vinte Administración"	significa Vinte Administración Diseño y Consultoría, S.A. de C.V.

Las referencias hechas en el presente Prospecto a "VINTE", "nosotros", "nuestros" o cualquier término similar se refieren a Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V., conjuntamente con sus Subsidiarias consolidadas.

2. RESUMEN EJECUTIVO

A continuación se presenta un resumen de la información contenida en este Prospecto. Este resumen no contiene toda la información que los inversionistas deben considerar antes de tomar una decisión respecto de la adquisición de los Certificados Bursátiles. Antes de tomar una decisión al respecto, es necesario que los inversionistas lean cuidadosamente el presente Prospecto, los documentos que lo acompañan y la información que se incorpora por referencia al mismo.

2.1. La Compañía.

VINTE es una compañía controladora que, junto con sus Subsidiarias, tiene como principal actividad el desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés popular medio y medio alto. Con cinco Premios Nacionales de Vivienda en los últimos cuatro años, VINTE posee el compromiso de continuar innovando en diseño sustentable, inclusión digital y servicios de post-venta dentro del sector desarrollador de vivienda en México. Véase "La Compañía - Descripción del Negocio".

En el año 2003, VINTE inicia sus operaciones con la unión de profesionistas experimentados en el desarrollo y promoción de vivienda. VINTE, a través de sus filiales, ha construido más de 7,400 viviendas en conjuntos habitacionales conectados al mundo bajo el concepto G7habitat^{MR} en las diferentes plazas de la República Mexicana. VINTE ha obtenido reconocimientos importantes y ha firmado convenios estratégicos con Intel, Microsoft, INEA, INFONAVIT y CONACYT para incorporar tecnología en la vivienda de interés social.

VINTE tiene su sede en México, Distrito Federal y opera en los estados de México, Querétaro, Hidalgo y Quintana Roo con una reserva territorial mayor a los tres años promedio por plaza. VINTE desarrolla viviendas sustentables, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales, con acceso a Internet y a sistemas de seguridad.

A pesar de que VINTE es una empresa joven, la mayoría de sus directivos, gerentes y coordinadores han dedicado toda su trayectoria profesional al sector de la vivienda. Así pues, los directivos y ejecutivos que forman parte de VINTE, son un grupo con años de experiencia en empresas del sector dentro de las áreas de promoción, desarrollo, diseño y construcción de conjuntos habitacionales integralmente planeados y precursores de una nueva generación de vivienda mediante la aplicación del concepto G7habitat^{MR}. De esta manera, VINTE ha sido capaz de competir exitosamente en el mercado y sostener un mayor crecimiento que el de las más grandes empresas públicas del sector desarrollador de vivienda en los últimos años. Este resultado se ha basado en:

- Número de casas vendidas (2007 -Septiembre 2010), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 29.5%
- Ingresos (2007-2009), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 30.9%.
- Utilidad neta (2007-2009), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 44.6%.

En el año de 2009, la Compañía concretó la escrituración de 1,797 viviendas, lo que representó un incremento del 56.1% con respecto a 2008. Al 31 de diciembre de 2009, la Compañía posee 4 desarrollos en construcción en tres ciudades localizadas en tres estados de la República Mexicana. VINTE posee una reserva territorial total de aproximadamente 1,866,503 metros cuadrados al 30 de septiembre de 2010, con la cual la Compañía estima podrá construir 13,596 viviendas de interés social, interés popular medio y medio alto.

2.2. Mercado.

La Compañía considera que durante los últimos años se han generado oportunidades de negocio muy favorables para el crecimiento sostenido del sector de la vivienda en México debido a la combinación de varios factores, tales como el perfil demográfico del país, el rezago habitacional histórico, el alto grado de compromiso del gobierno federal con el sector, la disponibilidad de financiamiento hipotecario, el diseño de nuevos mecanismos de financiamiento, el mayor ahorro captado por el sistema financiero mexicano a través de las Afores, la solidez del sistema bancario y el dinamismo e institucionalización de los organismos nacionales de vivienda. Véase "La Compañía - Descripción del Negocio - Información del Mercado".

2.3. Productos.

VINTE participa en tres diferentes segmentos de vivienda bajo el modelo de vivienda G7habitat^{MR}, dentro de los cuales cuenta con una amplia gama de productos, ofertando hasta 7 variedades de viviendas en una misma localidad, con diferencias de precio de menos de \$150,000.00 Pesos entre cada producto. VINTE considera que el modelo de vivienda G7habitat^{MR} brinda fundamentalmente tres ventajas competitivas que lo diferencian de la oferta vigente en el sector: (1) conjuntos 100% digitales, (2) servicios agregados de post-venta, y (3) diseños urbanos y edificaciones integrales.

La vivienda de séptima generación es un producto nuevo y evolucionado que emplea el concepto G7habitat^{MR}, consistente en 8 valores o servicios agregados a la casa y su entorno urbano. Cada vivienda G7habitat^{MR}, dentro de un conjunto habitacional integralmente diseñado, es una unidad central de dominio familiar, cultural y económico altamente comfortable, de producción en serie y conectado al mundo.

2.4. Estrategias de Negocio.

El principal objetivo estratégico de la Compañía es fortalecer su posición en el sector desarrollador de vivienda en términos de diseño integral sustentable, inclusión digital y servicios agregados de post-venta. Para alcanzar dichos objetivos, VINTE se enfoca en siete lineamientos estratégicos de largo plazo:

1. Generación y administración de talento, base del continuo dinamismo de la Compañía.
2. Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.

3. Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.
4. Crecimiento selectivo, generando un portafolio estratégico de plazas y productos, maximizando la utilización de los recursos, minimizando riesgos y manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno.
5. Innovación, generando conocimiento e inversión de alto impacto.
6. Producto con valor, que sea un factor de crecimiento en el patrimonio de nuestros Clientes y en su productividad laboral.
7. Marca fuerte, desarrollando y fortaleciendo la marca de la Compañía como resultado de sus líneas estratégicas. Véase "Información de Mercado - Espiral de Valor VINTE".

2.5 Operación Eficiente.

La Compañía considera que posee una alta flexibilidad operativa en el desarrollo de sus viviendas. El concepto de flexibilidad operativa está aplicado en dos líneas de producción complementarias: (i) la producción de viviendas, y (ii) la producción para el otorgamiento de créditos hipotecarios para los Clientes por parte de los Fondos de Vivienda. De igual forma, la Compañía ha instrumentado un sistema de oferta por parte de los Fondos de Vivienda de una amplia variedad de créditos hipotecarios con el fin de ajustarse a las necesidades financieras de cada Cliente y de estos fondos.

El seguimiento puntual de ambas líneas de producción, permite modificar las características y avance de obra de los proyectos, en seguimiento a las condiciones de financiamiento en el mercado y a las necesidades de los Clientes. Esto permite lograr una alta sincronización entre ambas líneas de producción, reduciendo las necesidades de capital de trabajo, ya que la Compañía puede asignar a cada vivienda un comprador calificado antes de su terminación. Con el objetivo de alcanzar altos niveles de flexibilidad, las áreas de construcción, integración de créditos y ventas poseen una constante interacción.

2.6 Información Financiera Seleccionada.

Las siguientes tablas presentan información financiera consolidada y seleccionada de la Compañía para los años y periodos indicados. Dicha información debe considerarse junto con los Estados Financieros y sus Notas, los cuales se incluyen en este Prospecto. La Compañía anticipó la aplicación de la Interpretación de la NIF14 a partir de sus estados financieros del año 2009 con base en el método retrospectivo. Bajo esta regla la Compañía reconoce los ingresos por escrituración y no por el método de avance de obra ejecutada. Esta nueva política contable es obligatoria para todas las empresas desarrolladoras de vivienda en México a partir del 1 de enero de 2010.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

Estados Financieros Reformulados:								
Ingresos sólo por Escrituración (en Pesos)				Crecimiento		Margen		
Intereses en el CIF	2007	2008	2009	2008	2009	2007	2008	2009
Ingresos	576,111,117	650,256,917	988,191,529	12.9%	52.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cto de Ventas (sin intereses)	408,446,447	451,535,275	705,550,265	10.5%	56.3%	70.9%	69.4%	71.4%
Utilidad Bruta	167,664,670	198,721,642	282,641,264	18.5%	42.2%	29.1%	30.6%	28.6%
GAV (sin Dep. y Amort.)	70,108,118	84,608,013	110,009,116	20.7%	30.0%	12.2%	13.0%	11.1%
UAIIDA	97,556,552	114,113,629	172,632,148	17.0%	51.3%	16.9%	17.5%	17.5%
Dep. y Amort.	4,127,989	5,566,632	5,540,071	34.9%	-0.5%	0.7%	0.9%	0.6%
RIF	33,668,373	38,160,919	52,210,842	13.3%	36.8%	5.8%	5.9%	5.3%
Otros ingresos netos	-625,750	2,296,606	10,345,559			-0.1%	0.4%	1.0%
Utilidad antes de Impuestos	59,134,440	72,682,684	125,226,794	22.9%	72.3%	10.3%	11.2%	12.7%
ISR	17,277,253	18,656,812	31,276,117	8.0%	67.6%	3.0%	2.9%	3.2%
Utilidad Neta	41,857,187	54,025,872	93,950,677	29.1%	73.9%	7.3%	8.3%	9.5%

Durante 2009, la Compañía implementó una estrategia de incremento en desplazamiento con resultados favorables sobre el crecimiento de los ingresos totales. De esta manera, en 2009 los ingresos totales de VINTE reportaron un crecimiento igual al 52.0% con respecto al 2008. Este crecimiento extraordinario se explica debido a un conjunto de decisiones de la administración, incluyendo:

1. Lanzamiento de un nuevo producto económico en 2009, con una participación en los ingresos totales de la Compañía igual a 11%.
2. Crecimiento mayor al planeado de los ingresos generados por vivienda de interés medio alto en el desarrollo Real Firenze.
3. Crecimiento extraordinario de los ingresos de la vivienda de interés popular medio con respecto de 2008.
4. Crecimiento extraordinario de las viviendas escrituradas de la plaza Pachuca, Hidalgo con respecto de 2008.
5. Implementación de estrategias de mercadeo incluyendo, sin generalizar, nulo incremento en precios y promociones diversas.
6. Reservas territoriales suficientes para rápidamente construir en aquellos desarrollos de la Compañía donde se incremente la demanda de manera extraordinaria.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

Estados Financieros Reformulados: Ingresos sólo por Escrituración (en Pesos)			Crecimiento	Margen	
Intereses en el CIF	Ene.-Sept-2009	Ene.-Sept-2010		Ene.-Sept-2009	Ene.-Sept-2010
Ingresos	631,002,718	705,539,186	11.8%	100.0%	100.0%
Cto de Ventas (sin intereses)	443,671,370	478,897,162	7.9%	70.3%	67.9%
Utilidad Bruta	187,331,348	226,642,024	21.0%	29.7%	32.1%
GAV (sin Dep. y Amort.)	76,733,629	86,269,269	12.4%	12.2%	12.2%
UAIIIDA	110,597,719	140,372,755	26.9%	17.5%	19.9%
Dep. y Amort.	4,662,884	4,668,339	0.1%	0.7%	0.7%
RIF	37,156,210	48,318,557	30.0%	5.9%	6.8%
Otros ingresos netos	6,585,043	-2,634,034		1.0%	-0.4%
Utilidad antes de Impuestos	75,363,668	84,751,825	12.5%	11.9%	12.0%
ISR	21,103,872	24,527,495	16.2%	3.3%	3.5%
Utilidad Neta	54,259,796	60,224,330	11.0%	8.6%	8.5%

Información Seleccionada del Balance General de VINTE y Subsidiarias (Pesos)

Resultados acumulados	132,974,049	186,999,921	237,259,715	276,950,598	331,174,883
Capital Contable	172,242,139	332,550,161	382,809,955	422,500,838	476,725,123
Reformulado	Al 31 de diciembre 2007	Al 31 de diciembre 2008	Al 31 de septiembre de 2009	Al 31 de diciembre 2009	Al 31 de septiembre de 2010
Efectivo	30,188,020	60,728,504	53,951,329	86,759,331	79,128,689
Cuentas por cobrar terceros	43,873,892	24,027,763	108,754,557	124,311,044	71,510,713
Inventarios Inmobiliarios	515,836,434	760,235,024	829,410,294	900,408,357	1,023,459,622
Otros activos	18,570,368	30,063,305	45,542,330	51,048,493	67,977,716
Total Activos	608,468,714	875,054,596	1,037,658,510	1,162,527,225	1,242,076,740
Cuentas por pagar	80,567,049	78,368,951	104,184,739	168,327,496	150,823,429
Anticipos de clientes	46,801,491	23,864,041	32,957,163	26,837,932	33,690,789
Impuestos diferidos	54,548,663	70,002,500	90,896,177	97,635,918	121,181,084
Total Pasivos sin costo	181,917,203	172,235,492	228,038,079	292,801,346	305,695,302
Créditos puente (corto y largo plazo)	204,309,372	287,568,943	324,110,476	314,525,041	282,731,315
Deuda largo plazo	50,000,000	82,700,000	102,700,000	132,700,000	176,925,000
Total Deuda	254,309,372	370,268,943	426,810,476	447,225,041	459,656,315
Total Pasivos	436,226,575	542,504,435	654,848,555	740,026,387	765,351,617
Capital social	39,268,090	145,550,240	145,550,240	145,550,240	145,550,240

Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (Años 2007, 2008 y 2009)

	Unidades			Ingresos (en millones de Pesos)			Precios Promedio (en miles de Pesos)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Hasta \$300 mil			345			109.3			316.9
\$300 a \$500 mil	747	594	627	265.5	240.6	280.0	355.4	405.0	446.5
\$500 a \$700 mil	230	353	586	149.7	209.7	361.3	650.8	593.9	616.6
\$700 a \$1,000 mil	103	162	192	97.5	134.7	164.5	947.0	831.7	857.0
Mayor a \$1,000 mil	27	41	47	38.7	50.6	63.5	1,432.2	1,234.4	1,350.9
Total	1,107	1,150	1,797	551.4	635.6	978.7	498.1	552.7	544.6

Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (Enero-Septiembre 2009 y 2010)

	Unidades		Ingresos (en millones de Pesos)		Precios Promedio (en miles de Pesos)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Hasta \$300 mil	173	362	53.8	116.2	310.8	321.1
\$300 a \$500 mil	429	510	191.4	223.8	446.1	438.8
\$500 a \$700 mil	395	340	244.7	210.2	619.5	618.3
\$700 a \$1,000 mil	119	96	101.4	84.1	852.2	875.5
Mayor a \$1,000 mil	25	44	34.2	63.3	1,366.3	1,438.9
Total	1141	1352	625.4	697.6	548.1	516.0

Otra Información Seleccionada de VINTE y Subsidiarias

	2007	2008	2009	Septiembre 2010
Deuda Neta / UAIIDA últimos 12 meses	2.30	2.71	2.09	1.88
Razón Circulante	1.56	1.96	2.07	2.69
Rotación de C. de Trabajo (Ingresos 12 meses / C. de Trabajo)	3.08	1.74	1.89	1.36
Margen UAIIDA últimos 12 meses	16.9%	17.5%	17.5%	19.0%

Estructura Financiera de VINTE y Subsidiarias

1 enero de 2010 al 30 de septiembre de 2010
(cifras en millones de Pesos)

Compañía	Activo Total	Capital Contable	Ingresos	Utilidad de Operación
Urbanizaciones	58.9	55.0	0.0	0.0
Promotora	1,161.0	413.4	699.1	90.8
Vinte Administración	21.9	2.3	99.8	3.2
EIC	67.4	4.1	300.9	6.1
Conectha	20.3	4.0	22.2	2.4

3. FACTORES DE RIESGO

Los riesgos e información contenida o incorporada por referencia en el presente Prospecto deberán ser cuidadosamente considerados con anterioridad a la toma de una decisión de inversión en relación con los Certificados Bursátiles. Consideramos que los siguientes riesgos son los principales riesgos a los que VINTE y sus operaciones están sujetos; sin embargo, éstos no son los únicos riesgos a que estamos sujetos en la actualidad y, en el futuro, VINTE y sus operaciones podrían estar sujetos a nuevos riesgos o la importancia de los riesgos actuales podría cambiar o ser evaluada en forma distinta.

3.1. Factores de Riesgo Relacionados con el Emisor.

VINTE es una sociedad mexicana controladora y la totalidad de sus ingresos se derivan de operaciones en México.

VINTE es una sociedad mexicana controladora pura y la totalidad de sus ingresos se derivan de operaciones en México. Históricamente, el gobierno ha ejercido y sigue ejerciendo una influencia importante sobre la economía mexicana, por tanto, las acciones gubernamentales relativas a la economía podrían tener un impacto importante sobre VINTE, así como en las condiciones del mercado.

La capacidad de VINTE para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias.

VINTE no tiene activos importantes distintos de las acciones de sus Subsidiarias, de las cuales tiene propiedad mayoritaria. La capacidad de VINTE para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias. Si VINTE no recibe los fondos necesarios, su capacidad de pago se podría ver afectada. Además, de conformidad con la legislación mexicana, las Subsidiarias sólo pueden pagar dividendos a VINTE sobre las utilidades que estén incluidas en Estados Financieros aprobados por los accionistas después de compensar cualquier pérdida previamente existente, destinar fondos correspondientes a la reserva legal y una vez que los accionistas han aprobado el pago de dividendos. Cualquier disminución en las utilidades de las Subsidiarias podría afectar la capacidad de pago de VINTE.

VINTE ha financiado la mayoría de sus actividades de desarrollo y construcción de vivienda con deuda.

VINTE ha financiado la mayoría de sus actividades de desarrollo y construcción de vivienda con deuda, principalmente mediante la contratación de Créditos Puente y otras líneas con bancos y Sofoles, o con recursos propios. Aún cuando la Compañía estima continuar la diversificación de sus fuentes de fondeo, no puede asegurarse que la Compañía obtenga dicho financiamiento o que, en caso de que lo obtenga, éste será en términos favorables. En el eventual caso que se presenten acontecimientos adversos en el mercado de crédito, en México o el extranjero, que pudieran generar altas tasas de interés, limitada liquidez o falta de disponibilidad de financiamiento, es probable que VINTE no pudiera estar en condiciones de garantizar, en esos momentos, el cumplimiento de los servicios de su deuda, de renegociar sus pasivos en condiciones más favorables en precios y/o

plazos, y/o tener acceso a otras fuentes de financiamiento, bancaria o bursátil, para hacer frente a los vencimientos de sus compromisos. Cabe destacar que, el incumplimiento en cualquiera de los Créditos Puente con que cuenta la Compañía, podría resultar en el remate o adjudicación de los bienes dados en garantía de dichos créditos.

VINTE depende del financiamiento de INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF y del sector bancario.

Prácticamente todo el financiamiento para la vivienda de interés social en México ha sido otorgado por el INFONAVIT y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como la SHF y el FOVISSSTE. VINTE depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas, por lo que las operaciones de VINTE se ven influenciadas por cambios en las políticas para el otorgamiento de crédito y procedimientos administrativos del INFONAVIT, la SHF, el FOVISSSTE, el sector bancario y las políticas de vivienda del Gobierno. Aunque INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF han desempeñado un papel importante en la formulación e instrumentación de la política gubernamental para la vivienda, no puede asegurarse que el Gobierno no limitará la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan tales organismos ni instituirá cambios, como modificaciones a los métodos para otorgar los créditos hipotecarios, lo que originaría un efecto importante en las operaciones de VINTE. De acuerdo con el Plan Financiero 2011-2015 del INFONAVIT, dicho instituto planea continuar incrementando el número de hipotecas a otorgar.

El retraso en los pagos de la titulación de vivienda por parte de los Fondos de Vivienda podría afectar la rotación de la cartera de cuentas de cobrar de VINTE.

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 de manera directa o por medio de mecanismos de factoraje. En el pasado y debido a la falta de disponibilidad de recursos de algunos Fondos de Vivienda, ha habido retrasos en las programaciones de titulación y en los pagos de las viviendas. Al respecto, al no existir una garantía por parte de los Fondos de Vivienda de contar siempre en el futuro con recursos financieros suficientes para cumplir en tiempo y en forma su programa de pago, la Compañía ha instrumentado y podría instrumentar en el futuro el acceso a mecanismos de factoraje para minimizar los posibles impactos negativos en su liquidez como resultado de retrasos en los pagos de la titulación de viviendas de los Fondos de Vivienda. En este caso, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar de la Compañía pudiere disminuir sensiblemente, reduciendo su liquidez, incrementando su nivel de deuda, y afectando adversamente a su estructura financiera y resultados.

Las operaciones de VINTE generalmente presentan cierta estacionalidad durante el año.

La estacionalidad que presenta VINTE fue inicialmente el resultado de los ciclos operativos y de préstamo de varias instituciones que proporcionan

financiamiento hipotecario al sector, aunque en los últimos años dicha estacionalidad ha sido menos marcada.

La mayoría de los desarrollos y construcciones comienzan hacia la primera mitad del año. Típicamente, el período de construcción de desarrollos inmobiliarios construidos por VINTE se termina durante el último trimestre del año. La comercialización y las ventas se intensifican significativamente después del primer trimestre del año. En consecuencia, la Compañía ha experimentado y se estima continuará experimentando variaciones significativas en los resultados de sus operaciones de un trimestre a otro.

VINTE requiere de inversiones para el desarrollo de proyectos.

Las operaciones de la Compañía requieren de inversiones para, entre otras cosas, el desarrollo y construcción de los proyectos de vivienda. Es posible que la Compañía no pueda predecir el momento o el monto de las inversiones que requerirá. Además, VINTE no recibe recursos de la venta de vivienda sino hasta que termina la etapa de construcción de las viviendas y las ventas se consuman. A pesar de que VINTE posee la política interna de mantener ocho semanas de efectivo requerido en caja, la Compañía podría no contar con la liquidez suficiente para satisfacer dichos requerimientos de inversión en los niveles necesarios para soportar el crecimiento de sus proyectos de desarrollo de vivienda.

Pudieran presentarse contingencias fiscales.

La legislación tributaria en México sufre modificaciones constantemente, por lo que la Compañía no puede garantizar que no se verá afectada por los cambios que se pudieran presentar en dichas leyes.

Las condiciones de VINTE, relacionadas con los costos del material de construcción, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria, podrían cambiar en un futuro.

VINTE celebra contratos de abastecimiento por proyecto y mantiene acuerdos al mayoreo con grandes proveedores de materiales. VINTE procura contratar a proveedores cercanos a las obras o distribuidores locales para abastecerse de los materiales básicos que utiliza en la construcción de unidades habitacionales, incluidos cemento, grava, piedra, arena, concreto hidráulico premezclado, acero de refuerzo, bloques, ventanas, puertas e instalaciones, accesorios de plomería y electricidad. Variaciones en los precios de los materiales empleados por VINTE en la construcción de nuevos desarrollos de vivienda, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria pueden afectar sensiblemente sus resultados de operación. Así mismo, existen políticas de abastecimiento corporativas y negociación colectiva, la cual ha traído beneficios a VINTE, al tener acceso a mejores precios que los del mercado abierto, consecuencia principalmente de las economías de escala.

La política de abastecimiento de VINTE, consiste en requerir cotizaciones de diferentes proveedores antes de celebrar un contrato de suministro con alguno de ellos. Prácticamente todos los materiales que utilizan se fabrican en México. VINTE tiene negociaciones anuales por grandes volúmenes de materiales que le permite ganar economías de escala al contratar productos y servicios. VINTE 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, VINTE utiliza mano de

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

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

Es probable que la competencia de VINTE continúe o se intensifique.

La capacidad de la Compañía para mantener e incrementar sus niveles actuales de venta de viviendas depende en cierta medida de las condiciones de la competencia, incluyendo la sobreoferta de vivienda en algunos segmentos, la competencia en precios, la competencia para obtener financiamiento hipotecario y la competencia para adquirir reserva territorial. Aun cuando la Compañía considera que sus ventajas competitivas y su estrategia de negocios le permitirán lograr sus metas, es probable que dicha competencia continúe o se intensifique. Una mayor competencia podría generar impactos negativos en los precios de venta de las viviendas, en los precios de compra de la tierra, en la obtención de financiamiento hipotecario, entre otros. Como consecuencia de lo anterior, la Compañía podría verse afectada en sus metas de ventas y en sus márgenes de utilidad.

La intensificación de la competencia podría afectar el precio de los terrenos.

En la medida en que un mayor número de desarrolladores se incorpore o amplíe sus operaciones en el sector de la vivienda, el precio de los terrenos podría aumentar en forma importante y la disponibilidad de terrenos adecuados podría disminuir como resultado del aumento en la demanda o la disminución en la oferta. Al respecto, la Compañía cuenta con una reserva territorial equivalente a 13,596 lotes de vivienda aproximadamente, los cuales representan alrededor de 7.6 años de ventas relativo a 2009. En este sentido, la Compañía considera poco probable que en el mediano plazo el aumento en los precios de los terrenos pueda dar como resultado un incremento en el costo de ventas de la Compañía y una disminución en sus utilidades.

Podrían incrementarse el nivel de reclamaciones hechas por los Clientes a VINTE como resultado de defectos de calidad.

De conformidad con la Ley Federal de Protección al Consumidor, todos los desarrolladores de vivienda del país deben otorgar garantías a sus clientes contra posibles defectos de calidad, los cuales pudieran derivarse de defectos en los materiales suministrados por terceros o de otras circunstancias fuera del control de la Compañía. En el pasado, la Compañía ha mantenido escasas reclamaciones respecto a defectos cubiertos por la garantía gracias a los esfuerzos de post-venta y sus procesos de supervisión de calidad. Sin embargo, la Compañía no puede asegurar que en el futuro este nivel de reclamaciones pueda mantenerse.

La disponibilidad de terrenos para desarrollos son limitados y no existen garantías de contar con los terrenos que la Compañía requiere en un futuro.

Actualmente, la Compañía mantiene reservas territoriales que estima suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo para cuando menos los próximos 5 años. Si bien la Compañía considera que sus políticas y procedimientos de compra son efectivos, no se puede asegurar que estará en posibilidad de adquirir terrenos adecuados para sus proyectos al término de dicho período, o que los precios de adquisición serán atractivos y que harán la operación rentable.

El cumplimiento del Plan Maestro está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres.

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 Compañía, conflictos laborales, desastres naturales, etc. La Compañía estima que con base en su reserva territorial actual podría llegar a construir aproximadamente 13,596 viviendas, sin embargo, no se puede asegurar que podrá construir dicha cantidad en caso de presentarse cualquiera de las contingencias o incertidumbres señaladas anteriormente.

Importante concentración regional de ventas en los estados del Centro.

Las plazas del centro del país se han caracterizado por una alta capacidad de demanda efectiva de vivienda.

Al cierre de 2009, el 96% de los ingresos de la Compañía se generaron en los estados del centro (Estado de México e Hidalgo), zona en la que históricamente se ha presentado una alta oferta de créditos hipotecarios. Asimismo, como resultado de la estrategia de diversificación de la Compañía, al cierre del primer trimestre de 2010 el 87% de los ingresos se generaron en los estados del centro y 13% en el estado de Quintana Roo.

Sin embargo, la concentración regional de ventas en los estados del centro podría significar un riesgo para la Compañía en caso de que las instituciones de financiamiento disminuyan la distribución de recursos en estos estados donde la Compañía tiene presencia.

Posible disminución de los márgenes de utilidad.

La Compañía concentra su oferta de vivienda dentro de los segmentos de interés social, popular media y media alta, estos dos últimos con márgenes de utilidad superiores a los de la vivienda económica.

En la actualidad, los organismos gubernamentales de financiamiento hipotecario concentran sus esfuerzos para apoyar a los estratos de menores ingresos de la demanda potencial. En este sentido, si el crecimiento en los volúmenes de venta de vivienda popular media y media alta es asimétrico respecto al crecimiento de la vivienda de interés social, existe la posibilidad de un crecimiento en volúmenes de venta con menores márgenes de utilidad. No obstante, la Compañía seguirá fortaleciendo su eficiencia operativa y buscando las economías de escala que permitan conservar los actuales márgenes de utilidad.

Asimismo, la capacidad de la Compañía para incrementar el precio de venta una vez firmado un contrato de compraventa con el cliente es limitada. Así pues, en la medida en que la Compañía no estime con precisión sus costos de contratistas, materiales y mano de obra para lograr los márgenes proyectados al amparo de sus arreglos de precio, y los costos sean más altos que lo anticipado o se calculen erróneamente, la rentabilidad de la Compañía podría verse afectada negativamente.

El segmento de vivienda popular media y media alta en el que se comercializa una parte de las viviendas que produce la Compañía, es un mercado 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 Compañía.

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

Derivado de la capitalización y la contratación de la línea de crédito revolvente con el IFC realizadas en febrero y marzo de 2008 por la Compañía, se impusieron algunas obligaciones de hacer y no hacer, así como de cumplimiento de algunas razones financieras y casos de vencimiento anticipado. La Compañía a la fecha ha cumplido correctamente con todas las limitaciones a la estructura financiera y corporativa impuesta, sin embargo no se puede asegurar que la Compañía continúe en cumplimiento en el futuro.

Se podrían presentar siniestros significativos en desarrollos habitacionales en proceso de construcción.

Aunque nunca se ha presentado un siniestro significativo durante la construcción de los desarrollos habitacionales de la Compañía, ésta no puede asegurar que en el futuro estará exenta de algún siniestro sobre sus desarrollos habitacionales en proceso de construcción que repercuta en sus resultados de operación.

El desempeño operativo de VINTE depende en gran medida de sus funcionarios clave, consejeros y sistemas y plataformas de tecnologías de información.

La Compañía considera que sus operaciones son dirigidas por un amplio y experimentado equipo de funcionarios, sin embargo, el desempeño operativo de VINTE depende en gran medida de los esfuerzos, habilidades y experiencia de sus funcionarios clave y consejeros. La pérdida de los servicios de estas personas podría tener un efecto adverso sobre las actividades y resultados de VINTE debido a su conocimiento y presencia en la industria.

Asimismo, los sistemas de información contable, financiera y operativa de la Compañía, así como la plataforma tecnológica ERP desempeñan un papel fundamental en el control de las variables y las operaciones de la Compañía. En caso de un mal funcionamiento o deterioro de dichos sistemas y plataformas, la Compañía podría no estar en posibilidad de acceder a la información financiera, contable y operativa, y la revelación de la información importante así como la eficiencia de la operación podría verse

comprometida, dando como resultado un impacto adverso en el negocio, la operación, la situación financiera o proyecciones de la Compañía.

De los inventarios de VINTE

La Compañía mantiene un nivel adecuado de inventarios mediante un seguimiento constante sobre la evolución de las ventas para reorientar los esfuerzos en la edificación, prueba de ello es que su nivel histórico de inventario de unidades terminadas ha sido inferior al 5%. A pesar de ello, la Compañía podría enfrentar en alguno de sus desarrollos actuales un exceso temporal de oferta de vivienda que resulte en mayores niveles de inventarios acumulados por la menor velocidad de desplazamiento en la venta de dichas viviendas, obligando a la Empresa a reducir sus precios para desplazar sus inventarios, afectando en consecuencia sus márgenes y su liquidez.

3.2. Factores de Riesgo Relacionados con la Industria de la Construcción de Vivienda en general.

En 2009 y parte de 2010 se registraron bajas en factores relacionados con la vivienda.

El número de empresas desarrolladoras registradas ante INFONAVIT en México disminuyó un 37.6% desde 2007 y hasta 2010, pasando de 1,762 a 1,100 empresas respectivamente, de acuerdo con las estadísticas del Registro Único de Vivienda (RUV) del INFONAVIT.

La contracción en el sector originó que la denominada condición de actividad de algunas empresas se modificara significativamente pasando de activas a inactivas o incluso dadas de baja. Cabe señalar que las empresas consideradas como grandes mantienen su participación y en menor medida las medianas. Sin embargo, entre las constructoras medianas, micro y pequeñas aumentó el número de inactivas y dadas de baja.

De acuerdo con información de la Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM), SHF e INFONAVIT, por su parte, los créditos puente para la edificación residencial otorgados a desarrolladores por bancos, Sofoles y Sofomes se contrajeron a partir del tercer trimestre del 2008. Para el cierre del primer trimestre del 2009, el número de créditos puente ascendió a 175 con una inversión de 6,735 millones de Pesos para la edificación de 29 mil 280 viviendas. Estas cifras significan caídas en el número de créditos puente y viviendas de (-)52.0% y (-)35.8% respecto al mismo trimestre de 2008. A su vez, la cartera vencida de créditos puente se ubicó en 12.4% al cierre del primer trimestre de 2009, cifra 8.5 puntos porcentuales superior a la observada en el mismo trimestre del año anterior. Dicho incremento fue provocado por la reducción en el ritmo de venta de vivienda nueva llevando a los desarrolladores de vivienda a negociar la reestructuración de sus obligaciones con el objetivo de ampliar su plazo. Condiciones negativas similares a las mencionadas podrían afectar la situación financiera de la Compañía.

Aunque con diferencias regionales y por segmentos, el crédito hipotecario ha comenzado a mostrar signos de recuperación desde el segundo semestre de 2010 además de que el consenso del sector apunta que existen las condiciones para que esta tendencia favorable continúe en 2011, cuando podrían colocarse 600 mil créditos, que implicarán un crecimiento cercano al

7% y de 10% real en monto de crédito, según estimaciones de BBVA Research con datos de INFONAVIT, FOVISSSTE, ABM y AHM.

El estado actual del financiamiento a la vivienda en México ha sufrido importantes cambios.

Aunque la mayor parte del ajuste de mercado ocurrió en 2009, todavía en 2010 se sintieron sus efectos. Las cifras de colocación por segmento confirman que el impacto de la recesión fue más modesto en las viviendas para la población de bajos ingresos. Según información de la AHM, las viviendas que se consideran como de interés social o de segmentos económico, popular y tradicional que representan cerca del 75% de los créditos de Infonavit registraron en 2010 una caída cercana al 11%, en tanto que las viviendas del segmento residencial y residencial plus lo hicieron en 22%; para el mercado en su conjunto la contracción durante estos dos años fue cercana al 13%.

Lo destacable asimismo es que a partir del segundo semestre de 2010 la colocación de crédito en los segmentos de ingresos medio y alto comenzaron a repuntar, que es consistente con otros indicadores de la economía, por ejemplo los relacionados con la confianza del consumidor, el empleo y la producción en general, que anticipan una recuperación gradual y más generalizada de la industria de la vivienda en el 2011.

En este sentido, la Compañía ha buscado históricamente mantener una mezcla de diferentes niveles de vivienda.

Con el cambio de administración del Gobierno Federal, la prioridad que le ha otorgado la presente administración al sector vivienda, podría verse afectada.

Debido al sensible impacto social, a su efecto multiplicador dentro de la economía, a la "facilidad" de implementación y a los elevados costos futuros de la vivienda informal (autoconstrucción sin servicios primarios, infraestructura y equipamiento), el sector de la vivienda continúa siendo un sector prioritario para la presente administración del Gobierno Federal.

En marzo de 2009, el Presidente Felipe Calderón firmó el Programa Nacional de Vivienda, aliando a diversos organismos que continúan apoyando la estrategia del Gobierno Federal, tales como la CONAVI, INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF, así como bancos y Sofoles como instituciones financieras viables, además de desarrolladores de vivienda y proveedores del sector. Esta estrategia busca el impulso de la vivienda en tres rubros fundamentalmente: el desarrollo urbano, la vivienda de interés social y el mejoramiento de la vivienda. Así pues, los objetivos principales de la política de vivienda siguen siendo la coordinación, planeación y actualización de estructuras para facilitar el crecimiento, la consolidación y el cumplimiento de las metas trazadas dentro de la industria.

Adicionalmente, el Gobierno Federal ha aumentado la disponibilidad y cobertura del financiamiento hipotecario. En este sentido, se estima que durante este sexenio, las familias mexicanas puedan originar 6 millones de nuevos créditos hipotecarios. En segundo lugar, el Programa de Subsidios del Gobierno Federal se ha constituido como el mayor mecanismo de subsidios a la vivienda en la historia del país con \$6,500 millones de Pesos directos para el complemento del pago del enganche de viviendas para las familias.

La prioridad del sector vivienda para la presente administración, pudiera no ser la misma para la siguiente y afectar las operaciones de la Compañía. La Compañía no asegura que en el futuro no se presenten cambios negativos en la política gubernamental con respecto a la economía y en la expedición de políticas de financiamiento para la vivienda, las cuales pudieran impactar negativamente el desarrollo del sector de la vivienda en el país.

La industria de la construcción de vivienda de interés social en México está sujeta a una extensa reglamentación.

La industria de la construcción de vivienda de interés social en México está sujeta a extensas reglamentaciones por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que afectan la adquisición de terrenos y las actividades de desarrollo y construcción. VINTE requiere autorizaciones de varias autoridades para efectuar sus actividades de construcción. Los cambios de gobierno, o en las leyes y/o reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de VINTE.

Las operaciones de VINTE también están sujetas a las regulaciones y leyes ambientales federales, estatales y municipales, mismas que se han vuelto más estrictas últimamente. Las infracciones a las disposiciones de las Leyes Ambientales Federales y Locales están sujetas a diversas sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) suspensión o revocación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Adicionalmente, en los casos previstos en el Código Penal Federal y los Códigos Penales Estatales, puede incurrirse en la comisión de delitos ambientales y en la aplicación de las sanciones respectivas.

Aún cuando VINTE selecciona cuidadosamente las reservas territoriales en las que desarrollará sus proyectos; no hay certeza absoluta de que un terreno adquirido por la compañía no será declarado en un futuro por las autoridades respectivas, reserva ecológica o restringirá su utilización por las modificaciones que posteriormente pudieren hacerse a la legislación mencionada en el párrafo anterior.

3.3. Factores de Riesgo Relacionadas con la Economía y Política.

Altos niveles de inflación, incrementos sustanciales en las tasas de interés y el debilitamiento de la economía nacional, podrían afectar la situación financiera y los resultados de operación de VINTE.

Históricamente, en México se han presentado crisis económicas recurrentes, caracterizadas por altas tasas de inflación, inestabilidad en el tipo de cambio, altas tasas de interés, fuerte contracción en la demanda del consumidor, reducida disponibilidad de crédito, incremento en el índice de desempleo y disminución de la confianza de los inversionistas, entre otros. Conforme a los datos del INEGI, el desempeño de la economía mexicana, medido con el Índice Global de la Actividad Económica (IGAE o PIB mensual), registró una reducción del 0.35% durante el periodo enero-marzo de 2010 respecto al trimestre inmediato anterior.

En el supuesto de que la economía nacional caiga en una recesión, o de que ocurran aumentos de inflación y las tasas de interés, el poder adquisitivo de los consumidores podría disminuir y en consecuencia, la

demanda de productos podría experimentar una contracción. Además, la recesión podría afectar las actividades de la Compañía.

Los sucesos antes descritos podrían afectar las actividades, los resultados de operación, la situación financiera o los proyectos de la Compañía.

Factores macroeconómicos adversos podrían afectar las operaciones de la Compañía.

En los últimos trimestres la situación cíclica en los mercados financieros ha mejorado significativamente debido a la recuperación en las economías emergentes y en EE.UU. Sin embargo existen dudas sobre la capacidad de la Unión Europea para hacer frente al problema de los altos niveles de endeudamiento público de algunos países del área. Estas dudas han dado lugar a un incremento de los diferenciales soberanos y a una nueva fase de inestabilidad financiera. Esta situación puede afectar a la economía europea, pero también puede impactar sobre el resto del mundo.

El contagio generalizado de la crisis de la deuda griega a los mercados financieros globales es un factor de riesgo sobre las perspectivas económicas y financieras globales. De persistir las dudas sobre la consolidación fiscal en los países desarrollados se elevarían tanto las primas de riesgo como el costo de financiamiento y la confianza de los agentes económicos se deterioraría.

De esta forma, como consecuencia de lo antes descrito, un deterioro en las condiciones económicas internacionales y de México podrían afectar tanto al otorgamiento de créditos, como al sector de la construcción y al mercado de la vivienda en general.

La crisis hipotecaria podría continuar afectando los mercados financieros, lo que podría repercutir en la liquidez de la Compañía.

La baja en las tasas de interés en los Estados Unidos durante los años 2001 al 2004 facilitó el otorgamiento de créditos hipotecarios, lo que estimuló la venta de viviendas en ese país.

Las nuevas hipotecas no sólo se otorgaron a los acreditados que cumplían con todos los requisitos de las políticas tradicionales, sino que el financiamiento se extendió a clientes menos solventes con un mayor riesgo de incumplimiento de pago de créditos hipotecarios *subprime*, derivando en una crisis hipotecaria que implica gran riesgo para los flujos de crédito.

La Reserva Federal de los Estados Unidos y los Bancos Centrales, tomaron medidas contracíclicas para enfrentarla, inyectando liquidez y reduciendo las tasas de interés. Los efectos de la crisis hipotecaria continúan afectando a los mercados financieros en el mundo.

Las hipotecas en México presentan grandes diferencias con las del mercado de los Estados Unidos, lo que las hace menos vulnerables. Entre estas características: i) las hipotecas han sido otorgadas para viviendas primarias, habitadas en su mayoría por los mismos acreditados; ii) los créditos han sido otorgados con tasas de interés fijas y no se anticipa un incremento en las mismas, el saldo de la cartera hipotecaria en México sólo representa aproximadamente 10% del PIB; iii) el INFONAVIT respalda más de la

mitad de los créditos hipotecarios, donde la mayor parte de los pagos son descontados de las percepciones salariales.

México ha sufrido un impacto en su economía como efecto de la turbulencia financiera con la volatilidad de los mercados accionarios y mercado cambiario, y de manera indirecta, a través de la desaceleración de la economía de Estados Unidos, lo que deriva en una disminución de liquidez, endureciendo las políticas para otorgamientos de créditos de instituciones financieras, generando una reducción en los clientes que puedan calificar para obtener un crédito hipotecario, pudiendo incidir en los resultados y condición financiera de la Compañía.

Durante los últimos meses se ha experimentado una crisis financiera en diversos países del mundo originada principalmente por la crisis hipotecaria en los Estados Unidos. En México esta crisis financiera ha tenido como consecuencia fluctuaciones en el tipo de cambio del Peso frente al Dólar, el incremento en la inflación, la contracción de la economía, la reducción en la liquidez del sector bancario, la reducción en las remesas enviadas por mexicanos desde el extranjero y el incremento en las tasas de desempleo. No existe seguridad de que la crisis financiera mundial no impactará en mayor medida a México y por lo tanto a la Compañía.

Enfermedades pandémicas podrían afectar las operaciones de VINTE.

Durante 2009, México sufrió un fuerte impacto en su actividad económica, derivado del brote del virus Influenza A subtipo H1N1 conocido como "Influenza Humana". No puede asegurarse que la actual situación sanitaria en México esté enteramente controlada, ni se puede asegurar que no existirán más brotes de este virus o de otras enfermedades pandémicas en México o en el resto del mundo en un futuro. A pesar de las medidas que puedan tomar México u otros países, no se puede asegurar que futuros brotes de enfermedades pandémicas no tendrán un impacto desfavorable en la situación financiera de México o mundial. Dichos brotes podrían generar desaceleración económica, recesión e inclusive inestabilidad, lo cual podría resultar en una situación desfavorable y podría afectar los resultados operativos y financieros de la Compañía.

Desastres Naturales podrían afectar las operaciones de VINTE.

Desastres naturales como huracanes, tormentas, inundaciones, terremotos, entre otros, podrían generar desaceleración económica, recesión e inclusive inestabilidad, lo cual podría resultar en una situación desfavorable y podría afectar los resultados operativos y financieros de la Compañía.

3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

Actualmente no existe un mercado secundario activo con respecto a los Certificados Bursátiles.

Actualmente no existe un mercado secundario activo con respecto a los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez concluida la oferta y colocación de los mismos. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles puede estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones de mercado de instrumentos similares, las condiciones macroeconómicas de México,

el régimen fiscal aplicable y la situación financiera de la Compañía. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles puede verse afectada negativamente y los Tenedores podrán no estar en posibilidad de enajenar los Certificados Bursátiles en el mercado, recuperando así la totalidad o una parte del precio pagado inicialmente por ellos.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia de pago, en igualdad de circunstancias que los demás acreedores comunes de VINTE.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia de pago, en igualdad de circunstancias que los demás acreedores comunes de VINTE. Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, en caso de concurso mercantil de la Compañía, ciertos créditos, incluyendo los créditos a favor de los trabajadores; los créditos contraídos en relación con el procedimiento de concurso mercantil o para la administración del patrimonio de la Compañía, una vez que ésta hubiera sido declarada en concurso mercantil; y los créditos fiscales, tendrán preferencia sobre los créditos comunes de la Compañía, incluyendo los derivados de los Certificados Bursátiles. Asimismo, en caso de concurso mercantil, los créditos con garantía real (hipoteca o prenda) o con privilegio especial o derecho de retención, tendrán preferencia sobre los créditos comunes (incluyendo los derivados de los Certificados Bursátiles), hasta por el producto de los bienes retenidos o afectos a las garantías o privilegios especiales respectivos.

Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, para determinar la cuantía de las obligaciones de la Compañía a partir de que se dicte la sentencia de declaración de concurso mercantil, si las obligaciones de la Compañía se encuentran denominadas en Pesos, deberán convertirse a UDIs (tomando en consideración el valor de la UDI en la fecha de declaración de concurso mercantil), y si las obligaciones se encuentran denominadas en UDIs, dichas obligaciones se mantendrán denominadas en dichas unidades. Asimismo, las obligaciones de la Compañía denominadas en Pesos o UDIs, cesarán de devengar intereses a partir de la fecha de declaración del concurso mercantil.

La clasificación crediticia de los Certificados Bursátiles puede estar sujeta a revisión.

Las calificaciones crediticias otorgadas con relación a los Certificados Bursátiles podrían estar sujetas a revisión por distintas circunstancias relacionadas de la Compañía, la situación económica y política de México u otros temas que en la opinión de las agencias calificadoras respectivas pueda tener incidencia sobre la posibilidad de pago de las mismas. Los inversionistas deberán evaluar cuidadosamente cualquier condición que se señale en las calificaciones correspondientes, las cuales se adjuntarán como un anexo al Suplemento correspondiente.

3.5. Información sobre Estimaciones.

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

"considera", "estima", "prevé", "planea" y otras similares, identifican tales estimaciones en el presente Prospecto.

Asimismo, la Compañía 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.

4. OTROS VALORES

A la fecha del presente Prospecto, VINTE no cuenta con otros valores inscritos en el RNV o listados en otros mercados.

5. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO

Este Prospecto y cualquier documento presentado como parte de la solicitud a la CNVB y BMV podrá ser consultada en sus oficinas o en sus páginas de Internet: www.cnbv.gob.mx y www.bmv.com.mx, así como en la página de Internet de VINTE: www.vinte.com.mx.

A solicitud de cualquier inversionista se le proporcionará copia de dichos documentos mediante escrito dirigido a los Sres. Domingo Alberto Valdés Díaz y/o Jesús Alfredo Nava Escárcega en las oficinas ubicadas en la dirección que aparece en la portada de este Prospecto, y/o al teléfono (55)9171-1528 y fax (55)9171-1499.

Información adicional sobre VINTE puede ser consultada en nuestra página de Internet: www.vinte.com.mx. La información de VINTE contenida en dicha página de Internet no es parte ni objeto de este Prospecto, ni de ningún otro documento utilizado por VINTE en relación con cualquier oferta pública o privada de valores.

II. EL PROGRAMA

1. CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA

1.1. Descripción del Programa.

El Programa a que se refiere el presente Prospecto permitirá la existencia de varias Emisiones, conforme a características de colocación independientes. El monto total de la Emisión, el valor nominal, la fecha de Emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable (y la forma de calcularla), la periodicidad de pago de interés y la garantía (en su caso) entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el colocador respectivo al momento de dicha Emisión y se darán a conocer al momento de cada Emisión. Los Certificados Bursátiles se denominarán en Pesos o en UDIs, según se señale en el Suplemento correspondiente. Podrá realizarse una o varias Emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa.

1.2. Tipo de Instrumento.

Certificados Bursátiles de largo plazo.

1.3. Monto Total Autorizado del Programa.

La CNBV autorizó la inscripción de Certificados Bursátiles que emita el Emisor conforme al Programa por un monto total de hasta \$1,000'000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas Emisiones según lo determine el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del Monto Total Autorizado del Programa.

1.4. Vigencia del Programa.

El Programa tendrá una vigencia de 5 (cinco) años, es decir, de 60 (sesenta) meses contados a partir de la fecha de autorización del mismo por la CNBV.

1.5. Monto de la Emisión.

El monto de cada Emisión de Certificados Bursátiles será determinado en cada Emisión y se establecerá en los títulos o en los Suplementos correspondientes, y dependerá de las condiciones del mercado prevalecientes al momento de colocación de cada Emisión.

1.6. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles.

El valor nominal de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión en el Suplemento correspondiente, en el entendido que será un múltiplo de \$100.00 (Cien Pesos 00/100 M.N.) o 100 (Cien) UDIs.

1.7. Plazo.

El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y se establecerá en los títulos y en los Suplementos correspondientes, en el entendido que siempre tendrán un plazo mínimo de 1 (un) año y máximo de 30 (treinta) años.

1.8. Tasa de Interés.

Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el título y en el Suplemento correspondiente.

1.9. Fechas de Pago de Intereses.

Los intereses devengados por los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se indique para cada Emisión y se indicará en las Convocatorias, en los Avisos o en los Suplementos correspondientes, según sea el caso.

1.10. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses.

Los pagos de principal y de los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, en el domicilio de Indeval, ubicado en Avenida Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, 06500, en la Ciudad de México, Distrito Federal, contra las constancias que para tales efectos expida el Indeval o a través del Representante Común, mediante transferencia electrónica a los intermediarios correspondientes.

La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en las oficinas del Emisor o del Representante Común, según sea el caso.

1.11. Amortización de Principal.

La forma de amortización será determinada para cada Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa y se establecerá en los títulos y en los Suplementos correspondientes.

1.12. Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Casos de Vencimiento Anticipado.

Los Certificados Bursátiles podrán contener obligaciones de hacer, obligaciones de no hacer y casos de vencimiento anticipado, según se indique en el título y en el Suplemento respectivo.

1.13. Garantías.

Las Emisiones que se realicen al amparo del presente Programa podrán estar garantizadas, total o parcialmente, con garantías reales o personales (incluyendo avales). En caso de que alguna Emisión que se realice al amparo del Programa cuente con alguna garantía, dicha situación se describirá en el

Suplemento correspondiente, en donde se hará del conocimiento del público inversionista la información del garante o aval y los términos y condiciones de la garantía que en su caso se otorgue.

1.14. Calificación Otorgada a las Emisiones al Amparo del Programa.

Cada Emisión será calificada al menos por una agencia calificadora debidamente autorizada. El nombre de la o las agencias calificadoras correspondientes se señalará en el Suplemento respectivo.

1.15. Depositario.

Los títulos representativos de los Certificados Bursátiles que documenten cada una de las Emisiones se mantendrán en depósito en el Indeval.

1.16. Posibles Adquirientes.

Los Certificados Bursátiles podrán ser adquiridos por personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.

1.17. Intermediarios Colocadores de los Certificados Bursátiles.

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, y/o cualquier otro intermediario colocador que se determine en el Suplemento correspondiente.

1.18. Representante Común de los Tenedores de Certificados Bursátiles.

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, o cualquier otro representante común que se determine en el Suplemento correspondiente. Véase “- Funciones del Representante Común”.

1.19. Autorización de la CNBV.

La CNBV, mediante oficio No. 153/30583/2011, de fecha 18 de marzo de 2011, autorizó el Programa y la inscripción de los Certificados Bursátiles que se emitan conforme al mismo en el RNV.

1.20. Legislación.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa serán regidos e interpretados conforme a la legislación mexicana correspondiente.

1.21. Régimen Fiscal.

La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: (i) para las personas morales y físicas residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 58 y 160, respectivamente y demás aplicables de la Ley del ISR vigente, y (ii) para las personas físicas o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la Ley del ISR y en otras disposiciones complementarias. Los preceptos citados pueden ser sustituidos en el futuro por otros. El régimen fiscal puede modificarse a lo largo de la duración del Programa. No

se asume la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales aplicables.

Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de las reglas específicas respecto de su situación particular.

1.22. Suplementos.

El monto total de la Emisión, el valor nominal, la fecha de Emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable (y la forma de calcularla), la periodicidad del pago de intereses, y la garantía (en su caso) entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el intermediario colocador respectivo y serán dados a conocer al momento de dicha Emisión mediante el Suplemento respectivo.

1.23. Títulos.

Una copia del título que documente cada Emisión será incluida en el Suplemento respectivo, respecto de los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa de colocación.

2. DESTINO DE LOS FONDOS

Los fondos netos producto de cada una de las probables Emisiones serán aplicados por VINTE conforme a sus requerimientos, y dicha aplicación será informada en el Aviso o en el Suplemento correspondiente a cada colocación de Certificados Bursátiles. Dichos fondos podrán ser aplicados para refinanciamiento de pasivos, para capital de trabajo y para cualquier otro propósito corporativo.

3. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

El Plan de distribución será determinado para cada Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa y se establecerá en los títulos y en los Suplementos correspondientes.

4. GASTOS RELACIONADOS CON EL PROGRAMA

Los principales gastos relacionados con el establecimiento del presente Programa incurridos hasta el momento son aproximadamente los siguientes:

<u>Concepto</u>	<u>Cantidad</u>
Estudio y Trámite ante la CNBV	\$15,708.00
Audidores Externos	\$136,880.00 (con IVA)
Asesores Legales	\$1,106,900.00 (con IVA)
Representante Común	\$58,000.00 (con IVA)
TOTAL:	\$1,317,488.00

Los gastos antes mencionados serán pagados por la Compañía de manera directa.

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

5. ESTRUCTURA DEL CAPITAL

Por tratarse de un Programa, y en virtud de no poder prever la frecuencia o los montos que serán dispuestos al amparo del Programa, no se presentan los ajustes al balance de la Compañía que resultarán de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles conforme al Programa. La estructura de pasivos y capital de la Compañía y el efecto que en relación a la misma produzca cada Emisión de Certificados Bursátiles será descrita en el Suplemento respectivo.

Estructura del Capital Consolidado (al 30 de septiembre de 2010)	
Pasivo y Capital	
Vencimientos a menos de un año	\$282,731,315
Otros pasivos circulantes	\$179,831,079
Total pasivo a corto plazo	\$462,562,394
Deuda a largo plazo	\$176,925,000
Otros pasivos a largo plazo	\$125,864,223
Total pasivos a largo plazo	\$302,789,223
Pasivo total	\$765,351,617
Capital contable	\$476,725,123
Suma Pasivo y Capital	\$1,242,076,740

6. FUNCIONES DEL REPRESENTANTE COMÚN

El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en las demás leyes aplicables y en el título que documente cada Emisión. Para todo aquello no expresamente previsto en el título que documente los Certificados Bursátiles, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los Tenedores, computada conforme a lo dispuesto en el título correspondiente. Los derechos y obligaciones del Representante Común, se describirán en el título que documente cada Emisión y, en su caso, se reproducirán en el Suplemento correspondiente.

Todos y cada uno de los actos que lleve a cabo el Representante Común en nombre o por cuenta de los Tenedores, en los términos del título que documente la Emisión o de la legislación aplicable, serán obligatorios y se considerarán como aceptados por los Tenedores.

El Representante Común podrá ser removido por acuerdo de la asamblea de Tenedores correspondiente, en el entendido que dicha remoción sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un representante común sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

El Representante Común concluirá sus funciones en la fecha en que todos los Certificados Bursátiles respecto de los cuales actúe como tal sean pagados en su totalidad (incluyendo, para estos efectos, los intereses devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar gastos u honorarios o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que pueden o deben llevar a cabo.

El Representante Común deberá ejercer las acciones y derechos que correspondan al conjunto de Tenedores, para el pago de capital e intereses vencidos y no pagados a éstos por el Emisor, sin perjuicio de otras facultades que las leyes les confieran.

El Representante Común está obligado a actuar con oportunidad ante eventos que pudieran perjudicar a los Tenedores, así como a rendir cuentas de su administración, cuando le sean solicitadas o al momento de concluir su encargo.

7. NOMBRES DE LAS PERSONAS CON PARTICIPACIÓN RELEVANTE

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

Institución	Nombre	Cargo
Emisor: VINTE	Domingo Valdés Díaz	Director de Finanzas
Intermediario Colocador: Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex	Francisco de Asís Vicente Romano Smith	Apoderado
Auditor Externo: Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Limited	C.P.C. Roberto Velasco Gómez C.P.C. Ramón Arturo García Chávez	Socio de Auditoría Representante Legal
Representante Común para los Certificados Bursátiles: Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario	Mario Esquivel Perpuli	Delegado Fiduciario
Asesores legales independientes: Kuri Breña, Sánchez Ugarte y Aznar, S.C.	Luis Octavio Núñez Orellana	Socio

En cada Emisión de Certificados Bursátiles se determinarán y anunciarán las agencias calificadoras que calificarán dicha Emisión.

Los Sres. Domingo Alberto Valdés Díaz y/o Jesús Alfredo Nava Escárcega son las personas encargadas de las relaciones con los Tenedores y podrán ser localizados en las oficinas de la Compañía ubicadas en Paseo de la Reforma, No.350, Piso 11, Col. Juárez, en México, D.F., y/o al teléfono (55)9171-1528 y fax (55)9171-1499.

III. LA COMPAÑÍA

1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA COMPAÑÍA

VINTE es una compañía controladora y junto con sus Subsidiarias tiene como principal actividad el desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés popular medio y medio alto. VINTE celebró con fecha 7 de febrero de 2008, un convenio entre accionistas con el IFC, quien es propietario del 10.6% del capital social de VINTE (Ver sección 4.8 "Otros Convenios"). La Compañía opera en los estados de México, Querétaro, Hidalgo y Quintana Roo con una reserva territorial mayor a los tres años promedio por plaza. VINTE desarrolla viviendas sustentables, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales, con acceso a Internet y a sistemas de seguridad y con un enfoque en la plusvalía de las viviendas entregadas, aspectos que definen el concepto G7habitat^{MR}.

Datos de la Compañía

Nombre:	Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.
Lugar de Constitución:	México, D.F.
Fecha de Constitución:	22 de agosto de 2001.
Nacionalidad	Mexicana.
Duración:	Indefinida.
Régimen:	Sociedad Anónima Promotora de Inversión de Capital Variable.
RFC:	VVI-010822-BF6
Domicilio Fiscal:	Avenida Vía Real Manzana 16, Lote 1, Local 2, Fraccionamiento Real del Sol, Estado de México, México. C.P. 55770
Domicilio Corporativo:	Paseo de la Reforma 350 Piso 11 Colonia Juárez, C.P. 06600. México, D.F.
Teléfono:	(55)9171-1528

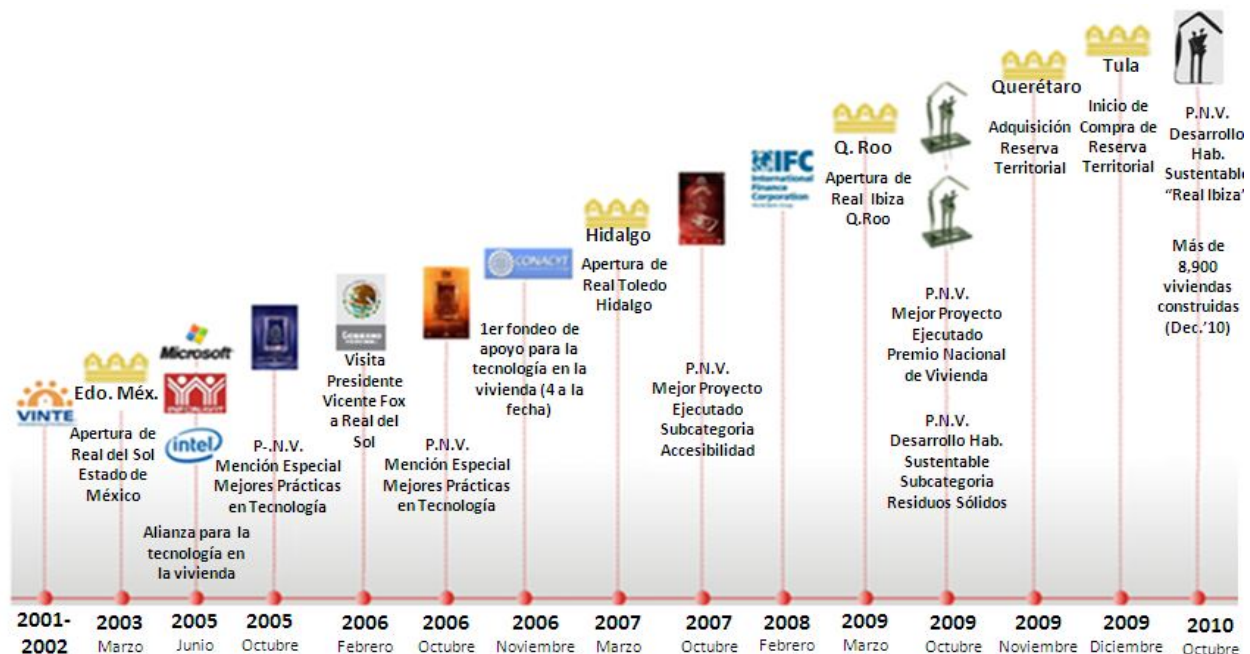
A pesar de que VINTE es una empresa joven, la mayoría de sus directivos, gerentes y coordinadores han dedicado toda su trayectoria profesional al sector de la vivienda. De esta manera, VINTE ha sido capaz de competir exitosamente en el mercado y sostener un mayor crecimiento que el de las más grandes empresas públicas del sector desarrollador de vivienda en los últimos años. Este resultado se ha basado en:

- Número de casas vendidas (2007-Septiembre 2010), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 29.5%
- Ingresos (2007-2009), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 30.9%.
- Utilidad neta (2007-2009), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 44.6%.

En el año de 2009, la Compañía concretó la escrituración de 1,797 viviendas, lo que representó un incremento del 56.1% con respecto a 2008. Al 31 de diciembre de 2009, la Compañía posee 4 desarrollos en construcción en tres ciudades localizadas en tres estados de la República Mexicana. VINTE posee una reserva territorial total de aproximadamente 1,866,503 metros cuadrados al 30 de septiembre de 2010, con la cual la Compañía estima podrá construir 13,596 viviendas de interés social, interés popular medio y medio alto.

Desde la fecha de su constitución en el año 2001, VINTE ha construido más de 8,900 viviendas en conjuntos habitacionales conectados al mundo bajo el concepto G7habitat^{MR}.

Cronograma de Eventos Importantes



- Agosto 2001** Constitución de VINTE.
- Julio 2003** Inicio de operaciones de VINTE.
- Marzo 2004** Autorización del primer conjunto urbano de la Compañía, 1,860 viviendas (de 4 fases) en el Municipio de Tecámac, en el Estado de México.
- Junio 2004** Primera casa escriturada en Real del Sol.
- Junio 2005** Firma de convenio con Intel, Microsoft, INFONAVIT e INEA para incluir una computadora y acceso a Internet como parte integral de cada vivienda entregada.
- Octubre 2005** Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2005, Mención Especial, en la categoría de "Mejores Prácticas" de manos del Presidente Vicente Fox Quesada.

Febrero 2006 Visita del Presidente Vicente Fox Quesada al desarrollo de la Compañía Real del Sol.

Octubre 2006 Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2006, Mención Especial, en la categoría de "Mejores Prácticas" de manos del Presidente Vicente Fox Quesada. Inicio formal del Estudio sobre el Impacto de la Tecnología en el Hogar por parte de la Universidad de California en Irvine y Universidad de Manchester. Autorización del segundo conjunto urbano Real del Cid.

Noviembre 2006 Beneficiados por el "Programa de Apoyo a Emprendedores Última Milla" para la promoción de la Investigación y Desarrollo de la tecnología Séptima Generación. Autorización del tercer conjunto urbano de la Compañía, Real Castell. Primera vivienda escriturada en el desarrollo Real del Cid.

Diciembre 2006 Autorización del primer conjunto urbano en Pachuca, Hidalgo, la segunda plaza de la Compañía, Real Toledo (2,153 viviendas de nivel social y popular medio de 4 fases).

Mayo 2007 Primera vivienda escriturada en el desarrollo Real Castell.

Octubre 2007 Primera vivienda escriturada en el desarrollo Real Toledo.

Enero 2008 Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2007, Mención Especial, en la categoría "Mejor Proyecto Ejecutado" en la subcategoría "Accesibilidad".

Febrero 2008 Inversión directa por parte del IFC del 10.6% del capital social.

Julio 2008 Autorización del cuarto conjunto urbano de la Compañía, Real Firenze.

Noviembre 2008 Autorización del conjunto urbano Real Ibiza. Primera vivienda escriturada en el desarrollo Real Firenze.

Mayo 2009 Beneficiados por segunda ocasión por el "Programa de Apoyo a Emprendedores Última Milla" para la promoción de la Investigación y Desarrollo de la tecnología Séptima Generación.

Septiembre 2009 Primera vivienda escriturada en el desarrollo Real Ibiza.

Octubre 2009 Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2008 por el Mejor Proyecto Ejecutado en el Conjunto Urbano Real Castell y Premio Especial en la Categoría Desarrollo Habitacional Sustentable en el Conjunto Urbano Real Toledo. Otorgamiento de concesión telefónica por parte

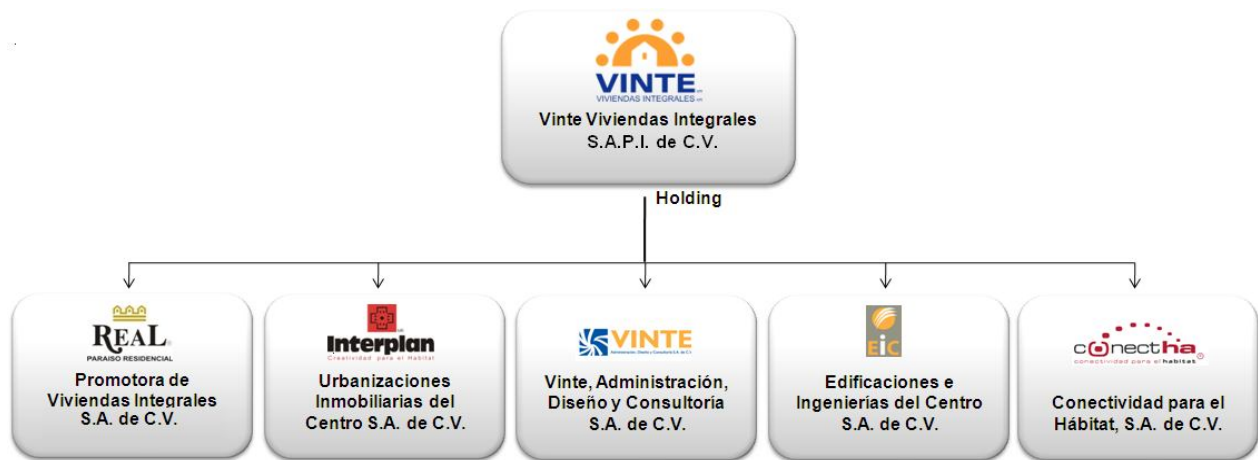
de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes.

Diciembre 2009 7,400 viviendas equivalentes construidas a abril de 2010. Adquisición a plazo y escrituración de reserva territorial en la ciudad de Querétaro equivalente a aproximadamente 4,700 viviendas.

Octubre 2010 Ganadores del Premio Nacional de Vivienda por Desarrollo Habitacional Sustentable en el Conjunto Urbano Real Ibiza.

Descripción de las Empresas del Grupo

VINTE está conformado por las siguientes Subsidiarias:



Subsidiaria	Participación
Promotora	99.99%
Urbanizaciones	99.99%
Vinte Administración	99.99%
EIC	99.99%
Conectha	99.99%

Los proyectos de vivienda son consolidados en VINTE, por lo que generaron en 2009 el 99% del total de los ingresos consolidados de la Compañía. En este sentido, VINTE ha consolidado o está en proceso de desarrollar los siguientes proyectos:

Real del Sol. conjunto urbano de interés social y medio constituido por 1,860 viviendas, de las cuales 1,028 son de interés social y 832 son de interés popular medio.

Real del Cid. conjunto urbano de interés social y popular constituido por aproximadamente 4,869 viviendas.

Real Castell.	conjunto urbano de interés medio constituido por 476 viviendas.
Real Verona.	conjunto urbano de interés social constituido por aproximadamente 6,260 viviendas.
Real Firenze.	conjunto urbano de interés medio y medio alto constituido por 749 viviendas.
Real Toledo.	conjunto urbano de interés social y medio constituido por más de 2,153 viviendas.
Real Ibiza.	conjunto urbano de interés medio constituido por 1,440 viviendas.

Estrategias de Negocio.

El principal objetivo estratégico de la Compañía es fortalecer su posición en el sector desarrollador de vivienda en términos de diseño integral sustentable, inclusión digital y servicios agregados de post-venta. Para alcanzar dichos objetivos, VINTE se enfoca en siete lineamientos estratégicos de largo plazo:

1. Generación y administración de talento, base del continuo dinamismo de la Compañía.
2. Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.
3. Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.
4. Crecimiento selectivo, generando un portafolio estratégico de plazas y productos, maximizando la utilización de los recursos, minimizando riesgos y manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno.
5. Innovación, generando conocimiento e inversión de alto impacto.
6. Producto con valor, que sea un factor de crecimiento en el patrimonio de nuestros Clientes y en su productividad laboral.
7. Marca fuerte, desarrollando y fortaleciendo la marca de la Compañía como resultado de sus líneas estratégicas. Véase "Información de Mercado - Espiral de Valor VINTE".

Oferta Pública.

A la fecha del presente Prospecto, no existe oferta pública alguna para tomar el control del Emisor, ni oferta pública realizada por el Emisor para tomar el control de otras compañías.

2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

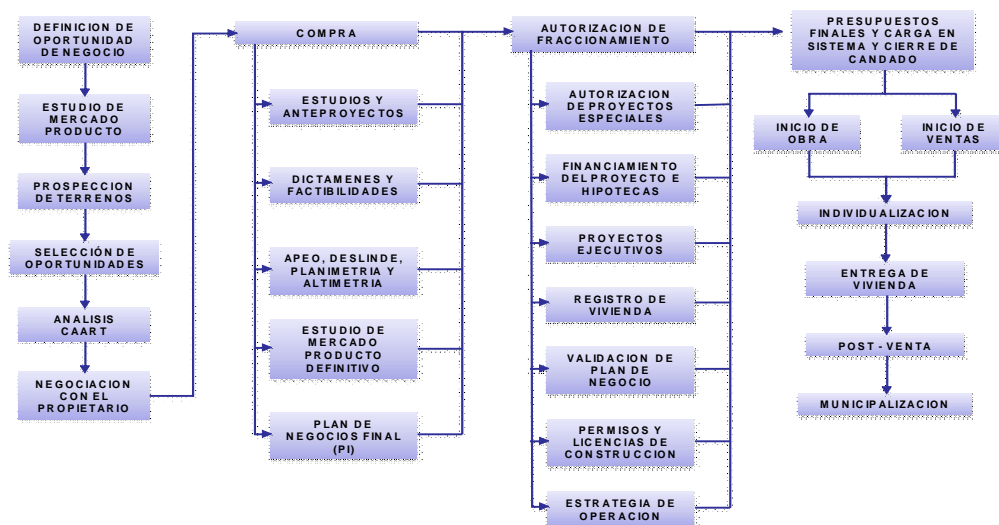
2.1. Actividad Principal.

La Compañía realiza actividades de desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés popular medio y medio alto en el centro y sur del país.

La mayoría de los desarrollos y construcciones comienzan hacia la primera mitad del año. Típicamente, el período de construcción de desarrollos inmobiliarios construidos por VINTE se termina durante el último trimestre del año. La comercialización y las ventas se intensifican significativamente después del primer trimestre del año. Lo anterior es debido a que principalmente, como resultado de los ciclos operativos y de financiamiento del INFONAVIT y el FOVISSSTE, el proceso de pago de las viviendas por parte de estas entidades es lento a principio del año y se acelera gradualmente durante el segundo y tercer trimestre, y es mucho más rápido durante el cuarto trimestre. La Compañía construye y escritura viviendas tomando en consideración el carácter estacional de estos ciclos, ya que la misma no comienza a construir dichas viviendas sino hasta que ha recibido confirmación por parte de los proveedores de financiamiento en el sentido de que estos otorgarán créditos hipotecarios a los compradores que obtengan la calificación aprobatoria requerida para un determinado desarrollo habitacional. Por tanto, la Compañía también tiende a reconocer niveles de ingresos mucho mayores durante el tercer y cuarto trimestres del año. Asimismo, la Emisora ha instrumentado el acceso a mecanismos de factoraje para minimizar los posibles impactos negativos en su liquidez como resultado de, en su caso, retrasos en los pagos de la titulación de viviendas por parte de los Fondos de Vivienda.

Las operaciones de la Compañía incluyen las siguientes etapas: (a) adquisición de terrenos, (b) el plan y diseño de desarrollos habitacionales, (c) obtención de autorizaciones y factibilidades; (d) presupuestos y control del plan de negocio, (e) obtención de financiamientos de capital de trabajo, (f) administración de la construcción, (g) comercialización y venta de las viviendas, y (h) servicio post-venta y municipalización.

Modelo de Desarrollo de Vivienda



(a) Adquisición de terrenos.

La Compañía ha desarrollado un proceso de adquisición de reserva territorial tomando en cuenta las características técnicas y de mercado de la plaza en cuestión, así como un conjunto de políticas en materia ambiental y social aplicables durante el proceso de compra de terrenos.

A continuación se muestra la reserva territorial de la Compañía cuantificando la superficie total de terreno así como el número de viviendas que la Compañía desarrolló en dicha reserva al cierre del 30 de septiembre de 2010.

Estado	Superficie en m ²	Construcción Estimada
		No. de Viviendas
Reserva territorial bajo título	1,559,664	11,350
Reserva territorial sin título	306,839	2,246
Total	1,866,503	13,596

Al respecto, la Compañía considera su reserva territorial sin título en los casos en que ésta ha firmado un contrato de compra y ha realizado pagos parciales, por lo que el título de la propiedad está en proceso de ser transferido. Así mismo, la Compañía mantiene 332,013m² de reserva territorial bajo título en propiedad del Fideicomiso HSBC No.253693, celebrado entre IFC en su calidad de fideicomisario en primer lugar y Promotora y Urbanizaciones como fideicomitentes y fideicomisarios en segundo lugar, como garantía de la Línea de Crédito Revolvente IFC.

(b) Plan y diseño de desarrollos habitacionales.

Plan Maestro de Desarrollo.

Para cada uno de los desarrollos habitacionales proyectados, la Compañía elabora un plan maestro de desarrollo que considera diversos factores y consideraciones técnicas, económicas y de diseño. Dentro de estos factores se incluyen: oferta existente y análisis de la competencia, disponibilidad de financiamiento hipotecario para las viviendas a desarrollar, contexto social y urbano, estilos y tendencias, preferencias del consumidor, programas de equipamiento, diseño verde e imagen urbana, elementos sustentables, entre otras. Cabe aclarar que la Compañía revisa constantemente el Plan Maestro de Desarrollo vigente con el objetivo de aplicar todas las modificaciones necesarias y viables con el fin de adaptarse a los cambios del mercado o a las condiciones económicas.

Flexibilidad en el Modelo de Operación.

La Compañía considera que posee una alta flexibilidad operativa en el desarrollo de sus viviendas. El concepto de flexibilidad operativa está aplicado en dos líneas de producción complementarias: la producción de viviendas y la producción para el otorgamiento de créditos hipotecarios para los Clientes por parte de los Fondos de Vivienda. De esta manera, VINTE ha desarrollado una amplia gama de productos, ofertando hasta 7 variedades de viviendas en una misma comunidad. De igual forma, la Compañía ha instrumentado un sistema de oferta por parte de los Fondos de Vivienda de una

amplia variedad de créditos hipotecarios con el fin de ajustarse a las necesidades financieras de cada Cliente y de estos fondos.

El seguimiento puntual de ambas líneas de producción permite modificar las características y avance de obra de los proyectos en seguimiento a las condiciones de financiamiento en el mercado y a las necesidades de los Clientes. Esto permite lograr una alta sincronización entre ambas líneas de producción, reduciendo las necesidades de capital de trabajo ya que la Compañía puede asignar a cada vivienda un comprador calificado antes de su terminación. Con el objetivo de alcanzar altos niveles de flexibilidad, las áreas de construcción, integración de créditos y ventas poseen una constante interacción.

Diseño.

El equipo de Urbanizaciones concentra el área de proyección y diseño de todos los desarrollos urbanos y viviendas de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2009, el equipo de diseño de la Compañía se componía de aproximadamente 28 integrantes especialistas en el diseño arquitectónico, planeación urbana y el desarrollo en general del concepto G7habitat^{MR} bajo la marca de vivienda Real Paraíso.

La Compañía diseña, desarrolla y comercializa sus viviendas bajo el concepto de G7habitat^{MR} cuya base diseño se fundamenta en un enfoque integral que garantice la inclusión de todos los habitantes a una mayor calidad de vida. Esto incluye la ubicación de instalaciones educativas y comerciales estratégicamente dispuestas dentro del desarrollo, contemplando así detalles hasta de una menor utilización de vehículos internos. La construcción del concepto de comunidad en armonía incluye la oferta de más de siete diferentes productos correspondientes a la categoría de vivienda social, popular media y media alta, los cuales conviven en un mismo desarrollo debido a que todas las unidades sin distinción poseen elementos arquitectónicos de calidad, además de compartir los principios de diseño, color y tecnología digital.

El concepto de diseño aplicado permite que los habitantes modifiquen y expandan en algunos casos sus viviendas de acuerdo con sus necesidades y sus posibilidades económicas. En todos los casos, la ampliación de las viviendas debe llevarse a cabo bajo el más estricto apego al diseño original de la comunidad así como el previo acuerdo de los habitantes vecinos. Esto es un elemento más de la conservación a largo plazo de los valores arquitectónicos del desarrollo G7habitat^{MR}.

Urbanización.

El proceso de construcción de las comunidades incluye la urbanización de la tierra en breña adquirida. La urbanización implica obras específicas para la habilitación del conjunto urbano en relación al terreno y los servicios propios de la comunidad, incluyendo habitualmente: movimientos de tierras, instalación de agua potable, drenaje sanitario, drenaje pluvial, vialidades internas y diseño de privadas. Las especificaciones de urbanización para cada proyecto se ajustan a las recomendaciones técnicas y ambientales del terreno y los alrededores, y principalmente a la normatividad municipal, estatal y federal de cada una las plazas.

Obras de Equipamiento.

En complemento al diseño y urbanización de las comunidades, VINTE posee un programa de construcción de obras de equipamiento, los cuales constituyen elementos fundamentales del concepto de comunidad G7habitat^{MR}. Estas obras incluyen la construcción de escuelas, parques y jardines, accesos viales y peatonales, unidades deportivas y centros comerciales.

Edificación.

La fase de edificación de la vivienda consta de la construcción de la casa habitación incluyendo: obra civil, eléctrica e hidrosanitaria, cimentación, losas, albañilerías, acabados y terminación de viviendas.

(c) Obtención de autorizaciones y factibilidades.

Junto con la adquisición de nuevas reservas territoriales, la Compañía ha continuado obteniendo autorizaciones en línea con los plazos de obra y escrituración planeada en cada una de las plazas.

La industria de la vivienda está sujeta a un gran número de reglamentos en materia de construcción y uso de suelo cuya aplicación compete a diversas autoridades federales, estatales y municipales, las cuales regulan y supervisan las operaciones de adquisición de terrenos, el desarrollo y la construcción de infraestructura y viviendas, y algunas de las operaciones celebradas con Clientes. Los costos asociados a la adquisición de terrenos, obtención de permisos de construcción, pago de derechos e impuestos, pago por servicios públicos, impuestos de traslado y costos de escrituración pueden variar de una región a otra.

(d) Presupuestos y control del plan de negocio.

La Compañía ha desarrollado un conjunto de instrumentos para el control de las principales variables del negocio incluyendo, políticas y procedimientos de acción; administración de los recursos a través de un sistema integral de información y reportes ejecutivos operados en una plataforma tecnológica; seguimiento y control de las variables por centro de responsabilidad en cada una de las UENs; así como la evaluación, seguimiento y control del negocio a través de reuniones, foros y mesas celebradas periódicamente por el equipo de dirección y gerencia de las plazas. La implementación de cada una de estas acciones se encuentra basada en el modelo de negocio, los principios de la estructura organizacional así como los principios y valores de la compañía.

(e) Obtención de financiamiento de capital de trabajo.

La estandarización puntual de los procedimientos permite a VINTE realizar la construcción y entrega de las viviendas, así como el pago a sus proveedores en tiempo y de forma eficiente. Lo anterior le ha brindado a la Compañía la oportunidad de reducir sus necesidades de préstamo y minimizar los requerimientos de capital de trabajo. Como política interna, VINTE busca no dar inicio a la construcción de un desarrollo particular hasta el momento en que los compradores potenciales, que representen al menos el 10% del número total de viviendas planeadas, hayan calificado para recibir un crédito hipotecario en esa etapa. La Compañía busca mantener un corto periodo de construcción no mayor a 26 semanas para el caso de viviendas de interés

social y 36 para la vivienda media al aplicar sus sistemas de construcción para maximizar la eficiencia de métodos estandarizados. Esta velocidad permite a la Compañía maximizar su capital de trabajo al minimizar sus cuentas generales y coordinadas por pagar al nivel de sus cuentas por cobrar, lo que claramente reduce las necesidades de préstamo de la compañía y minimiza los costos de la Compañía. A pesar de esto, VINTE mantiene una política de riesgos por la que se reduciría la velocidad de la obra en caso de una reducción en el ritmo de ventas.

(f) Administración de la construcción.

Modelo de administración de la construcción.

La Compañía ha instrumentado un modelo de administración de la construcción que integra tres fases fundamentales: (i) planeación, (ii) presupuesto, y (iii) control de obra.

- Planeación. Este proceso posee como punto de partida el análisis del proyecto ejecutivo. Este primer paso abarca la determinación de oportunidades de mejora del proyecto en términos del objetivo de minimización del costo del mismo sujeto a las directrices de diseño y calidad de la vivienda G7habitat^{MR}. A partir de este primer abordamiento son determinados los requisitos de materias primas y mano de obra del proyecto en cuestión.
- Presupuesto. Los presupuestos se elaboran en colaboración con cada una de las plazas donde opera la Compañía, realizando previamente una investigación de mercado de los costos de mano de obra y de materiales con los proveedores locales y nacionales. Las áreas de presupuestos y control de obra identifican los costos asociados a los avances de cada etapa de los desarrollos de la Compañía. Por otro lado, dan seguimiento puntual a dicho plan presupuestal con respecto a los gastos incurridos y al análisis, en su caso, de cambios en el presupuesto.
- Control de obra. Garantiza la ejecución del proyecto en los términos formalizados en el presupuesto. El Control de Obra implica la supervisión de los contratos y subcontratos, reportes de avances físicos y financieros así como elaboración de soportes de órdenes de cambio del proyecto en caso requerido. La Compañía considera que las áreas de Presupuestos y Control de Obra deben fungir como contrapesos del proceso de Construcción, a fin de ofrecer información real y objetiva, pasando por procesos previos de conciliación con las áreas involucradas.

Estrategia de selección de materias primas y proveedores.

En el marco del concepto G7habitat^{MR}, la Compañía aplica la selección minuciosa de todos los insumos incluyendo materiales, mano de obra, herramientas y equipo de acuerdo a las necesidades del proyecto y de la disponibilidad de insumos en la zona, así como del análisis de las condiciones preponderantes en el entorno, tanto externo como interno al desarrollo del que se trate, así como la ponderación de las ventas constructivas que nos puede generar el uso de un sistema ó un material en particular.

Estos análisis que se realizan durante el periodo de concepción del proyecto nos generan siempre el beneficio de identificar y definir las variables diferenciadoras, principalmente en los materiales con los que construimos nuestras casas, frente a la oferta de nuestros competidores más cercanos.

Para garantizar la identidad de los desarrollos de VINTE y la uniformidad en el control de calidad de los materiales en todas las líneas de negocio, tenemos convenios comerciales con las marcas más importantes de los principales proveedores de materias primas, como:

- 1) Concretos Apaxco. Concretos premezclados de diversas resistencias y características.
- 2) Cemex México. Cemento gris, y multiproductos, principalmente aceros grado 4,200 y 6,000.
- 3) Industrial Bloquera Mexicana. Blocks de diferentes medidas y especificaciones.
- 4) Ternium. Lámina losahabit.
- 5) Preinsa. Contratista de instalaciones hidrosanitarias.

Hasta el momento los precios de las materias utilizadas por VINTE no han experimentado volatilidad. Asimismo, VINTE no está sujeta a dependencia de un proveedor en particular.

Aseguramiento de la calidad.

El Proceso de Calidad de VINTE requiere de una atención dedicada y sensible hacia las necesidades del cliente. Con base a la información recabada y a su capital humano experto, la Compañía puede brindar una respuesta profesional precisa, rápida y mejor adaptada a los cambios de la sociedad y del mercado. El Equipo de Calidad está formado por el Director General, Técnico, Administrativo y de Diseño así como los coordinadores de cada una de las áreas de control de calidad. Su función es realizada a través de la programación del equipo, reuniones periódicas con los coordinadores de área y revisión mensual de operaciones.

Antes de iniciar el proceso productivo, se pone en marcha la fase de Planeación de Calidad con las siguientes actividades: Análisis del proyecto ejecutivo; Elaboración del diagrama de flujo del proceso constructivo; Elaboración de planos de taller; Verificación de materiales de insumos certificados; Laboratorio de resistencia de materiales; Fabricación de productos modelo y acabados muestra, así como elaboración de Carpeta Técnica.

El aseguramiento de la calidad en la producción es una tarea coordinada entre la Compañía y los supervisores de calidad externos, incluyendo la supervisión interna a cargo de Urbanizaciones y el equipo G7community, la supervisión externa a cargo de las instituciones de financiamiento y autoridades locales, reportes al Equipo de Calidad, evaluación del problema, estrategia de solución e implementación de resultados.

(g) Comercialización y venta de las viviendas.

Véase "La Compañía - Descripción del Negocio - Información del Mercado."

(h) Servicio post-venta y municipalización.

La Compañía cuenta en todas sus plazas, con un departamento de post-venta responsable del concepto G7community. En línea con el mantenimiento de la calidad de vida y sentimiento de comunidad en cada uno de los desarrollos, el concepto G7community integra los parámetros y reglas de conservación de imagen de las viviendas, integración social y desarrollo comunitario. De esta manera, el proceso de post-venta G7community está compuesto por 7 principales servicios:

- Inducción del Cliente al G7community. Se brinda información al Cliente sobre el G7community desde el momento de la venta, escrituración y entrega de vivienda a través de material gráfico, conferencias y documentos de compromiso.
- Control de calidad de vivienda y urbanización. Implementación de una revisión física de cada vivienda para ser recibida por el departamento de post-venta y entregada al Cliente asegurando el cumplimiento de los criterios de calidad exigibles. El proceso de supervisión de calidad aplica de igual forma a todos los elementos de urbanización y servicios de la privada/calle de la que forma parte la vivienda que será entregada al Cliente.
- Entrega de vivienda. Celebración de entrega de vivienda a través de un evento personalizado, el cual consiste en la revisión física de la vivienda, plática de inducción al G7community y firma de documentación.
- Atención a garantías. Una vez entregada la vivienda, el Cliente puede hacer válida su garantía por fallas técnicas o vicios ocultos que se presenten en su vivienda realizando un reporte de garantía en el módulo de atención a Clientes, vía telefónica o Internet. El supervisor de calidad realizará una evaluación del detalle reportado y llevará a cabo los trabajos necesarios para su corrección. El Cliente cierra su reporte de garantía una vez que los detalles reportados han sido corregidos a su entera satisfacción.
- Mantenimiento y conservación de la imagen. El responsable de mantenimiento de cada uno de los desarrollos realiza en forma diaria recorridos en toda la comunidad para asegurar la conservación de la imagen del conjunto y coordina todos los trabajos necesarios para tal efecto (jardinería, riesgo, limpieza, recolección de basura, etc.) Así mismo, autoriza los proyectos de ampliación y supervisa que estos se lleven a cabo de acuerdo a los lineamientos de conservación de la imagen del conjunto. Cabe destacar que una vez entregado el conjunto a la comunidad y a las autoridades correspondientes, son éstos quienes se hacen cargo de la labor de mantenimiento basándose en las herramientas y elementos brindados.
- Integración social. La integración de la comunidad inicia con la conformación de las mesas directivas de las privadas o calles una vez

que se han entregado el 95% de las viviendas de éstas. Luego de la elección de representantes, inicia el trabajo con la comunidad hasta conformar una estructura social que trabajará en coordinación con el departamento de Post-venta para generar una cultura comunitaria con identidad propia: "una G7community".

- Desarrollo comunitario. Contempla el seguimiento de las necesidades de la comunidad para fomentar la formación de una identidad entre los habitantes de los conjuntos habitacionales a través de servicios como la conciliación de conflictos, organización de proyectos culturales, alianzas con el gobierno y proveedores de servicios, vigilancia al cumplimiento del reglamento G7community, así como la conservación y mantenimiento del conjunto urbano.

Finalmente, la Compañía realiza en su caso, la entrega de las áreas de donación, infraestructura y equipamiento a las autoridades municipales donde se ubica el desarrollo de vivienda en cuestión (Municipalización).

2.2. Canales de Distribución.

La Compañía participa en tres diferentes segmentos de vivienda dentro de la cual cuenta con una amplia gama de productos, ofertando hasta 7 variedades de viviendas en una misma localidad, con diferencias de precio de aproximadamente menos de 150,000 Pesos entre cada producto. A continuación se presenta una breve descripción de dichos segmentos:

Categoría	Productos Ofertados Tipo en Diferentes Localidades	
<p>Vivienda de Interés Social (VIS) (\$290,000 a \$450,000)* Cocina, sala-comedor, 1 a 2 recámaras, estacionamiento, todos los servicios disponibles.</p>		
	Casa Valladolid. Desde 42m2	Casa Galiana. Desde 48m2
		
	Depto- Burgos. Desde 60m2	Casa Cádiz/Segovia. Desde 60m2

Vivienda de Interés Popular Medio (VIPM)

(\$451,000 a \$800,000)*

Cocina, sala-comedor, estancia, 2 a 3 recámaras, 2 a 3 baños, 1 a 2 estacionamientos, cuarto de servicio, todos los servicios



Casa Alcázar. Desde 65m2



Casa Mallorca. Desde 77m2



Casa Cardiel. Desde 83m2



Casa Torralba. Desde 83m2

Vivienda de Interés Medio Alto (VIMA)

(Más de \$800,000)*

Cocina, sala, comedor, estancia, 3 a 4 recámaras, 2 a 3 baños, 2 a 3 estacionamientos, cuarto de servicio, todos los servicios

* Precios Promedio, pueden variar al incluir equipamientos adicionales.



Casa Paraíso. Desde 95m2



Casa Real. Desde 122m2

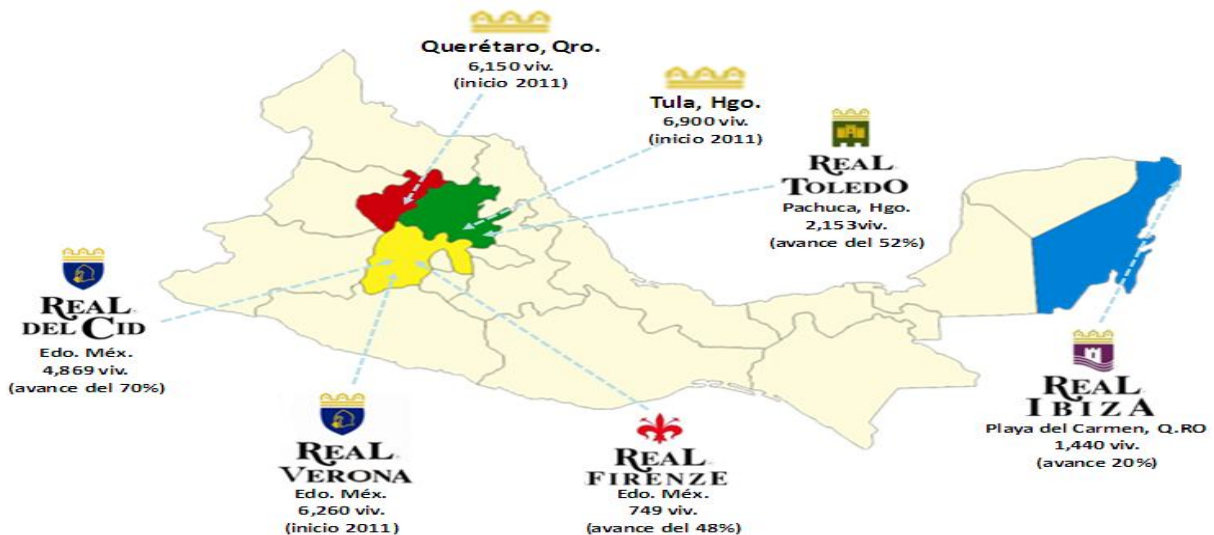


Casa Real Plus. Desde 122m2
(con terreno excedente)



Casa Montjuic. Desde 157m2

Localización de Plazas. A continuación se muestra la diversificación regional de la Compañía:



Proceso de Comercialización y Ventas

Análisis Producto-Mercado.

La Compañía posee un modelo de investigación de mercado aplicado permanentemente en las plazas en las que se opera, así como en aquellas ubicaciones potenciales en las que pretende incursionar. En particular, la Compañía realiza en forma interna y recurriendo a asesores externos especializados, un análisis del potencial de mercado según la oferta y demanda vigente, estudios de preferencias del consumidor, así como un análisis de la oferta hipotecaria y evaluación de los competidores.

Ventas.

La Compañía realiza la comercialización de sus viviendas en sus oficinas de ventas localizadas al interior de cada desarrollo y donde el Cliente puede visitar las casas modelo. Una vez que VINTE ha adquirido tierra y planificado un desarrollo en aquella región donde se ha identificado un potencial de negocio, entonces construye y habilita casas modelo para ser mostradas a los Clientes potenciales. En dichas casas modelo, se encuentran agentes de venta internos especializados que están capacitados para proveer al Cliente de información relevante acerca de los productos, incluyendo oportunidades de financiamiento, características técnicas así como información sobre los competidores de VINTE y sus productos. Adicionalmente, VINTE acompaña a sus potenciales Clientes por los desarrollos previos para que puedan apreciar el valor de la post-venta, el diseño y la tecnología.

Fortaleza de la Marca.

VINTE considera que la persecución de todas sus líneas estratégicas concluye con el fortalecimiento y el crecimiento de sus marcas, creando así un distintivo entre nuestra competencia y un factor de decisión en nuestros Clientes a través de productos de calidad que produzcan beneficios reales. VINTE ha concebido mediante su área de diseño Urbanizaciones y de tecnología Conectha, la Vivienda de Séptima Generación bajo el distintivo G7habitat^{MR} y la marca de vivienda Real Paraíso. Este concepto se apoya a su vez en el reconocimiento de marca de sus desarrollos así como los elementos patentados de carácter tecnológico y de diseño para la vivienda.

2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.

La Compañía tiene registradas ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial las siguientes marcas:

CONCEPTO	CLASES	TIPO	FECHA DE REGISTRO	VIGENCIA
REAL PARAÍSO RESIDENCIAL	36, 37	Nominativa	14 Nov. 2003	10 años
VIVIENDAS INTEGRALES	42	Nominativa	19 Jul. 2002	10 años
VINTE VIVIENDA INTEGRAL	36	Nominativa	27 Jul. 2001	10 años
VINTE (y diseño)	36, 37	Mixta	17 Ago. 2001	10 años

CONCEPTO	CLASES	TIPO	FECHA DE REGISTRO	VIGENCIA
VINTE VIVIENDA INTEGRAL	37	Nominativa	27 Jul. 2001	10 años
CONECTHA CONECTIVIDAD PARA EL HABITAT (y diseño)	35, 36, 37, 38, 42, 45	Mixta	29 Oct. 2004	10 años
REAL PARAÍSO RESIDENCIAL (y diseño)	36, 37	Mixta	24 Ago. 2004	10 años
INTERPLAN (y diseño)	42	Mixta	04 Jul. 2003	10 años
G7 HABITAT (y diseño)	35, 36, 37, 38, 42	Mixta	27 May. 2005	10 años
G7 HABITAT	35, 36, 37, 38, 42	Nominativa	27 May. 2005	10 años
G7home	9, 38, 42, 45	Mixta	29 May. 2007	10 años
G7community	36, 38, 42	Mixta	29 May. 2007	10 años
G7habitat Home Technology	9, 35	Mixta	29 May. 2007	10 años
G7	35, 36, 38, 42	Nominativa	29 May. 2007	10 años

La Compañía tiene registradas ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial los siguientes avisos comerciales:

CONCEPTO	CLASE	FECHA DE REGISTRO	VIGENCIA
VIVIENDAS INTEGRALES	36	17 Dic. 2001	10 años
VIVIENDAS INTEGRALES	37	04 Oct. 2001	10 años

La Compañía no ha celebrado contratos o convenios diferentes a los que tienen que ver con el giro principal del negocio de la Emisora. Asimismo, la Emisora no posee políticas referentes a la investigación o desarrollo de productos que sean fundamentales para la continuidad de su negocio. Las actividades de investigación y desarrollo actuales tienen como objetivo el logro de mejoras en los productos ofrecidos por la Emisora en el largo plazo.

A la fecha, la Compañía y sus Subsidiarias no tienen celebrados contratos relevantes distintos de los propios de su giro de negocio.

2.4. Principales Clientes.

Los principales Clientes de VINTE son personas físicas; ningún Cliente de la Compañía representa 10% o más de las ventas consolidadas de VINTE. Los Clientes de VINTE, en su mayoría, requieren la obtención de un financiamiento hipotecario, a través de los organismos que tradicionalmente otorgan créditos hipotecarios como el INFONAVIT, SHF, FOVISSSTE, banca y Sofoles.

La tendencia del mercado formal de vivienda plantea una segmentación de mercado basada tradicionalmente en el precio, la capacidad de compra del cliente y la disponibilidad específica de hipotecas. Estos tres factores definen el tipo de comprador de un producto de vivienda.

En este sentido, el perfil de Clientes VINTE se describe en el siguiente esquema, tomando en consideración su rango de ingresos, así como el precio final y características de la vivienda adquirida:

Tipo	Rango de Precio	Área	Ingresos Mensuales Mancomunados
Vivienda de Interés Social (VIS)	290,000 a 450,000 Pesos	42 a 60 m2	10 - 15 mil Pesos
Vivienda de Interés Popular Medio (VIPM)	451,000 a 800,000 Pesos	65 a 83 m2	16 a 25 mil Pesos
Vivienda de Interés Medio Alto (VIMA)	Más de 800,000 Pesos	95 a 107 m2	26 a 47 mil Pesos

No existe dependencia por parte de VINTE con alguno o varios Clientes. Así mismo, las ventas a ningún Cliente de VINTE y sus Subsidiarias representan el 10% o más del total de las ventas consolidadas de VINTE.

2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

Legislación Aplicable.

Muchos aspectos de las operaciones de la Compañía están sujetos a regulaciones federales, estatales y municipales. En general, las actividades de la Compañía en México están sujetas a: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación. Los gobiernos estatales por mandato constitucional tienen, a su vez, la facultad de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia; (ii) la Ley Federal 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; (iii) las Leyes de Desarrollo Urbano de los Estados; (iv) los Reglamentos de Construcción y de Zonificación de los diferentes Estados, que rigen la construcción de viviendas y las bases para la zonificación, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (v) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; y (vi) la Ley del Infonavit.

Durante el desarrollo de todo proyecto de vivienda, la Compañía 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 Compañía.

Situación Tributaria.

La Compañía y sus Subsidiarias son sociedades mercantiles, constituidas todas ellas de conformidad con las leyes de México y como tales están obligadas en forma individual al pago de todos los impuestos federales y locales correspondientes, de acuerdo con las diversas disposiciones fiscales aplicables, como Impuesto Sobre la Renta (ISR), Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), IVA, Impuesto Sobre Productos del Trabajo (ISPT), entre otros. La Compañía no goza de subsidio alguno, ni exención fiscal especial. La Compañía se encuentra al corriente en el cumplimiento de las obligaciones

fiscales a su cargo.

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

2.6. Recursos Humanos.

La cantidad de trabajadores en VINTE varía dependiendo del volumen de trabajo requerido en cada plaza. Al 31 de diciembre de 2009, se emplean en la Compañía aproximadamente 1,300 personas de los cuales 79% son trabajadores técnicos de la obra y 21% administrativos permanentes. En algunos casos, la Compañía emplea a compañías subcontratistas para el desarrollo la urbanización y obras especiales. Estos últimos representan en promedio 32% del personal técnico.

Los términos económicos de los contratos colectivos de la Compañía son negociados cada año. Otros términos y condiciones de estos contratos son negociados a través del año. A la fecha, la Compañía nunca ha experimentado una huelga laboral, ni ningún retraso significativo relacionado con un asunto laboral. Así mismo, afortunadamente no se han reportado a la fecha accidentes mortales o cualquier otro que haya afectado partes vitales de un trabajador. En este sentido, la Compañía practica entrenamientos periódicos y otras prácticas de seguridad con el fin de minimizar los riesgos de la obra.

Trabajadores Administrativos VINTE

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
74	111	149	220	249	288	309

Programas de Capacitación.

La Compañía cuenta con un área de Desarrollo Organizacional la cual desempeña programas de capacitación y adiestramiento especializados para los distintos perfiles y competencias que integran la organización.

2.7. Desempeño Ambiental.

VINTE implementa en forma permanente un programa integral de administración en materia ambiental, social, de salud y de seguridad en relación a las operaciones de la Compañía y sus Subsidiarias. Dicho programa contempla el monitoreo puntual de todos los lineamientos ambientales y sociales aplicables a la adquisición de sus reservas territoriales así como al diseño, construcción y venta de sus viviendas.

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 con el fin de obtener los permisos de zonificación local, de uso de suelo y construcción.

2.8. Información del Mercado.

La información contenida en esta sección en relación a la dinámica de la industria de la vivienda se basa principalmente en materiales obtenidos de fuentes públicas mexicanas, incluyendo publicaciones y materiales de INEGI, INFONAVIT, SHF, CONAVI, CONAPO, Estudios Económicos BBVA Bancomer y Softec.

Descripción del mercado.

El universo del sector vivienda consta de cuatro elementos interrelacionados y complementarios que forman la base de su desarrollo.

Universo del Sector Vivienda en México



Gobierno Federal

Debido al sensible impacto social, a su efecto multiplicador dentro de la economía, a la "facilidad" de implementación y a los elevados costos futuros de la vivienda informal (autoconstrucción sin servicios primarios, infraestructura y equipamiento), el sector de la vivienda continúa siendo un sector prioritario para la presente administración del Gobierno Federal.

En marzo de 2009, el Presidente Felipe Calderón firmó el Programa Nacional de Vivienda, aliando a diversos organismos que continúan apoyando la estrategia del Gobierno Federal, tales como la Comisión Nacional de Vivienda, INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF, así como bancos y Sofoles como instituciones financieras viables, además de desarrolladores de vivienda y proveedores del sector. Esta estrategia busca el impulso de la vivienda en tres rubros fundamentalmente: el desarrollo urbano, la vivienda de interés social y el mejoramiento de la vivienda. Así pues, los objetivos principales de la política de vivienda siguen siendo la coordinación, planeación y

actualización de estructuras para facilitar el crecimiento, la consolidación y el cumplimiento de las metas trazadas dentro de la industria.

Adicionalmente, el Gobierno Federal ha aumentado la disponibilidad y cobertura del financiamiento hipotecario. En este sentido, se estima que durante este sexenio, las familias mexicanas puedan originar 6 millones de nuevos créditos hipotecarios. En segundo lugar, el Programa de Subsidios del Gobierno Federal se ha constituido como el mayor mecanismo de subsidios a la vivienda en la historia del país con \$6,500 millones de Pesos directos para el complemento del pago del enganche de viviendas para las familias.

Demanda

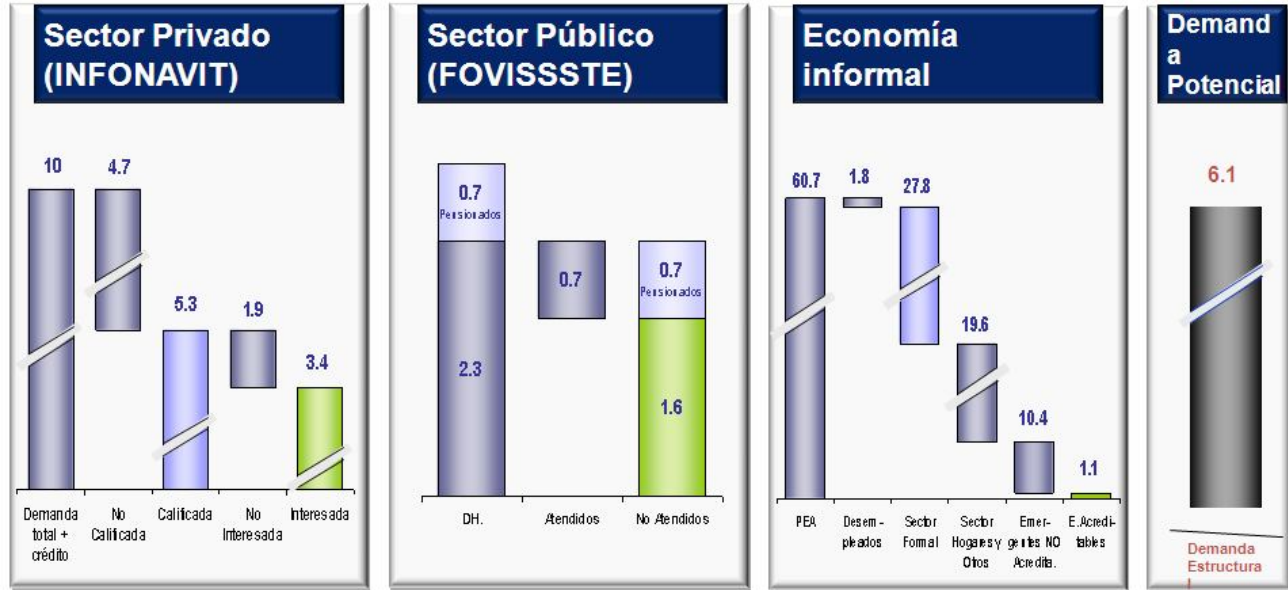
La dinámica demográfica de nuestro país es en sí misma la base de la demanda potencial por nuevas viviendas. México tiene una población relativamente joven. Según la CONAPO, la media de edad es igual a 27.6 años y la población en 2009 fue de 107.9 millones de habitantes, 54% de ésta ubicándose en un rango de 5 a 34 años de edad. Los compradores de vivienda generalmente tienen entre 20-59 años de edad, años especialmente productivos que coinciden con la formación de hogares. De esta manera, la actual distribución demográfica permite a la CONAPO pronosticar un crecimiento anual esperado del parque de vivienda de alrededor de 650,000 nuevas unidades de 2010 a 2020. A esta estructura demográfica, pueden añadirse fundamentos de demanda adicionales tales como el incremento en la capacidad de compra de los hogares mexicanos, la necesidad de satisfacer un déficit de vivienda igual a 5.5 millones de unidades al cierre de 2008 según estimaciones de la Comisión Nacional de Vivienda, así como el incremento de las oportunidades de acceso a la vivienda en la forma de un creciente financiamiento hipotecario para las familias. Considerando en adición estos últimos factores, Softec estima una demanda de 15 millones de nuevas casas hacia el 2020.

Así pues, se identifican tres bases fundamentales del crecimiento de la demanda de vivienda en México: 1) sólidas necesidades de vivienda de la población, 2) crecientes oportunidades de acceso a la vivienda y 3) favorable dinámica del precio integral de la vivienda, incluyendo condiciones de financiamiento para las familias así como una alta competitividad de las empresas desarrolladoras.

Según estimaciones de Softec, entre 2001 y 2008, el mercado de vivienda en México pasó de 250,000 a 503,000 unidades construidas y vendidas al año por desarrolladores formales (parte de este crecimiento debido a la sustitución de la autoconstrucción). En adición a la demanda existente dada la actual dinámica poblacional, este crecimiento fue posible gracias a la intensa participación del gobierno dentro de esta industria y, en especial, dentro del mercado de viviendas de Interés Social y Medio que se ha visto favorecido por la exitosa reestructuración de INFONAVIT, la creación de la SHF y el exitoso camino a la institucionalización de FOVISSTE.

Estudios Económicos BBVA Bancomer por su parte, estima una demanda potencial con acceso a crédito al día de hoy igual a 6.1 millones de viviendas. A esta demanda y debido al crecimiento poblacional, se suman 650,000 nuevas familias por año.

**Integración de la demanda potencial con acceso a crédito
(Millones de personas)**



Fuente: Banca Hipotecaria BBVA Bancomer, 14 de enero 2010.

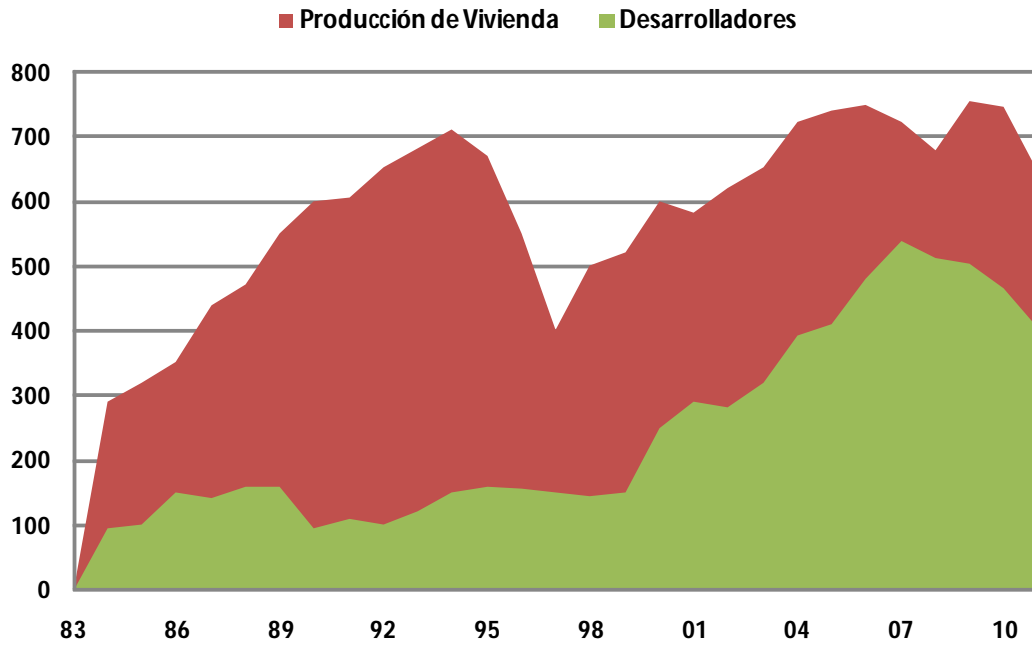
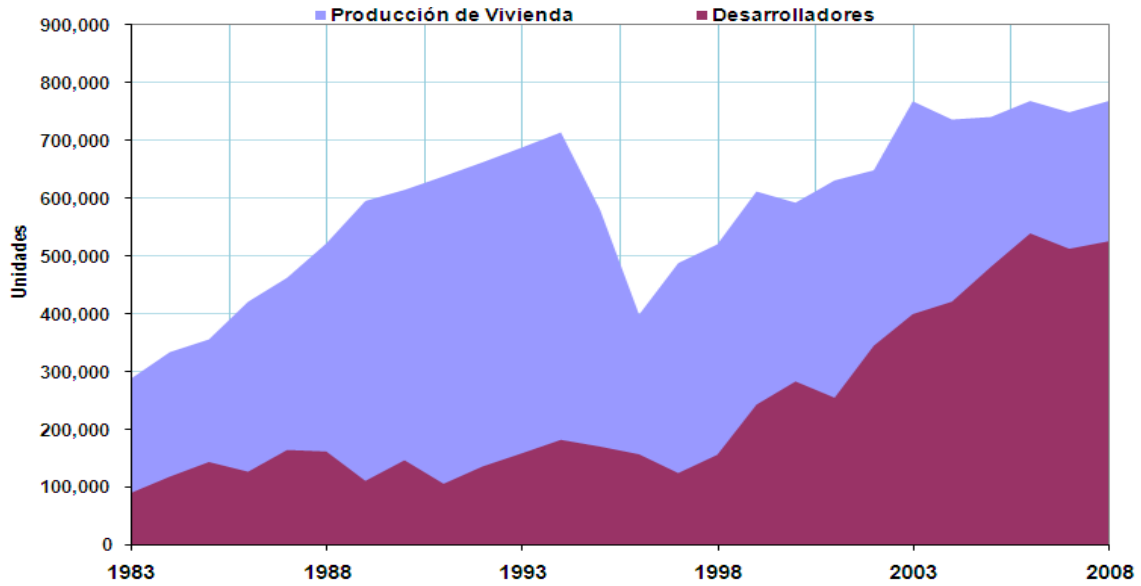
Productos Sustitutos.

Si bien el mercado de viviendas formales construido por desarrolladores posee un bajo nivel de sustitución de producto, algunos compradores potenciales de vivienda deciden construir por cuenta propia una casa o ampliación. Aunado a ello, es importante mencionar que existen en México otras opciones comunes relacionadas con la preferencia personal, la conveniencia y la necesidad económica. En este sentido, los productos más comunes que sustituyen la necesidad de una vivienda nueva son:

- Matrimonios que forman parte de un hogar actual.
- Personas mayores que se mudan para formar parte de otro hogar y familias jóvenes que se mudan con sus padres, abuelos o parientes.
- Conversión de vivienda y/o expansión de unidades existentes. Una solución común de vivienda es agregar una recámara o apartamento a una propiedad existente que pertenece a la familia.

Aunque el segmento de autoconstrucción representa aproximadamente un 31.7% del total de las unidades en el mercado nacional, la vivienda construida por desarrolladores formales continúa su tendencia de crecimiento sobre el total de la construcción de viviendas abarcando el 68.3% de la oferta total según estimaciones de Softec.

Producción de Vivienda y Participación del Desarrollador 1983-2010 (miles de viviendas)



Fuente: Softec. Mexican Housing Overview 2009.

Los desarrolladores han logrado obtener y ofrecer al cliente ventajas sobre la autoconstrucción a cambio de un margen de utilidad: economías de escala, curvas de aprendizaje, superiores niveles de calidad en términos de

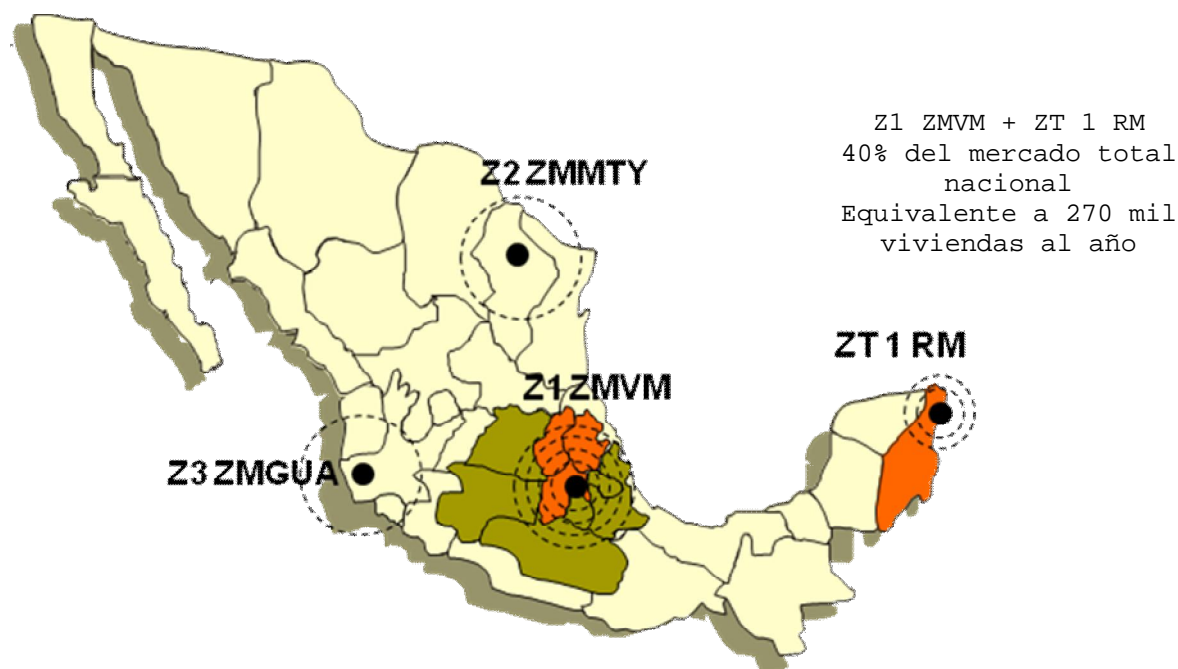
vivienda y urbanización, acceso a servicios públicos primarios (agua, gas, luz, drenaje, comercio y transporte), vivienda más digna, así como el acercamiento de una buena opción de crédito para el cliente. Debido a dichas ventajas, a diferencia de la autoconstrucción, este tipo de viviendas generalmente puede revenderse, refinanciarse e hipotecarse.

VINTE ha decidido concentrar su oferta de productos en el centro del país, siendo éste el que tiene las plazas con mayor dinamismo demográfico y económico de México. En la actualidad, la Compañía cuenta con uno o más desarrollos en los estados de México, Hidalgo y Querétaro, así como en el sur del país con el estado de Quintana Roo. Adicionalmente, el Plan de Negocios VINTE 2010-2015 contempla la continuación con el crecimiento en el centro del país, donde la Compañía ha prospectado tierras en plazas como Huehuetoca, Toluca, Puebla, Tula y el Distrito Federal.

Mediante esta estrategia, VINTE concentra sus esfuerzos en la ampliación de su participación de mercado en aquellas plazas con mayor volumen y cuya dinámica de vivienda supera la tendencia de crecimiento del resto del país. En esta línea, VINTE reconoce que los estados seleccionados recibirán una mayor proporción del "bono demográfico" con las más altas tasas de crecimiento poblacional en el país y, al mismo tiempo, con una menor volatilidad económica proveniente de shocks externos.

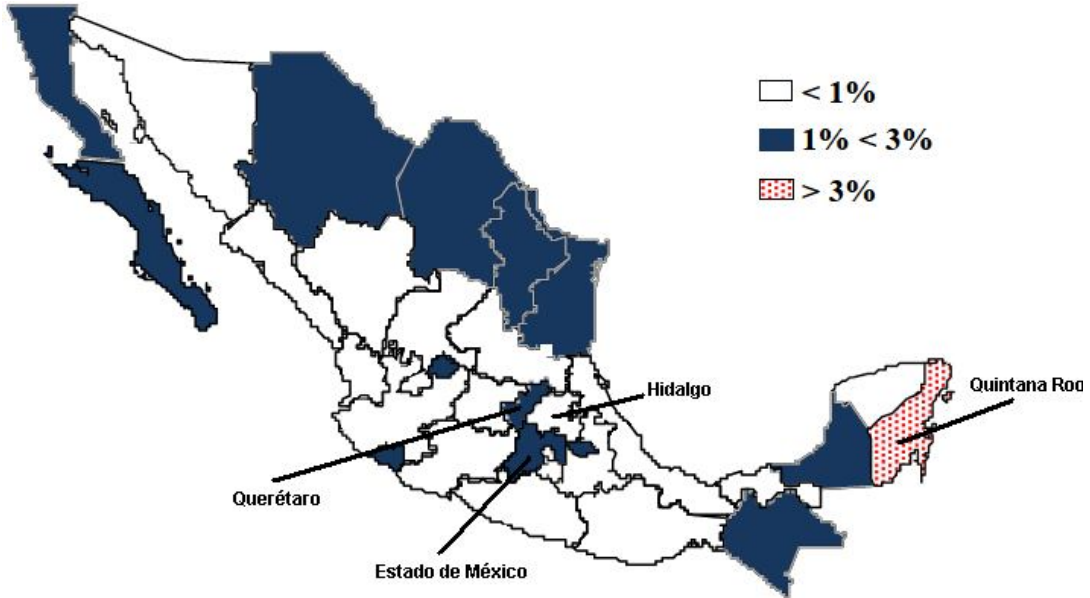
Estrategia de Crecimiento Selectivo

Fuente: Estimaciones Municipales 2009. CONAPO.



Crecimiento Demográfico Promedio % por Estado 2009

Fuente: Indicadores Demográficos 2009. CONAPO.

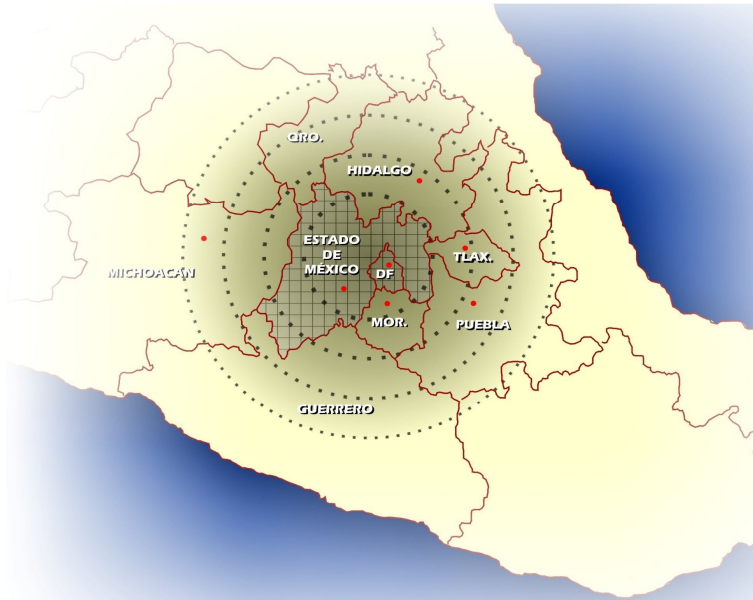


Centro del País. Al respecto, los estados del centro del país poseen un mercado potencial de 251,900 viviendas anuales, lo que representa un 38% de la demanda de vivienda en todo el país.

MERCADO POTENCIAL

251,900 VIVIENDAS

38% DEL MERCADO NACIONAL



Fuente: Estimaciones Municipales 2009. CONAPO.

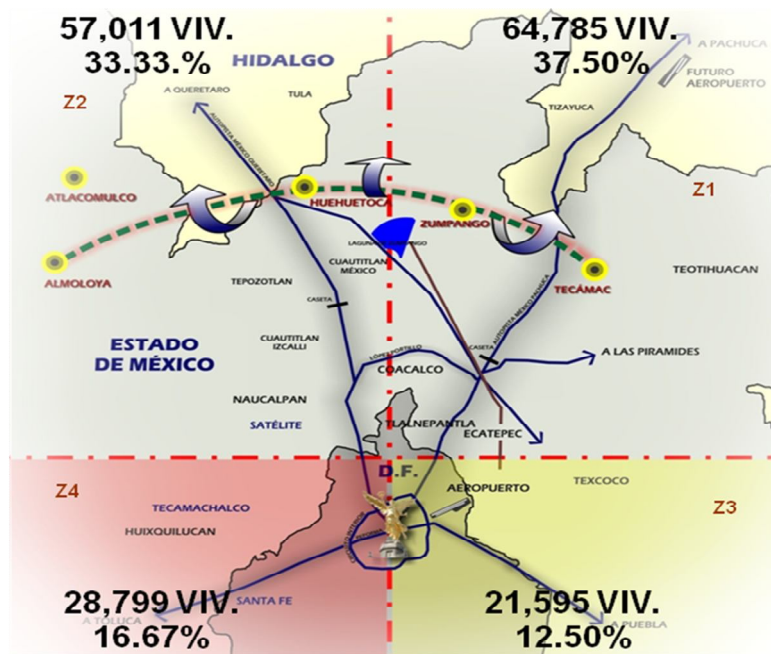
Proyecciones Demográficas 2005-2025

	Crecimiento % Poblacional 2005-2025	Crecimiento % PEA 2005-2025	Demanda Anual de Vivienda al 2025	Crecimiento % Anual de no. viviendas al 2005-2025
Distrito Federal	-1.1%	4.3%	59,000	0.9%
Edo de México	24.7%	42.9%	113,762	2.4%
Hidalgo	7.9%	22.4%	14,076	2.0%
Querétaro	36.5%	58.8%	13,311	2.8%
Quintana Roo	91.1%	102.9%	14,809	3.8%
Total Nacional	13.4%	14.8%	634,616	2.1%

Fuente: Proyecciones 2005-2050. CONAPO.

Zona Metropolitana del Valle de México. En específico, el Estado de México y Distrito Federal poseen una demanda potencial conjunta de 172,762 nuevas viviendas por año al 2025. Esto implica un desdoblamiento del centro de la ciudad hacia los municipios conurbanos del Estado de México.

Desdoblamiento de la ciudad de México sobre su lado norte



Fuente: Estimaciones Municipales CONAPO y estimaciones propias de la Compañía.

Hidalgo. El estado de Hidalgo es uno de los mercados habitacionales más dinámicos del centro del país siendo la ciudad de Pachuca la plaza de mayor importancia del estado. Se estima una demanda de 8,110 nuevas viviendas en 2009 en la zona metropolitana de Pachuca. Participación igual al 57% del total estatal. Dicha estimación considera la dinámica de demanda de vivienda correspondiente a los municipios de Epazoyucan, Mineral del Monte, Pachuca de

Soto, Mineral de la Reforma, San Agustín Tlaxiaca, Zapotlán de Juárez y Zempoala.

Querétaro. La zona metropolitana de Querétaro prevé un crecimiento poblacional al 2025 del 36.5% de su actual tamaño. Con una estimación de la CONAPO de 13,311 demandas de viviendas por año, la actual dinámica de construcción de nuevas viviendas supera estas expectativas siendo que Softec estima un crecimiento de 16,540 nuevas viviendas para 2009. Dicha estimación considera la dinámica de demanda de vivienda correspondiente a los municipios de Corregidora, Corregidora, El Marqués, Querétaro Dicha estimación considera la dinámica de demanda de vivienda correspondiente a los municipios de Corregidora, Corregidora, El Marqués y Querétaro.

Quintana Roo. La zona metropolitana de Cancún presentó un crecimiento habitacional de 7.4% en 2009. Situación que la sitúa en el segundo lugar de crecimiento habitacional para este año según estimaciones de Softec. En forma consecuyente y, superando las expectativas de crecimiento anual del parque de vivienda consideradas por la CONAPO, Softec estima una construcción de 21,692 nuevas viviendas en el área metropolitana de Cancún. Dicha estimación considera la dinámica de demanda de vivienda correspondiente a los municipios de Isla Mujeres, Benito Juárez así como la creciente captación de inmigrantes provenientes de todo el territorio nacional.

Sector Hipotecario

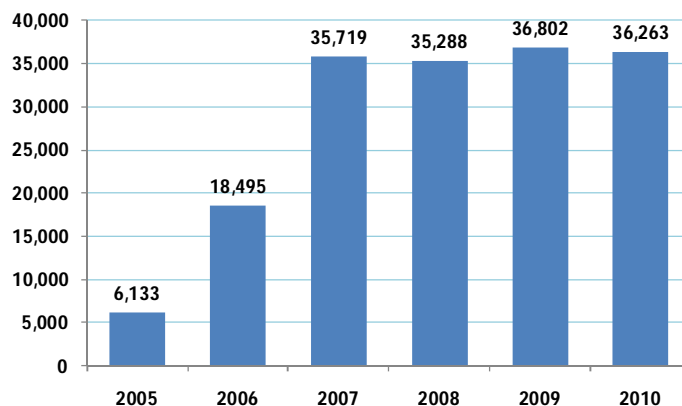
El crecimiento del mercado de financiamiento hipotecario y las facilidades proporcionadas por instituciones y organismos clave del sector en México han contribuido sin duda alguna a ampliar las oportunidades de acceso a la vivienda para las familias:

- Organismos públicos que obligan al ahorro y son fuente de financiamiento (INFONAVIT, FOVISSSTE).
- Prestaciones y financiamiento de empresas paraestatales, privadas y sus sindicatos (CFE, PEMEX, Municipios, Ejército, etc.).
- Financiamiento hipotecario privado (Bancos y Sofoles).
- Financiamiento hipotecario entre organismos públicos y privados (cofinanciamiento entre Infonavit, Bancos y Sofoles, aliados entre FOVISSSTE, Bancos y Sofoles).
- Financiamiento hipotecario privado aprovechando ahorro en organismos públicos (apoyo Infonavit).
- Financiamiento hipotecario originado por el Infonavit con recursos mixtos entre el Organismo y Banamex (Infonavit Total e Infonavit Total AG).

Los principales proveedores de fondos en el mercado hipotecario en México son en primer lugar y en amplia medida los depósitos obligatorios por aportaciones al INFONAVIT y FOVISSSTE, el Gobierno Federal a través de la

SHF, los recursos financieros de la Banca, así como los mercados de capitales en donde dichas instituciones continúan bursatilizando sus hipotecas.

**Bursatilizaciones en el Sector: SHF, INFONAVIT, HITO, Bancomer y FOVISSSTE
(Millones de Pesos)**

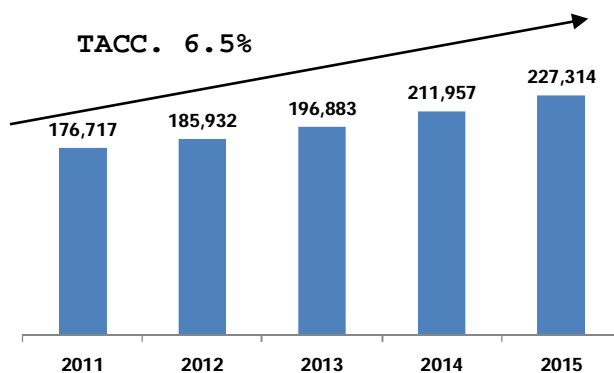


Fuente: CONAVI con datos de SHF, INFONAVIT, HITO, Bancomer y FOVISSSTE. Enero 2011.

INFONAVIT. El INFONAVIT es el mayor participante del mercado hipotecario. Éste ha tenido un crecimiento sostenido de sus fondos y ha promovido el desarrollo de nuevos productos, particularmente el financiamiento conjunto con bancos, Sofoles y FOVISSSTE. INFONAVIT ha manifestado que el otorgamiento de crédito alcanzó niveles récord durante 2008. La estrategia agresiva de coparticipación en el financiamiento del crédito hipotecario con bancos, Sofoles y FOVISSSTE, el programa de emisión de Certificados de Vivienda que allega recursos de los mercados financieros para atender a los derechohabientes, y el programa de subsidios que el gobierno federal ha canalizado a través del Instituto, en su conjunto, permitieron aumentar en 40% la atención a los trabajadores.

El Plan Financiero 2011-2015 del INFONAVIT refleja un crecimiento sostenido al 2015 con una tasa anual de crecimiento compuesta igual a 6.5% de la derrama total del programa de financiamiento, según las estimaciones del escenario base del plan financiero de dicho instituto.

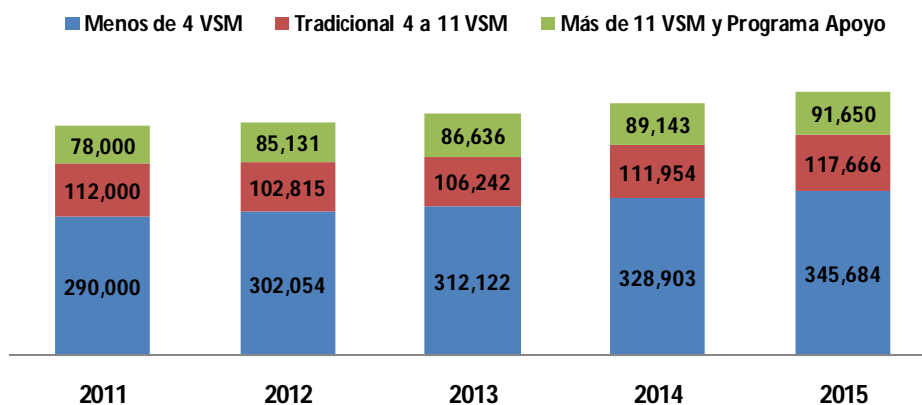
**Derrama Total estimada de Crédito INFONAVIT
(Escenario Base incluyendo Coparticipación, millones de Pesos)**



Fuente: Plan Financiero 2011-2015. INFONAVIT. Diciembre 2010.

Lo anterior permite establecer las metas de otorgamiento de crédito del INFONAVIT en los siguientes cinco años de acuerdo a las siguientes previsiones del instituto según el perfil del cliente:

Metas Crediticias 2011-2015 (número de créditos)



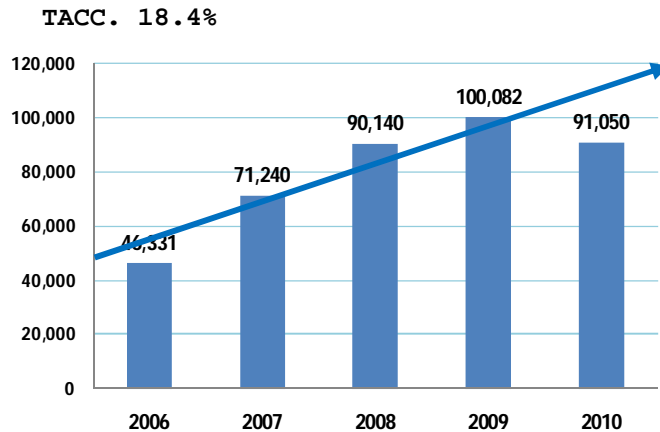
Fuente: Plan Financiero 2011-2015. INFONAVIT. Diciembre 2010.

FOVISSSTE. Desde el 2003, la administración del Gobierno Federal instrumentó siete objetivos básicos con el compromiso de emprender una profunda transformación de FOVISSSTE:

1. Favorecer el crecimiento de la institución y minimizar los retrasos en la originación de créditos.
2. Diversificación de la oferta de créditos para mejorar el índice de satisfacción de la demanda de los distintos grupos de ingreso.
3. Resolver vicios operativos de la Institución.
4. Modernización de los sistemas para incrementar la eficiencia y la oferta de créditos.
5. Mejorar la contabilidad para proveer de transparencia a la operación.
6. Institucionalizar el gobierno corporativo a través de prácticas saludables de mercado.
7. Fortalecer la posición financiera de la Institución mediante una efectiva cobranza.

Como resultado de la implementación de este conjunto de estrategias, en siete años, el número de créditos otorgados por el instituto creció más de nueve veces, desde los 11,000 créditos en 2003 hasta los 100,082 créditos en 2009.

Número de Créditos otorgados por FOVISSSTE



Fuente: FOVISSSTE. Enero 2011.

El crecimiento de la base de créditos otorgados puede ser explicado mediante un conjunto de cambios estructurales implementados, dentro de los que se encuentran:

1. Seguimiento de un plan estratégico que vincula la demanda y la oferta de vivienda.
2. Creación y consolidación de cinco nuevos esquemas de hipoteca para cubrir todos los segmentos de ingresos con el fin de complementar el esquema de crédito tradicional.
3. Con el fin de facilitar el acceso a una vivienda de mayor valor, en septiembre de 2008 fue incrementado el valor promedio de los créditos otorgados en un 25%.
4. Se han simplificado y reducidos procedimientos operativos, incrementando así la eficiencia y la transparencia del proceso de otorgamiento de créditos.
5. Incremento del número de aliados. Al día de hoy, FOVISSSTE posee alianzas con 19 Sofoles y Sofomes así como 8 bancos, que en conjunto representan más de 9,000 puntos de servicio para los Clientes.
6. FOVISSSTE posee evaluación permanente de autoridades y el mercado (CNBV, BMV, Secretaría de la Función Pública y la Auditoría Superior de la Federación, además de agencias calificadoras.
7. FOVISSSTE obtuvo en 2009, 13 calificaciones "AAA" (S&P, Moody's, Fitch y HR Ratings), además de una como "Administrador de Activos Residenciales" y otra de "Contraparte", ambas en la más alta escala nacional.

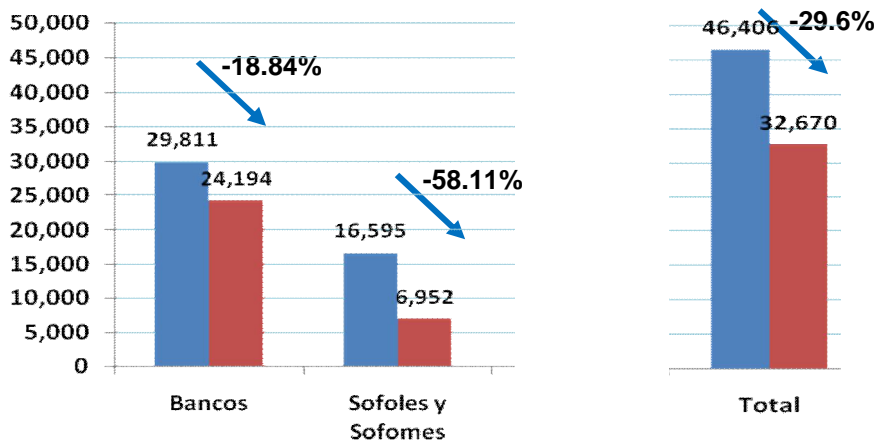
En 2011, FOVISSSTE planea continuar su trayectoria de crecimiento a través de ocho objetivos básicos:

1. Consolidar la transformación iniciada en 2007 y alcanzar una colocación de 90,000 a 100,000 créditos.
2. Realizar una derrama cercana a los 58,000 millones de pesos, que podría crecer si se logra un mayor número de operaciones cofinanciadas con la banca, respecto de las logradas durante los años 2009 y 2010.
3. Contribuir con medio millón de empleos, en todas las regiones del país.
4. Reducir el tiempo de espera para cubrir la actual demanda insatisfecha, de 190 años al ritmo anterior a 2007, a sólo 20.
5. Iniciar una nueva etapa de la institución, en la que todos los financiamientos se dirijan a viviendas que cumplan requisitos de sustentabilidad.
6. Construir una nueva red de "Gerencias Regionales del FOVISSSTE", para la prestación de servicios de valor agregado y apegados al modelo de "Espacio de Contacto Ciudadano".
7. Consolidar el carácter de entidad financiera del instituto reconocida y apreciada en los mercados de capital, y
8. Consolidarse como importante factor de impulso a la construcción.

Financiamiento para la Construcción

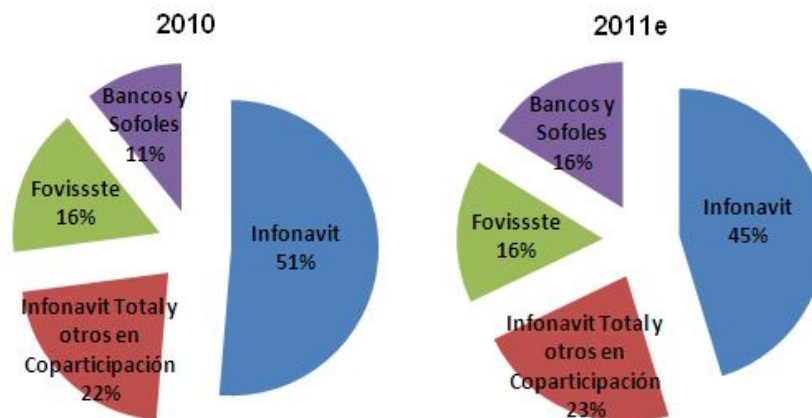
La distribución de hipotecas por fuente de originación ha presentado constantes modificaciones en los últimos años. Por ejemplo en 2009, hubo una reducción del 58% en el monto originado por Sofoles y de un 19% en el caso de la banca comercial con respecto a 2008. Por otro lado, FOVISSSTE ha aumentado aproximadamente en un 40% su originación de crédito.

Créditos Hipotecarios Colocados (\$ mdp)



Fuente: CONAVI con datos de AHM y SHF, 2010.

**Distribución de Hipotecas por fuente de Origenación
(Sobre el valor total monetario de la cartera)**



Fuente: BBVA Research. Enero 2011.

Bancos y Sofoles. Los bancos poseen un promedio de 17% del total de sus carteras en créditos hipotecarios luego de una agresiva estrategia de promoción que resultó en la colocación de 4 mil millones de Dólares en 2008. No obstante el crecimiento de la cartera hipotecaria de los bancos apenas logra mantenerse a la par de la tasa de amortización de sus créditos actuales.

La cartera total de los bancos ascendió a 13 mil millones en 2008, considerando que los créditos hipotecarios crecieron del 16.5% al 17% de la cartera total. Los bancos otorgaron 122,036 créditos en 2007. En 2008, BBVA Bancomer, Banorte y Scotiabank lideraron la participación de la banca en el sector hipotecario con una cartera de créditos a la vivienda de 11,315, 3,832 y 3,016 millones de Dólares.

Competencia regional.

VINTE considera poseer una sólida posición competitiva al encontrarse en los tres primeros lugares de participación de mercado en todas las plazas en las que actualmente opera. En particular, para cada una de sus plazas en operación se tiene: segundo lugar de participación de mercado en Tecámac, Estado de México; segundo lugar de participación de mercado en Pachuca, Hidalgo, y tercer lugar de participación de mercado en Playa del Carmen, Quintana Roo.

La industria de la vivienda en el sector formal llegó a estar compuesta por alrededor de 3,000 desarrolladores según estimaciones de Softec. Consecuentemente, la competencia dentro de la industria es intensa. VINTE enfrenta a un variado número y tipo de desarrolladores en cada una de las plazas. Así pues, los competidores de la Compañía pueden estar especializados en la región o bien ser empresas con presencia nacional.

VINTE considera que a la fecha sus principales competidores en cada una de sus actuales plazas son los siguientes:

Ubicación	Principales Competidores
Tecámac, Estado de México	Sadasi, Urbi, Ara, Demet, Geo, KeCasas, Hogares Unión, y Quma.
Pachuca, Hidalgo	Gpo Hilanguense Constructor, Valdespino, Hivaco, Casas Va que Va, Quma, y Vimexsa.
Playa del Carmen, Quintana Roo	Cadu Inmobiliaria, Hogares Unión, Ara, Sare, Altta, Avanterra Inmobiliaria, Playa Azul Residencial, Punta Estrella, y Grupo Promotora Residencial.

Aspectos positivos de la posición competitiva.

El modelo de negocio VINTE posee un enfoque integral para la generación de valor a través del seguimiento de un conjunto de líneas estratégicas y la aplicación oportuna de decisiones en respuesta a los cambios del entorno. El resultado ha sido la creación del concepto G7habitat^{MR}, un modelo sustentable y altamente diferenciador, que ha probado ser exitoso aún en ambientes económicos complicados.

Modelo Diferenciador



El modelo de negocio VINTE, a través de sus tres ejes fundamentales, ha permitido generar sólidos diferenciadores con respecto al sector.

Vivienda de Séptima Generación: G7habitat^{MR}

La vivienda de séptima generación es un producto nuevo y evolucionado que emplea el concepto G7habitat^{MR}, consistente en 8 valores o servicios agregados a la casa y su entorno urbano. Cada vivienda G7habitat^{MR}, dentro de un conjunto habitacional integralmente diseñado, es una unidad central de dominio familiar, cultural y económico altamente confortable, de producción en serie y conectado al mundo. En este sentido, el concepto G7habitat^{MR} proporciona a los habitantes de la vivienda y bajo una misma interfaz

multidireccional, servicios avanzados de seguridad, confort, educación, entretenimiento, comunicaciones, salud, organización personal y ahorro.

8 Servicios Integrales G7habitat^{MR}



Innovación Tecnológica

La Compañía posee en operación el programa de innovación tecnológica G7habitat^{MR} 2020 para la vivienda, que cuenta con el apoyo de CONACYT y CONAVI. A través de estas alianzas, VINTE ha recibido recursos destinados a la investigación y desarrollo tecnológico de la vivienda de interés social.

Flexibilidad y Mitigación de Riesgos debido al Modelo de Operación

La Compañía considera que posee una alta flexibilidad operativa en el desarrollo de sus viviendas. El concepto de flexibilidad operativa está aplicado en dos líneas de producción complementarias: (i) la producción de viviendas y (ii) la producción para el otorgamiento de créditos hipotecarios para los Clientes por parte de los Fondos de Vivienda. De esta manera, VINTE ha desarrollado una amplia gama de productos, ofertando hasta 7 variedades de viviendas en una misma comunidad. De igual forma, la Compañía ha instrumentado un sistema de oferta por parte de los Fondos de Vivienda de una amplia variedad de créditos hipotecarios con el fin de ajustarse a las necesidades financieras de cada Cliente y de estos fondos.

El seguimiento puntual de ambas líneas de producción permite modificar las características y avance de obra de los proyectos en seguimiento a las condiciones de financiamiento en el mercado y a las necesidades de los Clientes. Esto permite lograr una alta sincronización entre ambas líneas de producción, reduciendo las necesidades de capital de trabajo ya que la Compañía puede asignar a cada vivienda un comprador calificado antes de su terminación. Con el objetivo de alcanzar altos niveles de flexibilidad, las áreas de construcción, integración de créditos y ventas poseen una constante interacción.

Espiral de Valor VINTE

Éste concentra siete componentes estratégicos de largo plazo de la Compañía:



1. Generación y administración de talento, base del continuo dinamismo de la Compañía.
2. Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.
3. Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.
4. Crecimiento selectivo, generando un portafolio estratégico de plazas y productos, maximizando la utilización de los recursos, minimizando riesgos y manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno.
5. Innovación, generando conocimiento e inversión de alto impacto para mantener el liderazgo en el sector.
6. Producto con valor, ofreciendo productos que generen valor, satisfacción, orgullo y lealtad; que sean un factor de crecimiento en el patrimonio de nuestros Clientes y en su productividad laboral.
7. Marca fuerte, desarrollando y fortaleciendo la marca de la Compañía como resultado de sus líneas estratégicas.

Decisiones Estratégicas VINTE

En adición a los siete componentes estratégicos de largo plazo de la Compañía, la Administración ha implementado un conjunto de decisiones en respuesta a los cambios en el entorno económico y político.

Estrategias de Mitigación de Riesgos



La Compañía busca constantemente reducir los impactos de riesgos que pudieran afectar sus resultados:

1. De Mercado:

Preventas por delante de la construcción, ajustando el ritmo de la operación para evitar sobreinventarios significativos de obra. En adición, VINTE desarrolla principalmente vivienda horizontal, por lo que puede ajustar el tamaño de sus productos y/o lotes de vivienda en función de las necesidades del mercado y de las opciones de financiamiento disponibles para el cliente.

Concepto G7habitat^{MR} de mayor valor para el cliente ha permitido una buena penetración de mercado en las plazas en las que la Compañía participa a la fecha.

2. Liquidez:

Política de hasta 8 semanas de efectivo en caja invertidos a corto plazo y sólo en instrumento de riesgo bajo (mesas de dinero de bancos como Bancomer e Ixe).

- 3. Incremento en las Tasas de Interés:** El 100% de la deuda de la Compañía se encuentra denominada en Pesos (al igual que la totalidad de los ingresos de la Compañía) y referenciada a la tasa TIIE.
- La Compañía posee un CAP por un monto significativo del total de la deuda neta contra incrementos de la tasa de interés de referencia por arriba del 10% anual.
- 4. Desastres Naturales:** La Compañía cuenta con seguros en la edificación y obra de sus desarrollos en base a los posibles desastres naturales de cada zona.
- 5. Responsabilidad Civil y Otros:** La Compañía cuenta asimismo con pólizas de seguro corporativo con coberturas ante riesgos como huelga y levantamientos sociales, responsabilidad civil profesional y ante terceros, incendios, fuego, entre otras.
- 6. Autorizaciones:** Junto con la adquisición de nuevas reservas territoriales, la Compañía ha continuado obteniendo autorizaciones en línea con los plazos de obra y escrituración planeada en cada una de las plazas.
- 7. Flujos de Inversión:** Ante situaciones adversas de financiamiento (tales como la reciente crisis en 2008 y 2009), la Compañía decidió suspender la inversión en adquisición de nuevas reservas territoriales y en infraestructura de plazas de reciente apertura.
- Ante una reducción del ritmo esperado de desplazamiento de ventas o individualizaciones, la Compañía ha reducido en el pasado el ritmo de inversión en obra, urbanización e infraestructura.
- 8. Cambios en Tipo de Hipotecas:** Con una localización principal de sus operaciones en el centro del país, la Compañía considera que existe en esta ubicación una oferta de crédito disponible para los diferentes tipos de hipotecas que han estado disponibles en el mercado.
- El concepto G7habitat^{MR} ha permitido a la Compañía innovar y ofertar nuevos productos (y ajustar los actuales) con el fin de atender a la mezcla de hipotecas disponibles en el mercado. Muestra de esto fue la introducción de un nuevo producto con valor de 290,000 Pesos lanzado a inicios de 2009 en Tecámac, Estado de México.
- Con hasta 7 modelos de vivienda por localidad, un mismo cliente puede ser ajustado en el tamaño

de vivienda así como en el nivel de equipamiento ofrecido, para continuar maximizando los ingresos de cada cliente ante cambios en las características de las hipotecas.

9. Gastos Parcialmente Variables:

La Compañía estructura una parte del Gasto en Administración y Ventas en base a resultados, como las comisiones a vendedores y una parte significativa de la compensación de los coordinadores, gerentes y directores.

Concentración geográfica de la posición competitiva.

La concentración regional de ventas en los estados del centro podría significar un riesgo para la Compañía en caso de que las instituciones de financiamiento disminuyan la distribución de recursos en estos estados donde la Compañía tiene presencia, así como en el caso de una demora en la obtención de las autorizaciones requeridas para dar inicio a los proyectos en dichos estados. Otro aspecto negativo que la Compañía enfrenta es la dependencia en el soporte del gobierno mexicano para la vivienda, el entorno económico y político de México al igual que la concentración de fondeo para la vivienda de interés social ya que en su mayoría las hipotecas son otorgadas por INFONAVIT y FOVISSSTE. Asimismo, el cumplimiento del Plan Maestro, respecto de los proyectos de vivienda en proceso o por desarrollar de la Compañía, está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres tales como cambios en la reglamentación actual y la falta de obtención de las autorizaciones correspondientes.

2.9. Estructura Corporativa.

VINTE está conformado por 5 subsidiarias: Promotora, Urbanizaciones, Vinte Administración, EIC y Conectha.

Participación Accionaria en las Subsidiarias.

La participación accionaria de VINTE en sus Subsidiarias, se describe a continuación:

Subsidiaria	Participación	Tipo de Negocio
Promotora	99.99%	Adquisición de reserva territorial, subcontratación de servicios de construcción de filiales y terceros, acreditada de toda la deuda financiera actual del grupo, desarrollo, comercialización y escrituración de vivienda
Urbanizaciones	99.99%	Diseño arquitectónico y urbano, planes maestros e innovación en la vivienda; en el futuro, con la posibilidad de adquisición de reserva territorial, desarrollo, comercialización y escrituración de vivienda, subcontratación de servicios de

		construcción de filiales y terceros
Vinte Administración	99.99%	Servicios de administración
EIC	99.99%	Servicios de construcción
Conectha	99.99%	Comercialización de hardware, software, internet, servicios de comunicación y tecnología para la vivienda.

2.10. Descripción de Principales Activos.

VINTE no tiene activos importantes distintos de las acciones de sus Subsidiarias, de las cuales tiene propiedad mayoritaria. La capacidad de VINTE para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias. Además, de conformidad con la legislación mexicana, las Subsidiarias sólo pueden pagar dividendos a VINTE sobre las utilidades que estén incluidas en Estados Financieros aprobados por los accionistas después de compensar cualquier pérdida previamente existente, destinar fondos correspondientes a la reserva legal y una vez que los accionistas han aprobado el pago de dividendos.

Los activos totales de la Compañía al 31 de septiembre de 2010 ascendieron a \$1,242 millones de Pesos. Las principales cuentas del activo corresponden a las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo por \$79 millones representando el 6% del total, las cuentas por cobrar a clientes por \$71 millones, representando el 6%, y los inventarios, terrenos y obras en proceso, por \$ 1,023 millones representando el 82%. La reserva territorial de la Compañía equivale a 13,596 lotes de vivienda aproximadamente, que representan alrededor 7.6 años de ventas relativo a 2009.

La Compañía mantiene todos los seguros usuales y habituales para las empresas dedicadas a operaciones similares y considera que sus pólizas de seguro son adecuadas para cubrir los riesgos asociados con su operación.

La Compañía mantiene 332,013m² de reserva territorial bajo título en propiedad del Fideicomiso HSBC No. 253693, celebrado entre IFC en su calidad de fideicomisario en primer lugar y Promotora y Urbanizaciones como fideicomitentes y fideicomisarios en segundo lugar, como garantía de la línea de crédito revolvente de la IFC.

Como parte de la operación continua de la Empresa, los terrenos son otorgados en garantía hipotecaria a favor de las instituciones financieras que otorgan los créditos contratados para desarrollar las viviendas.

A esta fecha, la Emisora no tiene planeado construir, ampliar o llevar a cabo mejoras en sus instalaciones.

Véase "Información Financiera - Informe de Créditos Relevantes".

2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.

A la fecha del presente Prospecto no existen, o bien, la Compañía no tiene conocimiento de que existan, procesos judiciales, administrativos o arbitrales en los que se encuentre involucrada ella misma o sus accionistas, respecto a su participación accionaria, consejeros o principales funcionarios

en virtud de la operación propia de la Compañía, que pudieran tener un efecto materialmente adverso en los resultados de operación y la posición financiera de la misma.

La Compañía no se encuentra en los supuestos de los artículos 9 y 10 de la Ley de Concursos Mercantiles, ni ha sido declarada en concurso mercantil.

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA

1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA

Las siguientes tablas presentan información financiera consolidada y seleccionada de la Compañía para los años y periodos indicados. Dicha información debe considerarse junto con los Estados Financieros y sus Notas, los cuales se incluyen en este Prospecto. La Compañía anticipó la aplicación de la Interpretación de la NIF14 a partir de sus estados financieros del año 2009 con base en el método retrospectivo. Bajo esta regla la Compañía reconoce los ingresos por escrituración y no por el método de avance de obra ejecutada. Esta nueva política contable es obligatoria para todas las empresas desarrolladoras de vivienda en México a partir del 1 de enero de 2010.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

Estados Financieros Reformulados:			Crecimiento		Margen			
Ingresos sólo por Escrituración (en Pesos)								
Intereses en el CIF	2007	2008	2009	2008	2009	2007	2008	2009
Ingresos	576,111,117	650,256,917	988,191,529	12.9%	52.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cto de Ventas (sin intereses)	408,446,447	451,535,275	705,550,265	10.5%	56.3%	70.9%	69.4%	71.4%
Utilidad Bruta	167,664,670	198,721,642	282,641,264	18.5%	42.2%	29.1%	30.6%	28.6%
GAV (sin Dep. y Amort.)	70,108,118	84,608,013	110,009,116	20.7%	30.0%	12.2%	13.0%	11.1%
UAIIDA	97,556,552	114,113,629	172,632,148	17.0%	51.3%	16.9%	17.5%	17.5%
Dep. y Amort.	4,127,989	5,566,632	5,540,071	34.9%	-0.5%	0.7%	0.9%	0.6%
RIF	33,668,373	38,160,919	52,210,842	13.3%	36.8%	5.8%	5.9%	5.3%
Otros ingresos netos	-625,750	2,296,606	10,345,559			-0.1%	0.4%	1.0%
Utilidad antes de Impuestos	59,134,440	72,682,684	125,226,794	22.9%	72.3%	10.3%	11.2%	12.7%
ISR	17,277,253	18,656,812	31,276,117	8.0%	67.6%	3.0%	2.9%	3.2%
Utilidad Neta	41,857,187	54,025,872	93,950,677	29.1%	73.9%	7.3%	8.3%	9.5%

Durante 2009, la Compañía implementó una estrategia de incremento en desplazamiento con resultados favorables sobre el crecimiento de los ingresos totales. De esta manera, en 2009 los ingresos totales de VINTE reportaron un crecimiento igual al 52.0% con respecto al 2008. Este crecimiento extraordinario se explica debido a un conjunto de decisiones de la administración, incluyendo:

7. Lanzamiento de un nuevo producto económico en 2009, con una participación en los ingresos totales de la Compañía igual a 11%.
8. Crecimiento mayor al planeado de los ingresos generados por vivienda de interés medio alto en el desarrollo Real Firenze.

9. Crecimiento extraordinario de los ingresos de la vivienda de interés popular medio con respecto de 2008.
10. Crecimiento extraordinario de las viviendas escrituradas de la plaza Pachuca, Hidalgo con respecto de 2008.
11. Implementación de estrategias de mercadeo incluyendo nulo incremento en precios y promociones diversas.
12. Reservas territoriales suficientes para rápidamente construir en aquellos desarrollos de la Compañía donde se incremente la demanda de manera extraordinaria.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

Estados Financieros Reformulados: Ingresos sólo por Escrituración (en Pesos)			Crecimiento	Margen	
Intereses en el CIF	Ene-Sept 2009	Ene-Sept 2010		Ene-Sept 2009	Ene-Sept 2010
Ingresos	631,002,718	705,539,186	11.8%	100.0%	100.0%
Cto de Ventas (sin intereses)	443,671,370	478,897,162	7.9%	70.3%	67.9%
Utilidad Bruta	187,331,348	226,642,024	21.0%	29.7%	32.1%
GAV (sin Dep. y Amort.)	76,733,629	86,269,269	12.4%	12.2%	12.2%
UAIIDA	110,597,719	140,372,755	26.9%	17.5%	19.9%
Dep. y Amort.	4,662,884	4,668,339	0.1%	0.7%	0.7%
RIF	37,156,210	48,318,557	30.0%	5.9%	6.8%
Otros ingresos netos	6,585,043	-2,634,034		1.0%	-0.4%
Utilidad antes de Impuestos	75,363,668	84,751,825	12.5%	11.9%	12.0%
ISR	21,103,872	24,527,495	16.2%	3.3%	3.5%
Utilidad Neta	54,259,796	60,224,330	11.0%	8.6%	8.5%

Información Seleccionada del Balance General de VINTE y Subsidiarias (en Pesos)

Reformulado	Al 31 de diciembre 2007	Al 31 de diciembre 2008	Al 31 de septiembre de 2009	Al 31 de diciembre 2009	Al 31 de septiembre de 2010
Efectivo	30,188,020	60,728,504	53,951,329	86,759,331	79,128,689
Cuentas por cobrar terceros	43,873,892	24,027,763	108,754,557	124,311,044	71,510,713
Inventarios Inmobiliarios	515,836,434	760,235,024	829,410,294	900,408,357	1,023,459,622
Otros activos	18,570,368	30,063,305	45,542,330	51,048,493	67,977,716
Total Activos	608,468,714	875,054,596	1,037,658,510	1,162,527,225	1,242,076,740
Cuentas por pagar	80,567,049	78,368,951	104,184,739	168,327,496	150,823,429
Anticipos de clientes	46,801,491	23,864,041	32,957,163	26,837,932	33,690,789
Impuestos diferidos	54,548,663	70,002,500	90,896,177	97,635,918	121,181,084
Total Pasivos sin costo	181,917,203	172,235,492	228,038,079	292,801,346	305,695,302
Créditos puente (corto y largo plazo)	204,309,372	287,568,943	324,110,476	314,525,041	282,731,315
Deuda largo plazo	50,000,000	82,700,000	102,700,000	132,700,000	176,925,000
Total Deuda	254,309,372	370,268,943	426,810,476	447,225,041	459,656,315
Total Pasivos	436,226,575	542,504,435	654,848,555	740,026,387	765,351,617
Capital social	39,268,090	145,550,240	145,550,240	145,550,240	145,550,240
Resultados acumulados	132,974,049	186,999,921	237,259,715	276,950,598	331,174,883
Capital Contable	172,242,139	332,550,161	382,809,955	422,500,838	476,725,123

Otra Información Seleccionada de VINTE y Subsidiarias

	2007	2008	2009	Septiembre 2010
Deuda Neta / UAIIDA últimos 12 meses	2.30	2.71	2.09	1.88
Razón Circulante	1.56	1.96	2.07	2.69
Rotación de C. de Trabajo (Ingresos 12 meses / C. de Trabajo)	3.08	1.74	1.89	1.36
Margen UAIIDA últimos 12 meses	16.9%	17.5%	17.5%	19.0%

Estructura Financiera de VINTE y Subsidiarias (en Pesos)

1 enero al 30 de septiembre de 2010 (cifras en millones)				
Compañía	Activo Total	Capital Contable	Ingresos	Utilidad de Operación
Urbanizaciones	58.9	55.0	0.0	0.0
Promotora	1,161.0	413.4	699.1	90.8
Vinte Administración	21.9	2.3	99.8	3.2
EIC	67.4	4.1	300.9	6.1
Conectha	20.3	4.0	22.2	2.4

2. INFORMACIÓN FINANCIERA POR LÍNEA DE NEGOCIO

Las siguientes tablas presentan información financiera seleccionada de la Compañía. Ésta deberá ser leída conjuntamente con los Estados Financieros en la sección de Anexos.

Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (Años 2007, 2008 y 2009)

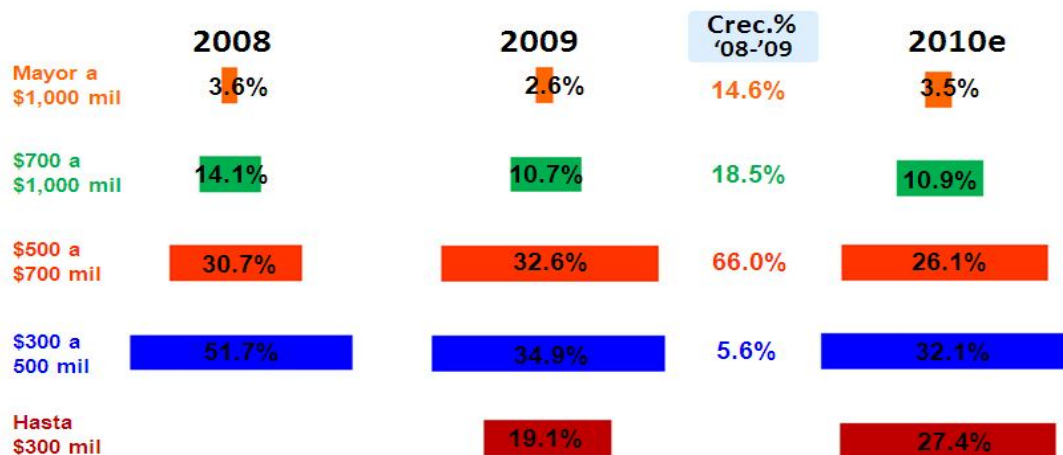
	Unidades			Ingresos (en millones de Pesos)			Precios Promedio (en miles de Pesos)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Hasta \$300 mil			345			109.3			316.9
\$300 a \$500 mil	747	594	627	265.5	240.6	280.0	355.4	405.0	446.5
\$500 a \$700 mil	230	353	586	149.7	209.7	361.3	650.8	593.9	616.6
\$700 a \$1,000 mil	103	162	192	97.5	134.7	164.5	947.0	831.7	857.0
Mayor a \$1,000 mil	27	41	47	38.7	50.6	63.5	1,432.2	1,234.4	1,350.9
Total	1,107	1,150	1,797	551.4	635.6	978.7	498.1	552.7	544.6

Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (Enero-Septiembre 2009 y 2010)

	Unidades		Ingresos (en millones de Pesos)		Precios Promedio (en miles de Pesos)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Hasta \$300 mil	173	362	53.8	116.2	310.8	321.1
\$300 a \$500 mil	429	510	191.4	223.8	446.1	438.8
\$500 a \$700 mil	395	340	244.7	210.2	619.5	618.3
\$700 a \$1,000 mil	119	96	101.4	84.1	852.2	875.5
Mayor a \$1,000 mil	25	44	34.2	63.3	1,366.3	1,438.9
Total	1141	1352	625.4	697.6	548.1	516.0

Las siguientes gráficas muestran la mezcla de unidades vendidas y de ingresos de la Compañía por segmentos de vivienda para los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2009, así como estimados 2010.

Distribución de Viviendas Escrituradas (en unidades)



3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES

Los principales créditos de la Compañía al 30 de septiembre de 2010 son los siguientes:

Corto Plazo

La Compañía cuenta con diversos contratos de crédito simple de corto plazo con garantía hipotecaria por un monto autorizado conjunto de \$1,230,976,723.00. El saldo asciende a \$282,731,315.00, a tasas de interés de TIIE más entre 3.5 a 6.5 puntos porcentuales, dependiendo de la línea de crédito, así como de las condiciones de mercado al momento de la disposición. Por otro lado, el saldo por disponer ya contratado por la Compañía bajo dichas líneas de crédito es de \$397,936,313.00.

Largo Plazo

La Compañía cuenta con diversos contratos de crédito simple de largo plazo con garantía hipotecaria y/o aval de las Subsidiarias de la Compañía por un monto conjunto de \$227,625,000.00. El saldo asciende a \$176,925,000.00, a tasas de interés de TIIE más entre 1.48 a 4.75 puntos porcentuales, dependiendo de la línea de crédito, así como de las condiciones de mercado al momento de la disposición. Por otro lado, el saldo por disponer ya contratado por la Compañía bajo dichas líneas de crédito es de \$80,700,000.00.

a. IFC

La Compañía, Promotora y Urbanizaciones cuentan, en conjunto, con una línea de crédito revolvente con IFC, por la cantidad de \$135,625,000.00, al amparo de la cual VINTE, Promotora y Urbanizaciones pueden llevar a cabo múltiples disposiciones sin exceder el monto total de dicha línea de crédito sujeto a ciertas condiciones; esta línea de crédito vence el 15 de febrero de 2015 y está avalada por EIC, Vinte Administración y Conectha.

Como una condición suspensiva para que la Compañía, Promotora y Urbanizaciones puedan realizar desembolsos conforme a la referida línea de crédito con IFC, se debe celebrar un contrato de fideicomiso irrevocable de administración y garantía a efecto de que ciertas Subsidiarias de la Compañía aportaran bienes inmuebles ubicados en México que cumplieran con ciertos requisitos a fin de garantizar las obligaciones de aquéllas.

Al efecto, el 11 de julio de 2008, Promotora y Urbanizaciones, como fideicomitentes y fideicomisario en segundo lugar, HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, como fiduciario e IFC, como fideicomisario en primer lugar, con la comparecencia de la Compañía, Vinte Administración, EIC y Conectha, celebraron un contrato de fideicomiso irrevocable de administración y garantía identificado bajo el No. 253693 en virtud del cual Promotora y Urbanizaciones han aportado una reserva territorial de 332,013m² para garantizar sus obligaciones y las de la Compañía conforme a la referida línea de crédito.

En el contrato de crédito con IFC se contemplan algunas obligaciones de hacer o de no hacer. Entre las obligaciones más significativas se encuentran las de mantener ciertas razones financieras, la obligación de no declarar dividendos a menos que se cumplan ciertas condiciones, a celebrar en condiciones de mercado las operaciones con sus Subsidiarias, a no gravar sus activos con ciertas excepciones, entre otras.

La Compañía se encuentra al corriente en el pago de todos sus créditos, así como en cumplimiento con sus obligaciones derivadas de los mismos. La Compañía no tiene créditos o adeudos de tipo fiscal.

Véase "La Compañía - Descripción del Negocio - Descripción de Principales Activos".

4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE RESULTADOS DE OPERACIÓN Y SITUACIÓN FINANCIERA DE VINTE

4.1. Resultados de las Operaciones

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

Año terminado el 31 de diciembre de 2009, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2008.

Los ingresos al 31 de diciembre de 2009 ascendieron a \$988.2 millones, lo que representó un incremento de \$338.0 millones o 52.0% contra los \$650.2 millones registrados al 31 de diciembre de 2008.

La utilidad bruta se incrementó un 42.6% al pasar de \$168.0 millones en 2008, a \$239.6 millones al 31 de diciembre de 2009, derivado principalmente del incremento en los ingresos. Por otra parte, el UAFIRDA se incrementó un 51.3% al pasar de \$172.6 millones en 2008, a \$114.1 millones al 31 de diciembre de 2009.

Los gastos de operación al 31 de diciembre de 2009 ascendieron a \$115.5 millones, lo que representa un aumento de 28.1% contra los \$90.1 millones registrados al 31 de diciembre de 2008. Por otra parte es importante mencionar que la incidencia de gastos de operación a ventas disminuyó del 13.9% en 2008 al 11.7% al 31 de diciembre de 2009.

El costo integral de financiamiento se incremento al pasar de \$7.5 millones en 2008 a \$9.2 en el 2009, lo que representa un aumento de 23.4% en términos reales, y en relación al total de los ingresos representaron el 1% en 2009 y 2008.

La utilidad neta se incrementó un 73.9% al pasar de \$54.0 millones en 2008, a \$93.9 millones al 31 de diciembre de 2009.

Año terminado el 31 de diciembre de 2008, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2007.

Los ingresos al 31 de diciembre de 2008 ascendieron a \$650.2 millones, lo que representó un incremento de \$74.1 millones ó 12.9% contra los \$576.1 millones registrados al 31 dediciembre de 2007.

La utilidad bruta se incrementó un 17.0% al pasar de \$143.6 millones en 2007, a \$168.0 millones al 31 de diciembre de 2008, derivado principalmente del incremento en los ingresos. Por otra parte, el UAFIDA se incrementó un 17.0% al pasar de \$97.5 millones en 2007, a \$114.1 millones al 31 de diciembre de 2008.

Los gastos de operación al 31 de diciembre de 2008 ascendieron a \$90.1 millones, lo que representa un aumento de 21.5% contra los \$74.2 millones registrados al 31 de diciembre de 2007. Por otra parte es importante mencionar que la incidencia de gastos de operación a ventas se incrementó del 12.9% en 2007 al 13.9% al 31 de diciembre de 2008.

El costo integral de financiamiento disminuyó al pasar de \$9.6 millones en 2007 a \$7.4 en el 2008, lo que representa una disminución de 22.9% en

términos reales, y en relación al total de los ingresos representaron el 1.7% en 2007 y 1.1% en 2008.

La utilidad neta se incrementó un 29.1% al pasar de \$41.8 millones en 2007, a \$54.0 millones al 31 de diciembre de 2008.

Periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010, comparado con el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2009.

Durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010 la Compañía registró ingresos por \$705.5 millones derivados de la escrituración de 1,352 viviendas, comparado con 2009, los ingresos y las viviendas vendidas crecieron 11.8% y 18.5% respectivamente.

Manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno, durante enero a septiembre de 2010 el 26.8% de las viviendas vendidas correspondieron a viviendas de hasta \$300 mil Pesos, 37.7% a viviendas de entre \$300 y \$500 mil Pesos, 25.1% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 7.1% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 3.3% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. De enero a septiembre de 2009 el 15.2% de las viviendas vendidas correspondieron a viviendas de hasta \$300 mil Pesos, 37.6% a viviendas de entre \$300 y \$500 mil Pesos, 34.6% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 10.4% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 2.2% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. Cabe destacar que durante el segundo trimestre de 2009, la Compañía introdujo un nuevo producto económico dentro de su portafolio de viviendas.

Con respecto a los ingresos, durante enero a septiembre de 2010 el 16.7% provino de viviendas de hasta \$300 mil Pesos, 32.1% de viviendas de entre \$300 y \$500 mil Pesos, 30.1% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 12.0% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 9.1% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. De enero a septiembre de 2009 el 8.6% provino de viviendas de hasta \$300 mil Pesos, el 30.6% provino de viviendas de entre \$300 y \$500 mil Pesos, 39.1% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 16.2% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 5.5% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. Cabe destacar que, como resultado de la estrategia de incremento en desplazamiento adoptada durante 2009, el nuevo producto económico de la Compañía alcanzó el 16.0% de los ingresos a menos de 12 meses de su lanzamiento.

Como resultado de la diversificación de fuentes de fondeo hipotecario disponibles para los Clientes de la Compañía, de enero a septiembre de 2010 el 26.6% de las viviendas fueron financiadas a través de INFONAVIT Tradicional, 20.2% INFONAVIT Total, 33.3% FOVISSSTE, 9.7% S.H.F. a través de intermediarios financieros, 5.6% Cofinanciamientos y 3.6% Contados siendo el resto financiamientos de otras entidades públicas estatales y locales.

La Compañía continúa su estrategia de diversificación geográfica de acuerdo a su plan de crecimiento 2010-2015. Al respecto, durante el tercer trimestre de 2009, la Compañía inició la titulación de viviendas en su desarrollo de Playa del Carmen, Quintana Roo.

La utilidad bruta se incrementó un 20.2% al pasar de \$158.2 millones durante enero a septiembre de 2009, a \$190.2 millones en el mismo periodo de 2010, derivado principalmente del incremento en los ingresos. Por otra parte,

el UAIDA se incrementó un 26.9% al pasar de \$110.6 millones de enero a septiembre de 2009, a \$140.4 millones de enero a septiembre de 2010.

Los gastos de operación de enero a septiembre de 2010 ascendieron a \$90.9 millones, lo que representa un aumento de 11.7% contra los \$81.4 millones registrados en el mismo periodo durante 2009. Por otra parte es importante mencionar que la incidencia de gastos de operación a ventas es igual a 12.9% durante el periodo de enero a septiembre de 2009 y 2010.

Derivado de lo anterior, la utilidad neta se incrementó un 11.0% al pasar de \$54.2 millones de enero a septiembre de 2009, a \$60.2 millones durante el mismo periodo de 2010.

Política de actualización de Activos

Inversiones Temporales. Se valúan al costo de adquisición, más rendimientos devengados o a su valor neto de realización estimado, el que sea menor, en su caso, se valúan a valor de mercado.

Inventarios Inmobiliarios. Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, mano de obra y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía.

Durante el período de desarrollo de los inventarios inmobiliarios, se capitaliza el costo integral de financiamiento de Créditos Puentes hipotecarios y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción.

Inversión en acciones de asociadas. Se valúan aplicando el método de participación cuando la Compañía tiene influencia significativa (generalmente una participación entre el 10% y el 50% y que no tenga control sobre la empresa asociada).

Inmuebles, maquinaria y equipo. Se registran al costo de adquisición y se actualizaban mediante factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) hasta el 31 de diciembre del 2007. La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos, de acuerdo como sigue:

	Años Promedio
Edificios	20
Caseta móvil y equipo de transporte	4
Mobiliario y equipo	10
Equipo de Cómputo y Comunicación	3

Estacionalidad

Debido principalmente a los ciclos operativos y de otorgamiento de créditos de INFONAVIT y FOVISSSTE, principales fuentes de financiamiento hipotecario en México, históricamente la Compañía ha presentado un perfil cíclico en el comportamiento de sus ingresos de forma que la mayoría de los ingresos de la Compañía son registrados y recibidos en el cuarto trimestre

del año y menor en el primer trimestre. Véase "2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO 2.1. Actividad Principal".

Políticas de Tesorería

Las políticas de la Tesorería Corporativa están orientadas a la optimización de los saldos así como al mantenimiento de los recursos necesarios para satisfacer los requerimientos de liquidez para las operaciones de la Compañía según el plan VINTE 2010-2015. VINTE ha establecido un saldo objetivo de efectivo en tesorería igual al flujo requerido para 8 semanas de costo de ventas de las operaciones de la Compañía. Dicho parámetro ha venido creciendo desde el valor de 1 semana hasta 6 semanas que contamos en diciembre de 2009. En general, la Compañía ha definido tres importantes fundamentos de la administración de la Tesorería.

- 1) **Control de la Organización.** Coordina la participación de todos los departamentos de la Compañía en la conformación del presupuesto semanal con el fin de determinar la posición inversión-financiamiento de la Compañía.
- 2) **Gestión de Recursos.** El correcto control de la Compañía permite equilibrar el uso de las líneas de crédito disponibles, y obtener la mayor rentabilidad de las inversiones financieras. Esto incluye, a) la oportuna gestión de liquidez, b) monitoreo de superávits diarios e inversión de excedentes por UEN, c) así como Gestión de riesgos de mercado.
- 3) **Negociación de Tasa y Plazo.** Selecciona, dentro de los bancos e instrumentos autorizados por la Dirección de Finanzas y el Comité Ejecutivo de Dirección, los montos a invertir y sus plazos por cada banco.

4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

La información financiera de la Empresa presenta la totalidad de las operaciones realizadas por la misma, de manera que no existen transacciones relevantes no registradas en el balance general o en el estado de resultados.

Liquidez y financiamiento

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 así como créditos corporativos garantizados por activos inmobiliarios o bien por el aval de la Compañía. Los principales requerimientos de efectivo de VINTE son para el financiamiento del desarrollo y construcción de viviendas y para la compra de terrenos, y para satisfacerlos, la empresa ha recurrido al financiamiento a través de préstamos bancarios, los provenientes de la operación, y, más recientemente, al financiamiento de deuda bursátil.

Por lo que respecta a la tesorería, el efectivo y equivalente de efectivo registrados por la Empresa, consisten en depósitos bancarios en moneda nacional en cuentas de cheques e inversión de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata.

Año terminado el 31 de diciembre de 2009, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2008.

Activo

El activo total aumentó 32.9% a \$1,162.5 millones a diciembre de 2009 con respecto a \$875.0 millones a diciembre de 2008.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2009 y 2008 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$86.7 millones y \$60.7 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar a clientes

Las cuentas por cobrar ascendieron a \$124.3 millones al 31 de diciembre de 2009 con respecto a \$24.0 millones al 31 de diciembre de 2008. Representando las viviendas vendidas y tituladas mas no cobradas que durante el trimestre reflejan un mayor ciclo de recolección de unidades vendidas ligadas principalmente con FOVISSSTE.

Inventarios

Los inventarios de la Compañía incluyen fundamentalmente los terrenos para construcción, los terrenos en desarrollo, la construcción en proceso, los materiales de obra y anticipos a proveedores. Los inventarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2009 ascienden a \$900.4 millones con respecto a \$760.2 millones a diciembre de 2008.

Pasivo

El pasivo total aumentó 36.4% a \$740.0 millones a diciembre de 2009 con respecto a \$542.5 millones a diciembre de 2008.

Pasivos no financieros

El pasivo no financiero aumentó 70.0%, a \$292.8 millones a diciembre de 2009 desde \$172.2 millones a diciembre de 2008.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2009 y de 2008, se mantiene un nivel de endeudamiento de \$447.2 millones y de \$370.2 millones, respectivamente.

La Deuda Total a UAIIDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2009 fue de 2.60x y la Deuda Neta a UAIIDA fue de 2.09x.

Capital Contable

El capital contable se incrementó en 27.0% a \$422.5 millones a diciembre de 2009 con respecto a \$332.5 millones a diciembre de 2008.

Año terminado el 31 de diciembre de 2008, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2007.

Activo

El activo total aumentó 43.8% a \$875.0 millones a diciembre de 2008 con respecto a \$608.4 millones a diciembre de 2007.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2008 y 2007 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$60.7 millones y \$30.2 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar a clientes

Las cuentas por cobrar descendieron a \$24.0 millones al 31 de diciembre de 2008 con respecto a \$43.8 millones al 31 de diciembre de 2007.

Inventarios

Los inventarios de la Compañía incluyen fundamentalmente los terrenos para construcción, los terrenos en desarrollo, la construcción en proceso, los materiales de obra y anticipos a proveedores. Los inventarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2008 ascienden a \$760.2 millones con respecto a \$515.8 millones a diciembre de 2007.

Pasivo

El pasivo total aumentó 24.4% a \$542.5 millones a diciembre de 2008 con respecto a \$436.2 millones a diciembre de 2007.

Pasivos no financieros

El pasivo no financiero disminuyó 5.3%, a \$172.2 millones a diciembre de 2008 desde \$181.9 millones a diciembre de 2007.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y de 2007, se mantiene un nivel de endeudamiento de \$370.2 millones y de \$254.3 millones, respectivamente.

La Deuda Neta a UAIIDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2008 fue de 2.71x y 2.30 para los últimos 12 meses al cierre de diciembre 2007.

Capital Contable

El capital contable se incrementó en 93.1% a \$332.5 millones a diciembre de 2008 con respecto a \$172.2 millones a diciembre de 2007. En Asamblea General extraordinaria de accionistas, celebrada el 7 de febrero de 2008, se acordó un aumento en el capital social en su variable, en una cantidad de 10,000,000.00 (diez millones de Dólares), equivalente en pesos, al tipo de cambio publicado en el Diario Oficial de la Federación, y la

consecuente emisión de 4,049,105 acciones de Clase II, Serie "B", sin expresión de valor nominal, que equivalen a \$106,282,150 pesos.

Trimestre terminado el 30 de septiembre de 2010, comparado con el trimestre terminado el 30 de septiembre de 2009.

Activo

El activo total aumentó 19.7% a \$1,242.0 millones a septiembre de 2010 con respecto a \$1,037.6 millones a septiembre de 2009.

Efectivo y equivalentes

Al cierre del tercer trimestre de 2010 y 2009 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$79.1 millones y \$53.9 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar a clientes

Las cuentas por cobrar descendieron a \$71.5 millones al 30 de septiembre de 2010 con respecto a \$108.7 millones al 30 de septiembre de 2009.

Inventarios

Los inventarios de la Compañía incluyen fundamentalmente los terrenos para construcción, los terrenos en desarrollo, la construcción en proceso, los materiales de obra y anticipos a proveedores. Los inventarios totales de la Compañía al cierre de septiembre de 2010 ascienden a \$1,023.4 millones con respecto a \$829.4 millones a septiembre de 2009. La Compañía no efectuó inversiones relevantes en capital durante el último ejercicio.

Pasivo

El pasivo total aumentó 16.9% a \$765.3 millones a septiembre de 2010 con respecto a \$654.8 millones a septiembre de 2009.

Pasivos no financieros

El pasivo no financiero aumentó 34.1%, a \$305.7 millones a septiembre de 2010 desde \$228.0 millonera a septiembre de 2009.

Pasivos financieros

Al 30 de septiembre de 2010 y de 2009, se mantiene un nivel de endeudamiento de \$459.7 millones y de \$426.8 millones, respectivamente. De los \$459.7 millones, la Compañía posee una deuda compuesta por \$29.6 millones (6.4%) de financiamiento a través de Créditos Puente cuyos contratos poseen una fecha de vencimiento menor a 12 meses, \$243.2 millones (52.9%) de financiamiento a través de Créditos Puente cuyos contratos poseen una fecha de vencimiento mayor a 12 meses, \$10 millones (2.2%) de financiamiento a través de líneas corporativas de corto plazo y \$176.9 millones (38.5%) en líneas corporativas de largo plazo.

La Deuda Neta a UAIIDA para los últimos 12 meses al cierre de septiembre de 2010 fue de 1.88x y 2.05 para los últimos 12 meses al cierre de septiembre 2009.

Capital Contable

El capital contable se incrementó en 24.5% a \$476.7 millones a septiembre de 2010 con respecto a \$382.8 millones a septiembre de 2009. Dicho incremento se debe fundamentalmente a las utilidades retenidas de ejercicios pasados.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Compañía al 30 de septiembre de 2009/2010, todos a tasa variable (TIIE más sobretasa aplicable):

Deuda	Interés	Instrumentos Financieros	Saldo al 30 de septiembre de 2009	Saldo al 30 de septiembre de 2010
Bancarios Corto Plazo	Tasa Variable	No	\$324,110,476.00	\$282,731,315.00
Bancarios Largo Plazo	Tasa Variable	No*	\$102,700,000.00	\$176,925,000.00
TOTAL			\$426,810,476.00	\$459,656,315.00

* El 23 de febrero de 2011, Promotora contrató un instrumento financiero derivado que fija un límite máximo de tasa de interés de pasivos por \$300,000,000, con la finalidad de disminuir su exposición a la fluctuación de tasas de interés. Los derivados contratados son opciones de venta CAP por un monto notional de \$300,000,000, con vencimiento el 1 de mayo de 2013, y establecen fecha de vencimiento cada 28 días de que la tasa de interés exceda el 10% anual para la tasa TIIE de sus financiamientos recibidos, a partir del 1 de mayo de 2011.

4.3. Control Interno.

La Compañía ha desarrollado un conjunto de instrumentos para el control de las principales variables del Negocio incluyendo, Políticas y Procedimientos de Acción; administración de los recursos a través de un Sistema Integral de Información y Reportes Ejecutivos operados en una Plataforma Tecnológica; Seguimiento y Control de las Variables por Centro de Responsabilidad en cada una de las UENs; así como la evaluación, seguimiento y control del negocio a través de reuniones, foros y mesas celebradas periódicamente por el Equipo de Dirección y Gerencia de las plazas. La implementación de cada una de estas acciones se encuentra basada en el Modelo de Negocio, los principios de la Estructura Organizacional así como los Principios y Valores de la Compañía. Como órgano interno de control, la Compañía cuenta con un área de Auditoría Interna, misma que tiene como responsabilidad, realizar la evaluación general de riesgos y enfocar sus revisiones al cumplimiento de las políticas y procedimientos en las distintas áreas y ciclos operativos del negocio, reportando sus resultados a la Dirección General de la Empresa, así como al Comité de Auditoría del Consejo de Administración. Véase "Administradores y Accionistas - Consejo de Administración"

En particular, la Compañía ha incluido el control de las siguientes variables como parte del Sistema de Control:

1. Insumos para la Operación

- Adquisición y administración de reserva territorial
- Autorización de conjuntos habitacionales
- Proyectos

2. Operación

- Ventas
- Obra
- Individualización
- Post-venta
- Contraloría

3. Plan de Negocio y Financiero

- Modelo Financiero Integral para la Planeación de Largo Plazo
- Estado de Resultado (Plan de Utilidad Base por año, producto y plaza)
- Origen y aplicación de recursos (Plan de liquidez por año)
- Flujos de Efectivo
- Plan de Financiamiento
- Estados Financieros e indicadores vs. otras empresas del sector y otras industrias

4. Ingresos

- Proyectos de Inversión Inmobiliario (Lotes habilitados)
- Proyectos de Inversión por Producto

5. Costos y Gastos

- Costo Directo
- GAV
- Costo Integral de Financiamiento

6. Calidad

- Diseño Arquitectónico
- Procesos Constructivos
- Producto Terminado
- Reglamento de Construcción y Normatividad
- Desarrollo Comunitario

7. Recurso Humano

- Diagnóstico de Clima Organización
- Evaluación de Desempeño
- Estudios de Mercado Sueldos y Prestaciones

Sistema Integral de Información. VINTE ha implementado una Plataforma Tecnológica Integral sobre la cual opera su Sistema de Información. La Compañía considera que dicho sistema le brinda una valiosa herramienta en la correcta aplicación de dichas políticas y procedimientos.

ERP. VINTE ha instrumentado un sistema ERP especializado en el desarrollo, construcción y promoción de vivienda como parte sustancial de los Sistemas de Información de la Compañía. VINTE considera que el sistema ERP, conocido como Enkontrol®, cuenta con las características necesarias de software, procedimientos de operación, consultoría y metodología de implementación con una orientación total al sector de la vivienda. En adición, la Compañía ha generado un conjunto de módulos propios (dentro del sistema Enkontrol) orientados a satisfacer las necesidades de control específicas de la Compañía.

Plataforma de Análisis de Información. En adición al sistema ERP, la Compañía ha instituido el sistema de análisis de información Business Intelligence®, el cual permite acceder en tiempo real a las principales variables de negocio, incluyendo, comportamiento de ventas por plaza y producto, estructura de costos y conformación de los Estados Financieros.

Reportes Ejecutivos de Seguimiento y Control. VINTE posee un conjunto de bases de datos que constituyen herramientas internas para el control y seguimiento de las variables claves de la organización, incluyendo la administración de los insumos para la operación, plan de negocio y financieros, administración de ingresos y control de gastos y costos, control de calidad y recursos humanos.

5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

Los Estados Financieros han sido elaborados cumpliendo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (ahora NIF), desde la constitución de la Compañía, los cuales comprenden un conjunto de conceptos generales y normas particulares que regulan la elaboración y presentación de la información y que son aceptadas de manera generalizada en un lugar y una fecha determinada, estableciendo los límites y condiciones de operación, teniendo como objetivo principal que sea comparable, relevante, confiable y comprensible.

Reconocimiento de Ingresos. La Compañía anticipó la aplicación de la Interpretación a las Normas de Información Financiera "Construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles" (INIF 14) a partir de sus estados financieros del año 2009 con base en el método retrospectivo (para 2007 y 2008). Bajo esta regla los ingresos se reconocen por escrituración y no por el método de avance de obra ejecutada. Dicha INIF 14 establece que los ingresos se reconocerán al momento de la escrituración de las viviendas y no mediante el método de por ciento de avance de obra ejecutada (ventas por avance). Esta nueva política contable es obligatoria para todas las empresas desarrolladoras de vivienda en México a partir del 1 de enero de 2010. Es importante notar que, los ingresos por venta de vivienda incluyen, además de cada unidad, todos aquellos ingresos adicionales obtenidos por el equipamiento de la misma a solicitud del cliente y documentado en la escritura de venta. Dicho equipamiento puede contemplar por ejemplo, instalación de piso, cocina, accesorios y equipamientos adicionales entre otros.

Inventarios inmobiliarios. Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, contratos, subcontratos y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía. La Compañía clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos desarrollos que su fase de explotación son superiores a un año.

Beneficios a los empleados. A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó la NIF D-3, la cual incorpora la PTU causada y diferida como parte de su normatividad estableciendo que la diferida se deberá determinar con el método de activos y pasivos de acuerdo a la NIF D-4 en lugar de considerar solamente las diferencias temporales que surjan de la conciliación entre la utilidad contable y la renta gravable para PTU. Adicionalmente, esta NIF eliminó el reconocimiento del pasivo adicional por no suponer en su determinación crecimiento salarial alguno. Se incorpora el concepto de carrera salarial en el cálculo actuarial. Además, limitó al menor de cinco años o a la vida laboral remanente, el periodo de amortización de la mayor parte de las partidas.

Operaciones fuera del Balance o Cuentas de Orden. La metodología contable aplicada en la elaboración de los Estados Financieros de la Compañía y cada una de sus Subsidiarias no contempla el uso de cuentas de orden. En este sentido, la Compañía confirma que no existen operaciones fuera del balance general.

Estructura de Impuestos Indirectos. En cumplimiento a la Ley del IVA (Artículo 9 - Enajenación exenta de pago del impuesto), según la cual no se pagará impuesto en la enajenación de toda construcción de casa-habitación, los productos terminados y vendidos por la Compañía se encuentran exentos del

pago de impuesto al valor agregado. En este sentido, el IVA correspondiente a los materiales y materias primas requeridas en el proceso de construcción forma parte del costo final de la vivienda.

V. ADMINISTRACIÓN

1. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores independientes encargados de dictaminar los estados financieros de VINTE y sus Subsidiarias son el despacho Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Limited, quienes han fungido como auditores de la Compañía desde el inicio de sus operaciones. Los estados financieros consolidados de la Compañía correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007, de 2008 y de 2009 (reformulados), así como los estados financieros consolidados no auditados de la Compañía por los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009, no contienen salvedad u opinión negativa por parte de los auditores.

El Consejo de Administración es el encargado de nombrar al despacho de auditores externos responsable de dictaminar los Estados Financieros de VINTE, para lo cual deberá contar con la opinión favorable del Comité de Auditoría.

Los servicios que Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Limited, presta al Emisor se limitan a servicios de auditoría de estados financieros y a la emisión de dictámenes fiscales y en materia de cuotas al Instituto Mexicano del Seguro Social.

**2. OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS
Y CONFLICTO DE INTERESES**

La Compañía celebra diversas operaciones con sus Subsidiarias en el curso ordinario de su negocio; todas esas operaciones se celebran en condiciones de mercado. En específico, por las operaciones con personas relacionadas que se mencionan más adelante para los años terminados el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, la Compañía considera tanto los precios como los montos de contraprestaciones que hubiera utilizado con o entre partes independientes en operaciones comparables, según lo dispuesto en el artículo 86 fracción XV de la Ley del Impuesto sobre la Renta u otras disposiciones aplicables. Por las operaciones con personas relacionadas al 30 de septiembre de 2010, la Compañía se encuentra efectuando los estudios que soporten el cumplimiento de dichas disposiciones aplicables.

La Compañía efectuó las siguientes operaciones con personas relacionadas al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007:

Persona Relacionada	Naturaleza de la Operación	2009	2008	2007
		(cantidades en Pesos)		
Promotora	Pago de Intereses	\$223,152.00	\$180,855.00	\$0.00

La Compañía efectuó las siguientes operaciones con personas relacionadas al 30 de septiembre de 2010 y 2009:

Persona Relacionada	Naturaleza de la Operación	30 de septiembre de 2010	30 de septiembre de 2009
		(cantidades en Pesos)	
Promotora	Pago de Intereses	\$184,359.00	\$171,228.00

Por su parte, el importe de los saldos por pagar a personas relacionadas son los siguientes:

Persona Relacionada	Concepto	2009	2008	2007
		(cantidades en Pesos)		
Promotora	Cuenta por pagar	\$2,617,597.00	\$2,329,027.00	\$200,000.00

Persona Relacionada	Concepto	30 de septiembre de 2010	30 de septiembre de 2009
		(cantidades en Pesos)	
Promotora	Cuenta por pagar	\$4,401,454.00	\$2,557,886.00

3. ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS

3.1 Consejo de Administración.

El Consejo de Administración tendrá la representación legal de la Compañía y podrá realizar todas las operaciones inherentes al objeto social de la Compañía y aquéllas que no estén reservadas a otro órgano.

Conforme a los estatutos sociales de la Compañía, el Consejo de Administración cuenta con poderes para realizar actos de dominio, de administración y para suscribir títulos de crédito; también cuenta con poderes para pleitos y cobranzas y para conferir poderes generales o especiales. Asimismo, el Consejo de Administración cuenta con las siguientes facultades, entre otras:

- (a) Facultad para nombrar y remover al director general de la sociedad y a los funcionarios de nivel jerárquico inferior, así como determinar sus facultades, poderes, garantías a constituir, condiciones de trabajo y remuneraciones.
- (b) Facultades para nombrar y remover cualesquier otros empleados no señalados en el inciso inmediato anterior, así como cualesquier otros apoderados, agentes y auditores externos, con la facultad de determinar sus poderes, garantías, condiciones de trabajo o de prestación de servicios y remuneraciones.
- (c) Facultad para determinar la forma de emisión, suscripción y pago de las acciones nuevas, y los medios de publicidad correspondientes, cuando la asamblea de accionistas omita estipularlo o expresamente se le delegue esa función al Consejo de Administración, sin contravenir lo dispuesto en estos estatutos sociales.
- (d) Facultad para establecer planes de opción de compra de acciones para empleados de esta sociedad o de sus subsidiarias, previa resolución de la asamblea de accionistas.
- (e) En general, llevar a acabo todos los actos necesarios o convenientes para cumplir con el objeto social de la sociedad y que no estén reservados a otro órgano de conformidad con estos estatutos sociales o con la ley.

El Consejo de Administración de VINTE actualmente está integrado por ocho consejeros propietarios, los cuales fueron ratificados y nombrados en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la Compañía celebrada el 31 de enero de 2011.

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

Nombre	Año de Nacimiento	Cargo	Año de Elección
Sergio Leal Aguirre	1971	Consejero Presidente	2001
René Jaime Mungarro	1965	Consejero	2001

Secretario			
Carlos Alberto Cadena Ortiz de Montellano	1977	Consejero Propietario	2001
Antonio Blas Zúñiga Hernández	1962	Consejero Propietario	2001
José Antonio Soto Montoya	1960	Consejero Propietario	2002
Carlos Salazar Lomelí	1951	Consejero Independiente	2011
Héctor Treviño Gutiérrez	1956	Consejero Independiente	2011
Ramiro Villarreal Morales	1947	Consejero Independiente	2011

Los consejeros desempeñarán sus cargos por el término de un año, pudiendo ser reelectos, y continuarán en sus cargos aún cuando concluya el período de su gestión hasta que las personas designadas para sustituirlos tomen posesión de sus cargos.

Todo accionista o grupo de accionistas de la Compañía que represente, cuando menos, el 10% de las acciones con derecho a voto de la Compañía, incluso limitado o restringido, o que sea titular de acciones Serie "B" de la compañía, sin importar el número o porcentaje que dichas acciones representen, tendrá derecho a designar un consejero propietario, así como a su respectivo suplente.

La asamblea general ordinaria de accionistas de la Compañía podrá designar el número de consejeros independientes que considere conveniente para la adecuada administración de la Compañía, en el entendido que (i) al menos se nombrarán tres (3) consejeros independientes, y (ii) los nombramientos se harán de conformidad con el plan de gobierno corporativo que apruebe la asamblea general de accionistas de la Compañía.

Experiencia Consejo de Administración. A continuación se presenta una breve descripción de la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración de la Compañía:

Sergio Leal Aguirre. Es Presidente del Consejo de Administración y Director General. Antes de co-fundar e iniciar la operación de la Compañía en 2003, el Arquitecto Leal laboró 13 años en URBI. Es Arquitecto por la Universidad Autónoma de Baja California y tiene una especialidad en Finanzas por la Universidad Anáhuac. Actualmente, es vicepresidente honorario en la Cámara Nacional de la Vivienda del Estado de México, y miembro del Consejo Consultivo de Grupo Financiero Banamex.

René Jaime Mungarro. Es Secretario y miembro del Consejo de Administración. Adicionalmente, es miembro del Comité Ejecutivo de Dirección y Director de Operación de la Compañía. Antes de co-fundar e iniciar la operación de la Compañía en 2003, trabajó durante 15 años en URBI llegando a ser el Director de la Zona Metropolitana Valle de México.

Antonio Blas Zúñiga Hernández. Es miembro del Comité Ejecutivo de Dirección del Consejo de Administración y Director de Producción. Antes de co-fundar e iniciar la operación de la Compañía en 2003, estuvo

durante 7 años a cargo de la construcción en URBI de 7,500 viviendas en la zona metropolitana de la Ciudad de México. Adicionalmente, llegó a manejar la Dirección de la Plaza de Cuautitlán Izcalli de URBI. El ingeniero Zúñiga cuenta con más de 24 años de experiencia en el desarrollo de proyectos de ingeniería.

José Antonio Soto Montoya. Es miembro del Comité Ejecutivo de Dirección del Consejo de Administración y Director de Diseño e Investigación y Desarrollo de la Compañía, creador del concepto G7habitat^{MR}. Antes de cofundar la Compañía, trabajó 12 años en el corporativo de URBI en la Dirección de Diseño y Planeación Urbana. Es Arquitecto por la Universidad Autónoma de Baja California. Cuenta además con una especialización en Restauración de Monumentos y Sitios Históricos por la Universidad de Guanajuato. Actualmente, es miembro del Consejo Asesor del Código de Edificación de Vivienda y del Consejo de Innovación de la Comisión Nacional de Vivienda. Asimismo, es representante legal ante el Registro Nacional de Instituciones y Empresas Científicas y Tecnológicas del CONACYT.

Carlos Alberto Cadena Ortiz de Montellano. Es Licenciado en Administración por el Instituto Tecnológico Autónomo de México con estudios de intercambio en finanzas corporativas y bursátiles por la Universidad de Harvard. Participó como Secretario del Consejo de Administración de Carson and Brasch, S.A. de C.V., donde fungió en los últimos doce años como Director de Administración y Finanzas del Consulting Group, Director de Finanzas del Centro de Cambio y Director de Administración y Finanzas. Carson and Brasch, S.A. de C.V. se fusionó posteriormente con otras instituciones financieras para formar en conjunto CI Banco. El Lic. Cadena es Consejero de Empresas Lock y en los últimos tres años se ha desempeñado en diversos cargos públicos locales, actualmente en la Secretaría de Desarrollo Metropolitano del Estado de México.

Carlos Salazar Lomelí. Director General de Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V. Carlos Salazar ingresó a Coca-Cola FEMSA en 1973 y asumió su actual posición en 2000. Previo a ello, ocupó diferentes puestos directivos incluyendo la Dirección de Finanzas de FEMSA Cerveza, Director de Planeación Comercial de FEMSA y Gerente General de Grafo Regia. Es o ha sido miembro del Consejo de Administración de FEMSA, BBVA Bancomer, y preside el Consejo de la Escuela de Graduados del ITESM (EGADE). Es egresado de la carrera de Economía del Tecnológico de Monterrey (ITESM) y cuenta con estudios de postgrado en Administración y Desarrollo Económico en Italia.

Héctor Treviño Gutiérrez. Director de Administración y Finanzas de Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V. desde 1993. Asimismo ocupa el cargo de Secretario del Comité de Finanzas y Planeación dentro de la Compañía. Estuvo a cargo del departamento de Desarrollo Corporativo, del departamento de Finanzas Internacionales, siendo también Gerente General de Planeación Financiera y Gerente General de Planeación Estratégica. Es Ingeniero Químico Administrador del ITESM y tiene una Maestría en Administración de la Escuela de Negocios de Wharton de la Universidad de Pennsylvania.

Ramiro Villarreal Morales. Director Jurídico de Cemex, S.A.B. de C.V. Asimismo ocupa el cargo de Secretario del Consejo de la Compañía desde

1995. Se unió a Cemex en 1987 y se ha desempeñado como Director Jurídico desde entonces. Antes de ingresar a Cemex fungió como asistente de la Dirección General de Grupo Financiero Banpaís desde 1985 a 1987. Es Abogado por la Universidad Autónoma de Nuevo León y posee una Maestría en Finanzas por la Universidad de Wisconsin.

Ninguno de los consejeros de la Compañía ni sus funcionarios principales tienen parentesco alguno.

Hasta el término del ejercicio fiscal 2010, los miembros del Consejo de Administración de la Compañía no recibieron compensación alguna por acudir a las sesiones del Consejo de Administración. A partir del año 2011, la Compañía pagará solamente a cada consejero independiente, por cada reunión que asistan, una cantidad equivalente al valor nominal de 3 (tres) centenarios. Salvo por esta compensación, los miembros del Consejo de Administración de la Compañía no tienen algún plan de pensión, de retiro o cualquier otra prestación de naturaleza similar que perciban de la Compañía.

Comisario de la Compañía

César Rodríguez Reyes.

3.2 Detalle de Ejecutivos Clave.

En adición a los ejecutivos descritos en la sección anterior, VINTE cuenta con los siguientes ejecutivos clave dentro del equipo de administración:

Domingo Valdés Díaz. Ingresó a la Compañía como Director de Finanzas en enero de 2007. Es Licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Monterrey; cuenta con una Maestría en Administración por el mismo instituto y un MBA con especialidad en Finanzas por la Universidad de Chicago. Previamente laboró en Cemex y Grupo Financiero Bancomer, además se desempeñó como consultor en firmas globales como McKinsey & Co. y Mercer Management Consulting, en donde llegó a ser Socio de la firma.

Juan Larrauri Hernández. Actualmente es el Director de Desarrollo Organizacional. Es Ingeniero Industrial y de Sistemas por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Monterrey. Ingresó en 2004 a Conectha, subsidiaria de VINTE, donde fue responsable de iniciar sus operaciones así como de desarrollar e implementar su modelo de negocio durante los primeros años de dicha empresa. Trabajó más de 6 años en Cemex, 2 de ellos en Recursos Humanos del Corporativo, así como en el desarrollo de negocios no cementeros del grupo donde fue responsable de la apertura de oficinas en Venezuela y Colombia.

Eva Viveros Rodríguez. Actualmente es Gerente de la UEN Tecámac y coordina las áreas de Ventas, Administración de la Construcción, Individualización, Contraloría y Post-venta con la responsabilidad. Es Licenciado en Informática por el Tecnológico de Hermosillo. Se incorporó al grupo en 2004 como Coordinador de Individualizaciones de INFONAVIT y sumó la formalización de créditos FOVISSSTE a su cargo. Trabajó 7 años en URBI hasta llegar a ser responsable de Individualizaciones INFONAVIT.

Gabriel Leal Aguirre. Actualmente es Gerente de la UEN Pachuca y coordina las áreas de Ventas, Administración de la Construcción,

Individualización, Contraloría y Post-venta. Logró la apertura de la plaza en apenas 1 año después de la adquisición de la tierra. Se incorporó al grupo en 2006 directamente como gerente de plaza. Trabajó 9 años en URBI hasta llegar a ser Gerente de UEN en Huehuetoca en el Estado de México.

Sergio Peralta Serrano. Ingresó a VINTE en 2008 para desempeñarse como Gerente de la UEN en Playa del Carmen y fue responsable de la apertura y desarrollo de la nueva plaza, coordina las áreas de Ventas, Administración de la Construcción, Individualización, Contraloría y Post-venta. Es Ingeniero Industrial y de Sistemas, graduado por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), Campus Monterrey. Trabajó 5 años en Motorola de México como Gerente de Desarrollo de Negocios. En 2002 creó una empresa de construcción de invernaderos y distribución de maquinaria e insumos agrícolas.

Maribel Sánchez Oaxaca. Cuenta con la Maestría en Dirección de Empresas por el IPADE y es Licenciado en Contaduría por la Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Actualmente maneja Conecta, subsidiaria de VINTE. Cuenta con experiencia en la implementación de estrategias, políticas y procedimientos para el control interno, la información financiera y la tesorería. Inició su carrera profesional en URBI como Auxiliar Contable, donde laboró 2 años y medio hasta incorporarse a VINTE.

Fernando Magaña Iglesias. Es Ingeniero Civil por la Universidad Autónoma Metropolitana. Actualmente es el Gerente Corporativo de Insumos para la Operación. Se incorporó a VINTE desde su fundación después de haber laborado en URBI 4 años como Jefe de Gestión Municipal.

Gustavo Leonardo Hernández González. Actualmente es Gerente Corporativo de Adquisición de Reservas Territoriales. Fue responsable de la negociación, adquisición y habilitamiento de la UEN Pachuca y de la plaza de Playa del Carmen en Quintana Roo, así como de la negociación y adquisición de la reserva territorial en Querétaro. Ingresó en 2003 a VINTE como Coordinador de Ventas. Cuenta con más de 7 años de experiencia en la planeación, control y comercialización de fraccionamientos de interés social, así como en la planeación y administración de obras de infraestructura.

Lizbeth Zenteno Hernández. Es Contador Público por el Grupo Educativo San Carlos del Instituto Politécnico Nacional. Actualmente es Gerente de Planeación Operativa de la Compañía y cuenta con 10 años de experiencia en la industria de la vivienda. Se incorporó a VINTE desde su fundación después de haber laborado en URBI dentro del Área de Planeación Financiera de la Zona Metropolitana Valle de México. Cuenta con experiencia en el área tesorería, así como en el de planeación operativa y financiera de desarrollos de interés social y medio.

Juan Valente Mérida Rodríguez. Es Abogado por la Universidad Panamericana, Campus Guadalajara y actualmente cursa la Maestría en Derecho Corporativo por el Centro de Enseñanza Técnica y Superior en Mexicali, Baja California. Antes de incorporarse a VINTE como responsable de los asuntos jurídicos de la Compañía y sus Subsidiarias, el Lic. Mérida se desempeñó como titular del Despacho Mérida Rodríguez y

Asocs. Previamente, laboró durante cinco años dentro del Despacho de asuntos corporativos Bufette Garrido Santana.

Miguel Gerardo Tirado Harrison. Ingresó a la Compañía como Director Comercial en noviembre de 2010. Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Anáhuac del Sur en México, D.F. Cursó el Programa de Alta Dirección D-1 por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE) e inició el programa conjunto de Master en Dirección de Empresas por la Universidad Politécnica de Madrid y el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). El Lic. Tirado se ha desempeñado como Director Comercial de BAITA y Asociado en GESCO; asimismo cuenta con experiencia en la comercialización y promoción de vivienda de interés social en empresas como VIVEICA y GEO.

Pablo Sánchez Domínguez. Es Ingeniero Civil por el Instituto Politécnico Nacional. Ingresó a VINTE en 2007 como Gerente Corporativo de Costos. En sus más de 20 años en el sector privado, cuenta con más 10 años de experiencia en el campo de la Administración de la Construcción, pasando por diversas funciones desde proyectista de Infraestructura Vial y Sanitaria, hasta la ejecución y supervisión de obras carreteras e hidráulicas, parques industriales, plazas comerciales, desarrollos turísticos y proyectos inmobiliarios en diversas constructoras y desarrolladoras.

Eleazar Acuña Cabrera. Es Arquitecto por la Universidad Autónoma de Baja California. Actualmente, es el Gerente Corporativo de Diseño Urbano. Adicionalmente, es asesor de enlace con la CONAVI en materia de códigos de edificación y vivienda sustentable. Tiene diplomado en Gestión Ambiental por la UABC y es ex-becario JICA en Nagoya, Japón con la especialidad Practical Land Readjustment. Después de haber fungido como Jefe del Departamento de Planeación de la Dirección de Desarrollo Urbano y Ecología de Ensenada, B.C., se incorporó a VINTE desde su fundación. Es corresponsable del concepto G7habitat^{MR} y encabeza la planeación y diseño urbano de los conjuntos habitacionales de las diferentes plazas del corporativo.

Mariano Contreras González. Es Ingeniero Civil por el Instituto Politécnico Nacional. Actualmente es el Gerente de la Administración de la Construcción de la Compañía y sus Subsidiarias, y cuenta con 15 años de experiencia en la industria de la vivienda en empresas líderes del sector como URBI y VIVEICA. Está certificado por el American Concrete Institute (A.C.I.) como supervisor de Obras de Concreto y Técnico en Pruebas de Campo.

Alfredo Nava Escárcega. Es Economista con mención honorífica de excelencia por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Estado de México, cuenta con una Maestría en Finanzas por el mismo Instituto a la par con mención honorífica. Es responsable de la Relación con Inversionistas de la Compañía, incluyendo la definición e implementación de estrategias de financiamiento corporativo. Es miembro activo de la *Association for Financial Professionals*. Cuenta con experiencia en mercados bursátiles y en la administración de riesgo de mercado y crédito en la banca de segundo piso.

3.3 Comités.

El Consejo de Administración de la Compañía ha decidido contar con diversos comités especiales en apoyo al seguimiento de las siguientes funciones estratégicas: (i) Comité Ejecutivo de Dirección, (ii) Comité de Auditoría y (iii) Comité de Gobierno Corporativo, Compensación y Nominación. La conformación y nominación de los miembros de los Comités de Auditoría y Gobierno Corporativo, Compensación y Nominación se encuentran en proceso a la fecha de publicación de este Prospecto.

Los miembros de los Comités de Auditoría, Gobierno Corporativo y Compensación y Nominación se encuentran en proceso de nominación a la fecha de publicación de este Prospecto.

A continuación se describen las funciones de cada comité así como el nombre de los miembros que lo conforman:

(i) Comité Ejecutivo de Dirección

Es el Comité Ejecutivo, brazo del Consejo de Administración, encargado de dictar y dirigir las líneas estratégicas y de operación de la Compañía. Este Comité analiza y decide sobre todas las acciones clave de la Compañía. Dichas decisiones son tomadas de manera colegiada por medio de la integración de sus cuatro miembros del Consejo de Administración, quienes participan en la operación de la Compañía y cuentan con perfiles altamente complementarios.

Miembros:

- René Jaime Mungarro
- Antonio Blas Zúñiga Hernández
- José Antonio Soto Montoya
- Sergio Leal Aguirre
- Carlos Alberto Cadena Ortiz de Montellano

(ii) Comité de Auditoría

Entre otras obligaciones y responsabilidades que este Comité desempeñaría están la revisión de las políticas contables adoptadas por la Compañía así como la formulación de recomendaciones al Consejo de Administración con respecto a la modificación de dichas políticas, la asistencia al Consejo de Administración en relación con la planeación e implementación de auditorías internas, así como la preparación de un informe anual de sus actividades para someterlo a la aprobación del Consejo de Administración. Este Comité también sería responsable del nombramiento, retención y vigilancia de cualquier firma de contadores contratada con el objetivo de preparar y emitir el reporte de auditoría o llevar a cabo la auditoría o prueba de los servicios de auditoría y para el establecimiento de procedimientos para la recepción, retención y tratamiento de quejas recibidas con respecto a la contabilidad, controles internos o asuntos relacionados con auditoría, y el sometimiento anónimo y confidencial de empleados a los mismos. Igualmente, el Comité de Auditoría contará con un experto financiero.

(iii) Comité de Gobierno Corporativo, Compensación y Nominación

Las obligaciones y responsabilidades del Comité incluirán la identificación de las personas calificadas para ser miembros del Consejo de Administración, la formulación de recomendaciones al Consejo de Administración y a la Asamblea de Accionistas con respecto a la designación de dichos consejeros, el desarrollo y la recomendación al Consejo de Administración de los principios aplicables en materia de gobierno corporativo, y la supervisión y evaluación del Consejo de Administración y los funcionarios de la Compañía.

Las obligaciones y responsabilidades del Comité incluyen la revisión y aprobación de las metas corporativas y los objetivos relacionados con el salario de los ejecutivos clave y planes de incentivo y planes de compra de acciones propias.

3.4 Composición Accionaria de la Compañía.

A la fecha de la publicación del presente Prospecto la composición de accionistas de VINTE consiste en:

Accionistas		Acciones (sin expresión del valor nominal)				
		Capital Fijo Clase I Serie "A"	Capital Variable Clase II Serie "A"	Capital Variable Clase II Serie "B"	Total	%
Sergio Aguirre	Leal	15,000	12,074,100	-	12,089,100	31.6%
Carlos Cadena	Alberto Ortiz de Montellano	12,500	10,915,500	-	10,928,000	28.6%
René Mungarro	Jaime	12,500	6,168,650	-	6,181,150	16.2%
IFC		-	-	4,049,105	4,049,105	10.6%
Antonio Zúñiga	Blas Hernández	10,000	2,892,750	-	2,902,750	7.6%
José Antonio Soto Montoya		-	2,049,000	-	2,049,000	5.4%
Total		50,000	34,100,000	4,049,105	38,199,105	100%

3.5 Estructura Organizacional.

La estructura organizacional de VINTE está representada por cuatro niveles: (1) Consejo de Administración, (2) Comité Ejecutivo de Dirección, (3) Estructura Corporativa y (4) Operación en cada Unidad Estratégica de Negocio (UEN).

Consejo de Administración. Es el responsable de analizar y diseñar las estrategias de generación de valor de la Compañía además de supervisar la administración de la Compañía. Véase "Administradores y Accionistas - Consejo de Administración.

Comité Ejecutivo de Dirección. Es el Comité Ejecutivo, brazo del Consejo de Administración, encargado de dictar y dirigir las líneas estratégicas y de operación de la Compañía. Este Comité analiza y decide sobre todas las

acciones clave de la Compañía. Dichas decisiones son tomadas de manera colegiada por medio de la integración de sus cuatro miembros del Consejo de Administración, quienes participan en la operación de la Compañía y cuentan con perfiles altamente complementarios.

Comité de Análisis y Adquisición de Reservas Territoriales (CAART). Es el Comité Multidisciplinario conformado por especialistas administrativos, técnicos, financieros, jurídicos y de mercado encargado del análisis y decisión final de adquisición de reservas territoriales de la Compañía. Dicho Comité es coordinado por la Gerencia Corporativa de Adquisición de Reserva Territorial y se conforma además por los miembros del Consejo de Administración, la Dirección de Finanzas, la Gerencia Corporativa de Costos y, diferentes áreas de apoyo técnico y legal del Corporativo.

Estructura Corporativa. Es el grupo directivo a cargo de las áreas funcionales de la Compañía cuya tarea es brindar el soporte necesario a la organización de forma horizontal-vertical y asegurar la implementación de las estrategias y de los objetivos, así como de la estandarización de los procesos de operación en cada una de las UEN's.

Operación UEN. Es el grupo gerencial a cargo de las operaciones de planeación, autorización, construcción, desarrollo y venta de viviendas en cada una de las plazas de la Compañía. Es donde se generan los ingresos de la Compañía.

Principales Actividades por Área

Dirección General. Responsable del seguimiento, ejecución y supervisión de las decisiones estratégicas tomadas en el Comité Ejecutivo de Dirección del Consejo de Administración del Grupo, así como los proyectos de crecimiento y las relaciones públicas de la Compañía. Adicionalmente, identifica y genera oportunidades para el desarrollo de nuevos negocios.

Finanzas. Responsable del diseño, estructuración, negociación, cierre y administración del financiamiento de la Compañía, tanto de los esquemas tradicionales como de los fondeos estratégicos/corporativos de deuda y capital, asegurando así los recursos financieros requeridos; además, es responsable del diseño de estrategias para el fortalecimiento de la estructura financiera de la Compañía, la minimización de los riesgos financieros y la maximización del valor de la Compañía.

Ventas. Responsable de la definición y supervisión de las estrategias corporativas de ventas, al identificar oportunidades a nivel nacional y al otorgar los apoyos requeridos a cada plaza para lograr los objetivos anuales establecidos.

Contraloría. Responsable de la supervisión de los compromisos contables, fiscales y administrativos de las plazas y elaborar en tiempo los Estados Financieros de la Compañía, así como de gestionar los procesos de la nómina de la Compañía y de prevenir cualquier desviación de los recursos en todas las áreas de la Compañía.

Operación. Responsable de todas las diferentes plazas de la Compañía, asegurando el logro de los indicadores de corto, mediano y largo plazo de las ventas, gastos, costos y utilidades esperadas. Adicionalmente, es responsable

de la administración corporativa, planeación y administración de los riesgos operativos.

Técnica. Responsable de la definición y supervisión de los procesos constructivos, en lo referente a materiales y proveedores, asegurando que se cumplan los estándares de calidad, costo y tiempo esperados para cada una de las áreas constructivas en las diferentes plazas y productos.

Costos. Responsable de la elaboración de los presupuestos de obra, de su administración y del control del costo ejercido por cada una de las áreas constructivas de las plazas, así como de una permanente búsqueda por mejorar las condiciones pactadas con proveedores y contratistas.

Desarrollo Organizacional. Responsable de la elaboración e implementación de proyectos que contribuyan a la institucionalización y réplica de la Compañía, además de la coordinación de los procesos de reclutamiento y selección, eficiencia de las estructuras, compensación, administración del talento y clima laboral.

ERP/Conectha. Responsable del cumplimiento de los indicadores de ventas y rentabilidad de Conectha, subsidiaria de VINTE, así como de mejorar constantemente la gama de productos y servicios relacionados con la tecnología para la vivienda. Responsable asimismo del establecimiento, administración y crecimiento del ERP de la Compañía, que hoy en día permite controlar a las diferentes áreas funcionales así como registrar, consultar y reportar información de operación al instante.

Adquisición de Reserva Territorial. Responsable de la adquisición de nuevas reservas territoriales para la Compañía, asegurando la continuidad de la misma, de acuerdo al Plan Estratégico de Negocio, desde la prospección de terrenos hasta la gestión y cierre de compromisos necesarios para entregarla al Gerente de la plaza para el inicio de operaciones. Coordina el Comité de Análisis y Adquisición de Reservas Territoriales (CAART).

Insumos para la Operación (IPO) TH. Responsable del habilitamiento de reserva territorial en todas las plazas, el desarrollo técnico ante los Municipios, los Estados y la Federación para la obtención de los dictámenes, las factibilidades para obtener la autorización de los conjuntos, la adquisición de derechos de Agua Potable ante la CNA así como las factibilidades y convenios de Energía Eléctrica.

Diseño, I&D. Responsable del proceso de diseño de un nuevo fraccionamiento y sus respectivos programas, desde su entorno regional hasta la descripción del mismo, desarrollando un proyecto que cumpla con las regulaciones municipales y estatales donde se encuentre, así como los estándares del concepto G7habitat^{MR}. Responsable además de encabezar los esfuerzos de investigación y desarrollo de la Compañía rumbo a "una nueva generación de vivienda".

4. ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS

4.1 Constitución.

La Compañía se constituyó el 16 de agosto de 2001, teniendo su domicilio social en el Distrito Federal, pudiendo establecer oficinas, establecimientos o sucursales en cualquier parte de México o del extranjero, o pactar domicilios convencionales, sin que por ello se entienda cambiado su domicilio.

4.2 Objeto Social.

De conformidad con el artículo quinto de los estatutos sociales de la Compañía, ésta tiene por objeto, entre otros, las siguientes actividades: el diseño, planeación, desarrollo, administración y comercialización de todas y cualesquiera especies de obra de construcción y cualquier otra actividad relacionada con la construcción en general, incluyendo, pero no limitado a, edificación residencial y de vivienda, edificación no residencial, construcción de obras de urbanización, construcción de plantas industriales, montaje e instalación de estructuras de concreto, montaje e instalación de estructuras metálicas, construcción de obras viales y para el transporte terrestre, construcción de vía, movimientos de tierra, fraccionamientos, cimentaciones y demoliciones, así como la participación en todos y cualesquiera concursos o licitaciones gubernamentales o de cualquier otra especie;

4.3 Capital.

Al 30 de septiembre de 2010 el capital mínimo fijo sin derecho a retiro de la Compañía ascendía a \$50,000.00 Pesos, representado por 50,000 acciones ordinarias Clase I, Serie "A", sin expresión de valor nominal, mientras que el capital variable ascendía a \$38,149,105.00, representado por 34,100,000 acciones ordinarias Clase II, Serie "A", y por 4,049,105 acciones ordinarias Clase II, Serie "B".

4.4 Acciones.

Derechos de Voto. Tanto el capital social mínimo o fijo (Clase I) como el capital social variable (Clase II), se dividirá en dos series de acciones: la Serie "A" y la Serie "B". Cada acción conferirá iguales derechos y obligaciones a sus tenedores dentro de su respectiva clase o serie, excepto por aquellos derechos especiales que sean otorgados en los términos de los estatutos sociales de la Compañía.

Ejercicio del Derecho de Retiro. El ejercicio del derecho del retiro de acciones de la parte variable de la Compañía se sujetará a lo siguiente: (1) El reembolso correspondiente se pagará al 80% del valor contable de las acciones de acuerdo al estado de posición financiera correspondiente al cierre del ejercicio en el que el retiro deba surtir efectos, previamente aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas; y (2) El pago del reembolso será exigible a partir del día siguiente a la celebración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que haya aprobado el estado de posición financiera correspondiente al ejercicio en que el retiro deba surtir sus efectos.

Transmisión de Acciones. Cualquier transmisión de acciones de la Serie "A" de la Compañía a un adquirente que no sea titular de acciones de esa misma serie, requerirá la previa autorización por escrito de la totalidad de los accionistas titulares de acciones de la Serie "B" de la Compañía. Para la transmisión de acciones de la Serie "B" de la Compañía, no se requerirá autorización alguna, debiendo únicamente respetar las disposiciones del derecho de preferencia establecidos en los estatutos sociales de la Compañía.

Derecho de Venta Conjunta. Los accionistas titulares de acciones Serie "A" tienen derecho de transmitir directa o indirectamente sus acciones a un tercero; los accionistas titulares de la Serie "B" podrán participar en dicha transmisión de conformidad con el procedimiento establecido en los estatutos sociales de la Compañía.

Derecho de Venta Forzosa. En caso de incumplimiento por parte de VINTE con sus obligaciones de compra de acciones Serie "B", ya sea que derive por resoluciones de los accionistas o por el consejo, los accionistas Serie "B" tienen derecho a enajenar todo o parte de sus acciones a un tercero, y requerir a los accionistas "Serie A" que enajenen todo o parte de sus acciones a ese tercero conforme a los términos de los estatutos sociales de la Compañía.

Derechos de Preferencia de los Accionistas. Los accionistas gozarán del derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, salvo que renuncien expresamente a dicho derecho de preferencia en la referida asamblea.

Adquisición de acciones propias. La compra por parte de la Compañía de acciones representativas de su propio capital social, se llevará a cabo en los supuestos y términos que determine su asamblea de accionistas o su Consejo de Administración.

4.5 Asamblea de Accionistas.

Ordinarias. Son asambleas ordinarias las que se reúnen para tratar de cualquier asunto establecido en los artículos 180 y 181 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, y todos los demás asuntos contenidos a la orden del día y que de acuerdo con la ley no estén expresamente reservados para una asamblea extraordinaria o especial de accionistas. La asamblea ordinaria debe reunirse cuando menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes al cierre de cada ejercicio social de la Compañía.

Extraordinarias. Son asambleas extraordinarias las que se reúnen para tratar cualquiera de los siguientes asuntos: (1) disolución de la Compañía; (2) aumento o reducción del capital social fijo de la Compañía; (3) cambio en el objeto de la Compañía; (4) cambio de nacionalidad de la Compañía; (5) transformación de la Compañía; (6) fusión con otra sociedad o escisión de la Compañía; (7) emisión de acciones privilegiadas de la Compañía; (8) amortización por la Compañía de sus propias acciones y emisión de acciones de goce; (9) emisión de bonos, obligaciones o instrumentos de deuda, de capital e híbridos, cuando sean convertibles en acciones de la Compañía; (10) cualquier otra modificación de los estatutos de la Compañía; y (11) inscripción o registro de las acciones de la Compañía para su listado en cualquier sistema de cotización bursátil nacional o extranjero.

Especiales. Son asambleas especiales las que se reúnan para tratar asuntos que puedan afectar los derechos de una sola serie de acciones y estarán sujetas a las disposiciones aplicables a las asambleas generales extraordinarias de accionistas establecidas en los estatutos sociales de la Compañía.

4.6 Convocatoria de Asambleas de Accionistas; Quórum.

Derecho a Convocar. Las asambleas de accionistas podrán celebrarse cuando lo juzgue conveniente el Consejo de Administración de la Compañía, o a solicitud del comisario, o de accionistas con acciones con derecho a voto en la asamblea correspondiente que, por lo menos, represente el 10% del capital social de la Compañía.

De la Convocatoria. La convocatoria para cualquier asamblea será hecha por el Consejo de Administración de la Compañía, o el comisario, o de conformidad con los artículos 168, 184 y 185 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La convocatoria será publicada en el Diario Oficial de la Federación y notificada a los accionistas cuando menos con 30 (treinta) días de anticipación a la fecha de la asamblea que corresponda.

La convocatoria contendrá, por lo menos, la fecha, hora y lugar de la asamblea, así como la orden del día, y será firmada por el presidente, o el secretario (propietario o suplente) del Consejo de Administración de la Compañía, o por el comisario, o por un juez competente conforme a las disposiciones de los artículos 168, 184 y 185 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Cualquier asamblea de accionistas de la Compañía podrá celebrarse sin necesidad de previa convocatoria si los accionistas que poseen o representan la totalidad de las acciones con derecho a voto en dicha asamblea se encuentran presentes o representados en el momento de la votación o cuando ésta continúe de una anterior en los casos previstos en el artículo 199 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Quórum.

(a) *Asambleas Ordinarias.* Para que una asamblea general ordinaria de accionistas de la Compañía celebrada en primera convocatoria, deberá estar representado cuando menos el 70% de las acciones representativas del capital social de la Compañía con derecho a voto. En segunda o ulterior convocatoria, la asamblea general ordinaria de accionistas de la Compañía se considerará válidamente instalada si se encuentra representada la mayoría del capital social de la Compañía con derecho a voto.

Para la validez de las resoluciones adoptadas en una asamblea general ordinaria de accionistas de la Compañía, celebrada en primera o ulterior convocatoria, se requerirá del voto de cuando menos la mayoría de las acciones representadas en dicha asamblea, salvo por lo dispuesto en la sección "Asuntos Especiales" mas adelante.

(b) *Asambleas Extraordinarias.* Para que una asamblea general extraordinaria de accionistas de la Compañía celebrada en primera convocatoria, deberá estar representado cuando menos el 75% de las acciones representativas del capital social de la Compañía con derecho a voto. En segunda o ulterior convocatoria,

la asamblea general extraordinaria de accionistas de la Compañía se considerará válidamente instalada si se encuentra representada la mayoría del capital social de la Compañía con derecho a voto.

Para la validez de las resoluciones adoptadas en una asamblea general extraordinaria de accionistas de la Compañía, celebrada en primera o ulterior convocatoria, se requerirá del voto de cuando menos la mayoría de las acciones representadas en dicha asamblea, salvo por lo dispuesto en la sección "Asuntos Especiales" mas adelante.

(c) *Asuntos Especiales*. Cuando en una asamblea general de accionistas de la Compañía se trate alguno de los asuntos que a continuación se mencionan, será necesario que las resoluciones se tomen por el voto favorable de por lo menos el 80% del capital social de la Compañía, incluyendo dentro de dicho porcentaje el voto favorable de los accionistas titulares de acciones de la Serie "B". De conformidad con el artículo Vigésimo Quinto, inciso n, de los estatutos sociales de la Compañía, estos asuntos son, entre otros:

1. Cualquier modificación a los estatutos sociales de la Compañía;
2. El aumento de capital social y la emisión de acciones o cualesquier otros valores representativos de capital o convertibles en acciones, distinta de las que se requieran emitir con motivo de una oferta pública inicial de acciones de conformidad con los términos de los estatutos sociales de la Compañía;
3. La autorización o realización de cualquier enajenación o liquidación, u oferta pública de acciones o valores representativos de capital, distinta de las que se requieran emitir con motivo de una oferta pública de acciones de conformidad con los términos de los estatutos sociales de la Compañía;
4. Cualquier reducción de capital social de la Compañía;
5. La aprobación de o modificación a la política de distribución de dividendos de la Compañía; y
6. El nombramiento y remoción de consejeros independientes de la Compañía;

4.7 Consejo de Administración.

Para facultades del Consejo de Administración de la Compañía, así como temas inherentes al mismo, véase "Administradores y Accionistas - Consejo de Administración".

4.8 Otros Convenios.

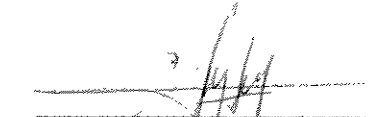
El 7 de febrero de 2008, VINTE, cada uno de los accionistas de VINTE e IFC celebraron un convenio entre accionistas a fin de establecer tanto los derechos como las obligaciones que regirán su relación. Los principales acuerdos entre esas partes son relacionados con el gobierno corporativo de VINTE, la emisión de acciones de VINTE, así como sobre la transferencia de acciones de VINTE. Una descripción general de estos términos se describe en este Capítulo 4 "Estatutos Sociales y Otros Convenios".

El convenio entre accionistas referido anteriormente continuará en vigor hasta en tanto IFC deje de ser accionistas de VINTE.


VI. PERSONAS RESPONSABLES

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


VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.P.I. DE C.V.



Por: Sergio Leal Aguirre
Cargo: Director General

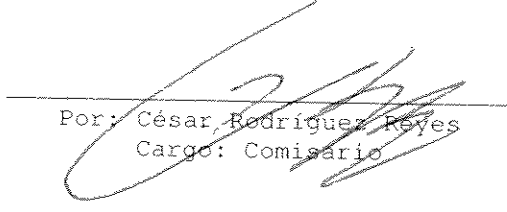


Por: Domingo Valdés Díaz
Cargo: Director de Finanzas



Por: Juan Valente Mérida Rodríguez
Cargo: Director Jurídico

El suscrito ratifica la opinión que se incluye en el prospecto y manifiesta bajo protesta de decir verdad que es la misma que rindió ante la asamblea de accionistas, de conformidad con el artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.



Por: César Rodríguez Reyes
Cargo: Comisario

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

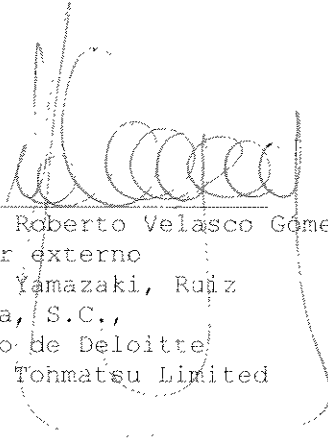
Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado al Emisor el sentido y alcance de las responsabilidades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

**Acciones y Valores, Banamex, S.A. de C.V.,
Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex**

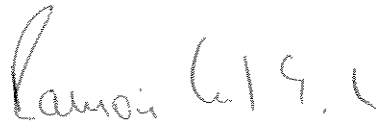


Por: Francisco de Asis Vicente Romano Smith
Cargo: Apoderado

Los suscritos manifiestan bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias, al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 (reformulados), y por los años que terminaron en esas fechas, que contiene el presente prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México. Asimismo, manifiestan que, dentro del alcance del trabajo realizado para dictaminar los estados financieros antes mencionados, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.



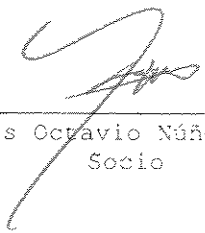
C.P.C. Roberto Velasco Gomez
Auditor externo
Galaz, Yamazaki, Ruiz
Urquiza, S.C.,
Miembro de Deloitte
Touche Tomatsu Limited



C.P.C. Ramón Arturo García Chávez
Apoderado Legal
Galaz, Yamazaki, Ruiz
Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte
Touche Tomatsu Limited

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

Kuri Breña, Sánchez Ugarte y Aznar, S.C.



Por: Luis Octavio Núñez Orellana
Socio

VII. ANEXOS

1. Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 (reformulados) e Informe del Comisario, así como el informe de la revisión limitada de los estados financieros correspondientes al tercer trimestre de 2010 y 2009, concluidos el 30 de septiembre de 2010 y 2009.

**Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de
C.V. y Subsidiarias**

Estados financieros condensados
consolidados no auditados por los nueve
meses que terminaron el 30 de
septiembre de 2010 y 2009, e Informe
de revisión limitada de los contadores
independientes del 27 de octubre de
2010

Informe de revisión limitada de los contadores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Hemos llevado a cabo revisiones limitadas de los balances generales consolidados condensados de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 30 de septiembre de 2010 y 2009, y de los estados condensados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, que le son relativos, por los nueve meses que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros intermedios son responsabilidad de la administración de la Compañía. Previamente hemos examinado los estados financieros al 31 de diciembre de 2009, sobre los cuales emitimos nuestra opinión sin salvedades el 24 de marzo de 2010.

Hemos conducido nuestras revisiones de acuerdo con la norma sobre la revisión limitada de estados financieros intermedios emitida por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. Nuestras revisiones limitadas consistieron principalmente en la aplicación de procedimientos de revisión analítica a diferentes elementos de los estados financieros condensados consolidados, en entrevistas con los funcionarios de la Compañía que tienen responsabilidad sobre asuntos financieros y contables, en la lectura de las actas de asamblea de los accionistas y de juntas del consejo de administración, y en comprender el sistema establecido para la preparación de los estados financieros intermedios.

En virtud de que estas revisiones limitadas no constituyen un examen de los estados financieros consolidados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, no estamos en posibilidad de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados intermedios antes mencionados.

Como se menciona en la Nota 3a, a partir del 1 de enero de 2009, la administración de la Compañía anticipó la aplicación de la Interpretación a las Normas de Información Financiera, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles ("INIF 14"). Los cambios contables producidos por la aplicación inicial de esta INIF 14 se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores ("NIF B-1"), como si dichos cambios hubieran ocurrido desde el inicio del período más antiguo que se presenta.

Durante nuestras revisiones limitadas, no tuvimos conocimiento de situación alguna que requiera modificar los estados financieros condensados consolidados intermedios que se acompañan, a fin de que estén presentados de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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

C. P. C. Roberto Velasco Gómez

27 de octubre de 2010

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Balances generales condensados consolidados

Al 30 de septiembre de 2010 y 2009

(En pesos)

Activo	2010	2009
	(No auditados)	
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 79,128,689	\$ 53,951,329
Cuentas por cobrar	71,510,713	108,754,557
Inventarios inmobiliarios	915,008,779	715,295,125
Otros activos circulantes	<u>19,746,316</u>	<u>14,017,005</u>
Activo circulante	1,085,394,497	892,018,016
Inventarios inmobiliarios	108,450,843	114,115,169
Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo – Neto	23,525,967	16,159,920
Otros activos	<u>24,705,433</u>	<u>15,365,405</u>
Total	<u>\$ 1,242,076,740</u>	<u>\$ 1,037,658,510</u>
Pasivo y capital contable		
Pasivo circulante:		
Instituciones de crédito	\$ 282,731,315	\$ 324,110,476
Porción circulante del pasivo a largo plazo por terrenos	36,800,419	282,400
Cuentas por pagar a proveedores	63,852,948	51,991,819
Acreedores diversos, subcontratistas y otros	25,316,371	20,773,386
Anticipo de clientes	33,690,789	32,957,163
Impuestos y gastos acumulados	<u>20,170,552</u>	<u>22,928,441</u>
Pasivo circulante	<u>462,562,394</u>	<u>453,043,685</u>
Instituciones de crédito	176,925,000	102,700,000
Proveedores de terrenos	2,783,736	8,208,693
Impuestos a la utilidad diferidos	121,181,084	90,896,177
Beneficios a los empleados	<u>1,899,403</u>	<u>-</u>
Pasivo largo plazo	<u>302,789,223</u>	<u>201,804,870</u>
Pasivo total	<u>765,351,617</u>	<u>654,848,555</u>
Contingencias (Nota 18)		
Capital contable:		
Capital social	145,550,240	145,550,240
Utilidades retenidas	<u>331,174,883</u>	<u>237,259,715</u>
Total capital contable	<u>476,725,123</u>	<u>382,809,955</u>
Total	<u>\$ 1,242,076,740</u>	<u>\$ 1,037,658,510</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros condensados consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estados condensados consolidados de resultados

Por los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009

(En pesos)

	2010	2009
	(No auditados)	
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 705,539,186	\$ 631,002,718
Costo por ventas inmobiliarias	<u>515,352,047</u>	<u>472,790,796</u>
Utilidad bruta	190,187,139	158,211,922
Gastos de operación	<u>90,937,608</u>	<u>81,396,513</u>
Utilidad de operación	<u>99,249,531</u>	<u>76,815,409</u>
Otros gastos (ingresos), Neto	<u>2,634,034</u>	<u>(6,585,043)</u>
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	13,884,945	10,960,783
Ingresos por intereses	(2,049,577)	(2,881,705)
Pérdida (ganancia) por fluctuación cambiaria, Neto	<u>28,304</u>	<u>(42,294)</u>
	<u>11,863,672</u>	<u>8,036,784</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la utilidad	84,751,825	75,363,668
Impuesto a la utilidad diferidos	<u>24,527,495</u>	<u>21,103,872</u>
Utilidad neta	<u>\$ 60,224,330</u>	<u>\$ 54,259,796</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros condensados consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estados de variaciones en el capital contable consolidados

Por los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009
(En pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Total
Saldos al 1 de enero de 2009	\$ 145,550,240	\$ 186,999,919	\$ 332,550,159
Dividendos pagados	-	(4,000,000)	(4,000,000)
Utilidad integral al 30 de septiembre de 2009	<u>-</u>	<u>54,259,796</u>	<u>54,259,796</u>
Saldos al 31 de septiembre de 2009 – No auditado	145,550,240	237,259,715	382,809,955
Utilidad integral septiembre – Diciembre 2009	<u>-</u>	<u>39,690,838</u>	<u>39,690,838</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2009	145,550,240	276,950,553	422,500,793
Dividendos pagados	-	(6,000,000)	(6,000,000)
Utilidad integral al 30 de septiembre de 2010	<u>-</u>	<u>60,224,330</u>	<u>60,224,330</u>
Saldos al 30 de septiembre de 2010 - No auditado	<u>\$ 145,550,240</u>	<u>\$ 331,174,883</u>	<u>\$ 476,725,123</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros condensados consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estados condensados consolidados de flujos de efectivo

(Método indirecto)

Por los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009

(En pesos)

	2010	2009
	(No auditados)	
Actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 84,751,825	\$ 75,363,668
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Depreciación y amortización enviada a resultados	4,668,339	4,662,882
Bajas de activos fijos	2,914,979	-
Intereses a cargo	<u>36,704,885</u>	<u>49,085,103</u>
Suma	129,040,028	129,111,653
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar	52,800,331	(84,726,793)
(Aumento) en inventarios inmobiliarios	(146,636,001)	(69,172,272)
Aumento en proveedores	15,975,196	14,849,243
Aumento en otros activos circulantes	(5,024,517)	(3,462,697)
Aumento (disminución) en impuestos y gastos acumulados	2,337,985	(474,961)
Impuesto sobre la renta pagado	(2,343,305)	-
Participación de los trabajadores en las utilidades	(492,647)	-
Disminución en acreedores diversos, subcontratistas y otros	(10,578,584)	10,491,542
Aumento (disminución) en anticipos de clientes	6,852,857	9,093,122
Beneficios a los empleados	<u>199,652</u>	<u>-</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	<u>42,130,995</u>	<u>5,708,837</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de maquinaria y equipo	(10,781,541)	(10,293,934)
Adquisición de otros activos	<u>(8,706,483)</u>	<u>(5,648,508)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(19,488,024)</u>	<u>(15,942,442)</u>
Efectivo excedente antes del efectivo generado en actividades de financiamiento	<u>22,642,971</u>	<u>(10,233,605)</u>
Actividades de financiamiento:		
Dividendos pagados	(6,000,000)	(4,000,000)
Aumento en instituciones de crédito	529,146,966	392,800,340
Pago de créditos	(516,715,693)	(336,258,807)
Intereses pagados	<u>(36,704,885)</u>	<u>(49,085,103)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	<u>(30,273,612)</u>	<u>3,456,430</u>
Disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	(7,630,641)	(6,777,175)
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo	<u>86,759,331</u>	<u>60,728,504</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	<u>\$ 79,128,689</u>	<u>\$ 53,951,329</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros condensados consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros condensados consolidados (no auditados)

Por los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009
(En pesos)

1. Actividades

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. ("Vinte") es una compañía controladora y junto con sus subsidiarias (colectivamente, "la Compañía"), tiene como principal actividad la promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés medio y residencial, la prestación de contratos de servicios técnicos, consultivos y de asesoría y la elaboración de proyectos arquitectónicos, estructurales y de instalación y en general todo lo relacionado con la industria de la construcción. La Compañía, opera en los estados de México, Hidalgo y Quintana Roo. Adicionalmente por sus servicios de post-venta para generar plusvalía en las propiedades, la Compañía desarrolla viviendas sustentables, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales, con acceso a Internet y a sistemas de seguridad, aspectos que definen el concepto G7habitat.

2. Bases de presentación

- a. **Estados financieros condensados intermedios** - Los balances generales consolidados condensados de la Compañía al 30 de septiembre de 2010 y 2009 y los estados condensados consolidados de resultados y de flujos de efectivo, por el periodo de nueve meses que terminó en esas fechas, no han sido auditados. En opinión de la administración de la Compañía, todos los ajustes y los ajustes recurrentes de tipo ordinario necesarios para una presentación razonable de los estados financieros adjuntos, han sido debidamente incluidos. Los resultados de los periodos no necesariamente son indicativos de los resultados del año completo. Estos estados financieros condensados no auditados deben leerse conjuntamente con los estados financieros auditados de la Compañía y las correspondientes notas, por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 de conformidad con las Normas de Información Financiera de esos años.
- b. **Unidad monetaria de los estados financieros** - Los estados financieros y notas al 30 de septiembre de 2010 y 2009 y por los periodos que terminaron en esas fechas incluyen saldos y transacciones en pesos de diferente poder adquisitivo.
- c. **Consolidación de estados financieros** - Los estados financieros consolidados incluyen los de la Compañía y los de sus subsidiarias, cuya participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

	Participación		Tipo de negocio
	2010	2009	
	%	%	
Conectividad para el Hábitat, S.A. de C. V.	99.99	99.99	Consultoría y servicios de Internet
Edificaciones e Ingenierías del Centro, S.A. de C.V.	99.99	99.99	Servicios de personal y construcción
Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V.	99.99	99.99	Construcción y venta de vivienda
Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V.	99.99	99.99	Consultoría y asesoría en construcción
Vinte Administración, Diseño y Consultoría, S.A. de C.V.	99.99	99.99	Servicios de personal y asesoría

Los saldos y operaciones intercompañías importantes, han sido eliminados en los estados financieros consolidados.

- d. **Utilidad de operación** - La utilidad de operación se obtiene de disminuir a las ventas netas el costo de ventas y los gastos generales. Aún cuando la NIF B-3 no lo requiere, se incluye este renglón en los estados de resultados consolidados que se presentan ya que contribuye a un mejor entendimiento del desempeño económico y financiero de la Compañía.

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas de Información Financiera Mexicanas ("NIF"). 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 son las siguientes:

a. **Cambio en políticas contables:**

A partir del 1 de enero de 2009, la Compañía adoptó la siguiente nueva INIF y las NIFS, que se señalan:

INIF 14 Contratos de Construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles ("INIF 14") - Complementa la normatividad contenida en el Boletín D-7, Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital, y requiere la separación de los diversos componentes en los contratos con la finalidad de definir si el contrato se refiere a la construcción de bienes inmuebles, venta o prestación de servicios, estableciendo las reglas aplicables para el reconocimiento de ingresos, costos y gastos asociados. Precisa cuando es apropiado aplicar el método de porcentaje de avance de obra ejecutada para el reconocimiento de los ingresos. Las disposiciones de esta interpretación son obligatorias a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada.

La administración de la Compañía anticipó la aplicación de la INIF 14 a partir del 1 de enero de 2009, considerando que permite un mejor reconocimiento de los ingresos, costos y gastos en relación con el período contable en el que se originan. Los cambios contables producidos por la aplicación inicial de esta INIF, se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores ("NIF B-1"), como si dichos cambios, hubieran ocurrido desde el inicio del período más antiguo que se presentan. Hasta el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2008, la Compañía reconoció los ingresos por venta de acuerdo al método de grado de avance y en función de los costos incurridos en cada proyecto o desarrollo.

NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados - Establece que aquellas entidades con propósito específico, sobre las que se tenga control, deben consolidarse; establece la opción, cumpliendo con ciertos requisitos, de presentar estados financieros no consolidados para las controladoras intermedias y requiere considerar los derechos de voto potenciales para el análisis de la existencia de control.

- b. **Reconocimiento de los efectos de la inflación** - La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es 15.01% y 11.56%; respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios. Los porcentajes de inflación por los periodos que terminaron el 30 de septiembre de 2010 y 2009 fueron 1.037% y 1.39%; respectivamente.

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos, pasivos y capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

- c. **Efectivo y equivalentes de efectivo** - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones diarias de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata. Se valúan a su valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en los resultados conforme se devengan.
- d. **Inventarios inmobiliarios y costo de ventas** - Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, contratos, subcontratos y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía. La Compañía clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación son superiores a un año.

Durante el período de desarrollo de los inventarios inmobiliarios, se capitaliza el resultado integral de financiamiento ("RIF") de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción.

- e. **Inmuebles, caseta, mobiliario y equipo** - Se registran al costo de adquisición y se actualizaba mediante factores derivados del INPC hasta el 31 de diciembre del 2007. La depreciación, se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos, como se muestra a continuación:

	Años promedio
Edificio	20
Caseta móvil y equipo de transporte	4
Mobiliario y equipo	10
Equipo de cómputo y comunicación	3
Maquinaria y equipo	10

- f. **Deterioro de activos de larga duración en uso** - 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 de los mismos 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 considerando el importe del valor en libros que 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, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los productos que se fabrican, competencia y otros factores económicos y legales.
- g. **Instrumentos financieros derivados** - La Compañía reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el balance general a 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 Compañía 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 Compañía 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 el resultado integral de financiamiento.

- h. **Gastos de emisión de deuda** - Los gastos relacionados con la emisión de deuda se registran al costo y se amortizan como gastos financieros durante la vida de la deuda de acuerdo con el saldo insoluto, o con base en el método de línea recta cuando su importe total se liquida al vencimiento.
- i. **Comisiones por pagar** - Las comisiones por pagar a los vendedores se reconocen cuando se registran las ventas que las generan, de conformidad con los contratos establecidos.
- j. **Provisiones** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.
- k. **Beneficios a los empleados por terminación, al retiro y otras** - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.
- l. **Participación de los trabajadores en las utilidades** - La PTU se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en el estado de resultados adjunto. La PTU diferida se determina por las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos y se reconoce sólo cuando sea probable la liquidación de un pasivo o generación de un beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que dicho pasivo o beneficio no se realice.
- m. **Impuestos a la utilidad** - El impuesto sobre la renta ("ISR") y el Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU") se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Compañía causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.
- n. **Transacciones en moneda extranjera** - Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados.
- o. **Reconocimiento de ingresos y costos por ventas inmobiliarias, anticipos de clientes** - Los ingresos se reconocen cuando la Compañía transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles, lo cual normalmente ocurre al momento de la escrituración o entrega de los mismos. Por otra parte, en el pasivo circulante se muestra el saldo de anticipos de clientes que representa los recursos recibidos en efectivo de los clientes, antes de la escrituración de los bienes inmuebles, por concepto de enganche, gastos y pagos recibidos durante la etapa de preventa.

Los costos de construcción, prestación de servicios de construcción y venta de bienes inmuebles, de desarrollos inmobiliarios, incluyen el terreno, los materiales, subcontratos, y todos los costos indirectos relacionados con dichos desarrollos, tales como mano de obra indirecta, compras, reparaciones y depreciación. Los gastos generales y de administración son cargados a resultados cuando se incurren

- p. **Reconocimiento de ingresos por servicios de construcción, consultoría y otros** - Los ingresos consisten básicamente en servicios de asesoría, internet y supervisión de construcción, y se reconocen conforme se devengan de acuerdo a los contratos establecidos con los clientes.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2010	2009
	(No auditados)	
Efectivo y depósitos bancarios	\$ 17,555,506	\$ 21,941,735
Fondos de inversión	<u>61,573,183</u>	<u>32,009,594</u>
	<u>\$ 79,128,689</u>	<u>\$ 53,951,329</u>

5. Inventarios inmobiliarios

	2010	2009
	(No auditados)	
Terrenos en desarrollo	\$ 639,939,947	\$ 502,391,333
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	201,307,308	156,053,670
Inventario de vivienda terminada	38,806,353	30,883,678
Costos indirectos de obra	1,006,994	5,711,256
Materiales para construcción	19,681,239	20,840,324
Anticipo para compra de terrenos	103,871,851	47,068,647
Anticipo a contratistas	<u>18,845,930</u>	<u>66,461,386</u>
	1,023,459,622	829,410,294
Inventarios inmobiliarios a largo plazo	<u>108,450,843</u>	<u>114,115,169</u>
	<u>\$ 915,008,779</u>	<u>\$ 715,295,125</u>

6. Resultado integral de financiamiento

Conciliación del RIF del período

	2010	2009
	(No auditados)	
Total del RIF devengado	\$ 48,318,557	\$ 37,156,209
RIF Capitalizado atribuible a inventarios inmobiliarios asignables al costo de ventas	<u>36,454,885</u>	<u>29,119,426</u>
Saldo neto reconocido en el RIF	<u>\$ 11,863,672</u>	<u>\$ 8,036,783</u>

7. Otros activos circulantes

	2010	2009
	(No auditados)	
Funcionarios y empleados	\$ 1,906,700	\$ 1,085,781
Deudores diversos	1,241,162	1,790,173
Anticipo a acreedores	10,504,336	5,121,090
Impuestos por recuperar	<u>6,094,118</u>	<u>6,019,961</u>
	<u>\$ 19,746,316</u>	<u>\$ 14,017,005</u>

8. Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo

	2010	2009
	(No auditados)	
Terrenos	\$ 1,241,408	\$ -
Edificios	2,484,147	-
Equipo de cómputo y comunicación	12,694,313	9,834,972
Mobiliario y equipo	2,622,273	2,868,991
Maquinaria y equipo	4,635,158	2,956,684
Equipo de transporte y casetas móviles	7,311,356	5,304,339
Equipo de investigación	<u>2,143,219</u>	<u>-</u>
	33,131,874	20,964,986
Depreciación acumulada	<u>(9,605,907)</u>	<u>(4,805,066)</u>
	<u>\$ 23,525,967</u>	<u>\$ 16,159,920</u>

9. Otros activos

	2010	2009
	(No auditados)	
Seguros, subastas y registro de paquetes	\$ 20,547,152	\$ 11,594,224
Gastos de colocación de deuda	<u>4,158,281</u>	<u>3,771,181</u>
	<u>\$ 24,705,433</u>	<u>\$ 15,365,405</u>

10. Instituciones de crédito

	2010	2009
	(No auditados)	
Créditos puente, a la tasa de interés THIE (Tasa de interés interbancaria de equilibrio) más 3.5 a 6.5 puntos porcentuales. Intereses pagaderos mensualmente, garantizado con inventarios inmobiliarios.	\$ 272,731,315	\$ 324,110,476
Crédito simple con garantía hipotecaria con ING Hipotecaria, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, a la tasa THIE, más 4.75 puntos porcentuales, con vencimiento al 9 de noviembre de 2010, garantizado por el aval de la tenedora.	<u>10,000,000</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 282,731,315</u>	<u>\$ 324,110,476</u>

11. Pasivo a largo plazo

	2010	2009
	(No auditados)	
Crédito simple con garantía hipotecaria con Patrimonio, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, con tasa de interés anual de TIE más 4.75 puntos, con vencimiento al 31 de octubre de de 2011, garantizado por el aval de la tenedora y los inventarios inmobiliarios.	\$ 20,000,000	\$ 20,000,000
Crédito simple con garantía hipotecaria con Hipotecaria Nacional, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, con tasa de interés anual de TIE más 3.5 puntos con vencimiento al 9 de junio de 2012, garantizado por el aval de la tenedora y los inventarios inmobiliarios.	25,000,000	-
Crédito simple con garantía hipotecaria con Hipotecaria Nacional, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, con tasa de interés anual de TIE más 3.5 puntos con vencimiento al 26 de agosto de 2013, garantizado por el aval de la tenedora.	35,000,000	-
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015 el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento 20 de septiembre de 2011, tasa de interés TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	20,000,000	20,000,000
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015 el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento 30 de noviembre de 2011, tasa de interés TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	30,000,000	-
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015, el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento revolvente el 30 de marzo de 2012, tasa de interés de TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	14,000,000	-
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015, el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento revolvente el 31 de mayo de 2012, tasa de interés de TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	32,925,000	-

	2010	2009
	(No auditados)	
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015, el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento revolvente el 15 de julio de 2010, tasa de interés de TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	-	27,700,000
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015 el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento revolvente el 15 de septiembre de 2010, tasa de interés TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	-	35,000,000
Total	<u>\$ 176,925,000</u>	<u>\$ 102,700,000</u>

Los vencimientos del pasivo a largo plazo al 30 de septiembre de 2010, son:

2011	\$ 20,000,000
2012	25,000,000
2013	35,000,000
2014	-
2015	<u>96,925,000</u>
	<u>\$ 176,925,000</u>

TIE.- Tasa de interés interbancaria de equilibrio que es definida por el Banco de México; al 30 de septiembre de 2010 y 2009, la TIE fue de 4.8733% y 4.930%, respectivamente.

Todas las tasas de interés que se mencionan son anualizadas.

Los contratos de los préstamos de instituciones financieras contienen cláusulas restrictivas, las cuales obligan a la Compañía, entre otras cosas, a mantener ciertas razones financieras que se describen a continuación y a cumplir con otras obligaciones de hacer y no hacer, durante la vigencia de los mismos. Al 30 de septiembre de 2010 y 2009, en opinión de la administración de la Compañía ha cumplido dichas restricciones y obligaciones, y estima cumplir cada una de ellas al término de dichos contratos.

Razones financieras a mantener:

Razón Circulante de al menos 1.4

Razón de Reserva Territorial de al menos 3 años de operación, de los cuales al menos 9 meses de reservas territoriales posean permisos para la construcción y/o estén en proceso de obtención.

Razón Deuda Financiera a EBITDA no mayor a 3;

Definiciones de las razones:

“Razón Circulante”- Es el resultado obtenido al dividir los activos circulantes (menos gastos pagados por anticipado) entre los pasivos circulantes;

“EBITDA” - La utilidad contable antes de interés minoritario determinado de acuerdo con las normas de información financieras mexicanas, menos:

- i. Depreciación y amortización
- ii. Gasto por intereses;
- iii. Pagos de impuesto sobre la renta;
- iv. Pérdida por venta de activos fijos u otros bienes ajenos al curso normal del negocio; y
- v. Cualquier pérdida extraordinaria
- vi. Ingresos y utilidades no realizados;
- vii. Ingresos por intereses;
- viii. Créditos sobre impuesto sobre la renta;

12. Proveedores de terrenos a largo plazo

	2010 (No auditados)
Obligaciones por compra de terrenos a Fraccionadora la Romita, S.A. de C.V., con pagos mensuales de \$1,650,000 y un pago final de \$2,230,393, con vencimiento el 31 de agosto de 2011	<u>\$ 25,709,560</u>
Obligaciones por compra de terrenos a Promociones Habitacionales del Centro de México, S.A. de C.V., con pagos mensuales de \$600,000 y un pago final de \$538,498, con vencimiento el 31 de julio de 2011.	12,463,067
Otros	<u>1,411,528</u>
	39,584,155
Menos - Porción circulante	<u>36,800,419</u>
	<u>\$ 2,783,736</u>

Los vencimientos de la porción a largo plazo de este pasivo al 31 de septiembre de 2010, son:

2011 \$ 2,783,736

Acreeedores diversos, subcontratistas y otros

	2010	2009
	(No auditados)	
Acreeedores diversos y subcontratistas	\$ 6,839,347	\$ 8,452,644
Fondos en garantía retenidos	<u>18,477,025</u>	<u>12,320,742</u>
	<u>\$ 25,316,371</u>	<u>\$ 20,773,386</u>

13. Impuestos y gastos acumulados

	2010	2009
	(No auditados)	
Impuestos por pagar	\$ 4,671,830	\$ 9,481,782
Obra por ejecutar	1,325,957	5,219,565
Otros	<u>14,172,765</u>	<u>8,227,094</u>
	<u>\$ 20,170,552</u>	<u>\$ 22,928,441</u>

14. Ingresos por ventas inmobiliarias y otras

	2010	2009
	(No auditados)	
Venta de vivienda	\$ 697,592,379	\$ 625,414,134
Locales comerciales	2,390,921	3,090,749
Servicios de construcción, consultoría y otros	<u>5,555,887</u>	<u>2,497,835</u>
	<u>\$ 705,539,187</u>	<u>\$ 631,002,718</u>

15. Saldos en moneda extranjera

a. La posición monetaria en moneda extranjera al 30 de septiembre de 2010 es:

Moneda	Saldo en Moneda Extranjera	Equivalente en moneda Nacional
Dólares estadounidenses:		
Activos monetarios	<u>37,534</u>	\$ <u>468,428</u>
Posición activa -- Neta	<u>37,534</u>	\$ <u>468,428</u>

b. Los tipos de cambio aplicados a la fecha de este informe, 30 de septiembre de 2010 y a la fecha de los estados financieros, 27 de octubre de 2010, fueron como sigue:

	octubre 27, 2010	septiembre 30, 2010	septiembre 30, 2009
Dólar Banco de México	\$ 12.3859	\$ 12.5993	\$ 13.4928

16. Capital contable

a. Al 30 de septiembre de 2010 y 2009, el capital social se integra como sigue:

	Número de acciones
Capital fijo	50,000
Capital variable	<u>38,149,105</u>
	<u>38,199,105</u>

b. El capital de la sociedad es variable, el capital fijo sin derecho a retiro asciende a \$50,000, representado por 50,000 acciones ordinarias sin expresión de valor nominal, de la Clase I. El capital variable es ilimitado y estará representado por acciones ordinarias, nominativas de Clase II, sin expresión de valor nominal. Tanto el capital social mínimo o fijo (Clase I), como el capital social variable (Clase II), se dividirán en dos series de acciones "A" y "B".

- c. Transmisión de acciones; Derechos, limitaciones y restricciones - La reforma a los estatutos de la sociedad, prevé condiciones y limitaciones para la transmisión de acciones y en caso de que contravenga alguna de ellas, será nula. Las principales limitaciones dependiendo de la serie de acciones, son:
 - Derechos de preferencia
 - Derechos de venta conjunta ("Tag Along Rights")
 - Derechos de venta forzosa ("Drag Along Rights")
 - Derechos de Participación en oferta pública.
- d. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2008 su importe asciende a \$2,389,500, a valores actualizados.
- e. 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 Compañía 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 se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.
- f. Mediante asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el día 30 de abril de 2010, se acordó el pago de un dividendo a los accionistas por \$6,000,000.

17. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta al ISR y al IETU.

ISR – La tasa es 28% para 2009, y de 30% para los años de 2010 a 2012, 29% para 2013 y 28% para 2014.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa es 17.5% y 17.0% para 2010 y 2009, respectivamente.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

Con base en proyecciones financieras, de acuerdo con lo que se menciona en la INIF 8, Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única, la Compañía identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

Para la determinación del ISR diferido al 31 de diciembre de 2009, la Compañía aplicó a las diferencias temporales las tasas aplicables de acuerdo a su fecha estimada de reversión. El resultado derivado de la aplicación de diversas tasas se presenta en el rubro de efecto de impuestos por modificación en tasas.

18. Contingencias

- a. La Compañía al igual que sus activos no están sujetos, a acción alguna de tipo legal que no sean los de rutina y propios de su actividad.

- b. La Compañía tiene como compromiso construir diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad.
- c. Por las operaciones con partes relacionadas, la Compañía se encuentra efectuando los estudios que soporten el cumplimiento de lo establecido en el artículo 86 fracciones XII, XIII y XV de la LISR, respecto a las operaciones similares realizadas con otras partes independientes.

19. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2009 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF, Interpretaciones a las Normas de Información Financiera (INIF) y mejoras a las NIF, aplicables a entidades con propósitos lucrativos y que entran en vigor, como sigue:

- a) Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2011:

B-5, Información financiera por segmentos y,
B-9, Información financiera a fechas intermedias

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

La NIF B-5, Información financiera por segmentos, establece el enfoque gerencial para revelar la información financiera por segmentos a diferencia del Boletín B-5 que, aunque manejaba un enfoque gerencial, requería que la información a revelar se clasificara por segmentos económicos, áreas geográficas o por grupos homogéneos de clientes; no requiere que las áreas del negocio estén sujetas a riesgos distintos entre sí para separarlas; permite catalogar como segmento a las áreas en etapa preoperativa y requiere revelar por separado los ingresos por intereses, gastos por intereses y pasivos; y revelar información de la entidad en su conjunto sobre productos, servicios, áreas geográficas y principales clientes y proveedores. Al igual que el Boletín anterior, esta norma sólo es obligatoria para empresas públicas o que estén en proceso de convertirse en públicas.

La NIF B-9, Información financiera a fechas intermedias, a diferencia del Boletín B-9, requiere la presentación en forma condensada del estado de variaciones en el capital contable y del estado de flujos de efectivo como parte de la información financiera a fechas intermedias y, para efectos comparativos, requiere que la información presentada al cierre de un periodo intermedio se presente con la información al cierre de un periodo intermedio equivalente al del año inmediato anterior y, en el caso del balance general, requiere presentar el del cierre anual inmediato anterior.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

20. INIF 19, Cambio Derivado de la Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera

En enero de 2009, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) hizo adecuaciones a la regulación correspondiente, para establecer el requerimiento a las entidades que divulgan su información financiera al público a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para que a partir del año 2012 elaboren y emitan obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), permitiendo su adopción anticipada durante los ejercicios 2008 a 2011. La fecha prevista por la Compañía para la adopción es el 1 de enero de 2012.

Debido a que la Compañía, está efectuando la evaluación del impacto de las IFRS, se encuentra en la imposibilidad práctica para determinar el posible impacto de la adopción de las IFRS en los principales rubros de los estados financieros.

21. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 27 de octubre de 2010, por el Lic. Domingo Alberto Valdés Díaz, Director de Finanzas, y el L. C. Cesar Rodriguez Reyes, Contralor Corporativo y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * *

**Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de
C.V. y Subsidiarias**

Estados financieros consolidados por los
años que terminaron el 31 de diciembre
de 2009, 2008 y 2007 (reformulados), y
Dictamen de los auditores
independientes del 24 de marzo de 2010.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

**Dictamen de los auditores independientes y
estados financieros 2009, 2008 y 2007
(reformulados)**

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	3
Estados consolidados de resultados	4
Estados consolidados de variaciones en el capital contable	5
Estados de flujos de efectivo consolidados	6
Estado de cambios en la situación financiera consolidado	7
Notas a los estados financieros consolidados	8

Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Hemos examinado los balances generales consolidados de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 (reformulados), y sus relativos estados consolidados de resultados y de variaciones en el capital contable por los años que terminaron en esas fechas, de flujos de efectivo por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 y de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007. Dichos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías

Nuestros exámenes fueron realizados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes, y de que están preparados de acuerdo con las normas de información financiera mexicanas. La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de las normas de información financiera utilizadas, de las estimaciones significativas efectuadas por la administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

Como se menciona en la Nota 3a, a partir del 1 de enero de 2009, la administración de la Compañía anticipó la aplicación de la Interpretación a las Normas de Información Financiera INIF 14, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles ("INIF 14"). Los cambios contables producidos por la aplicación inicial de esta INIF 14 se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores ("NIF B-1"), como si dichos cambios hubieran ocurrido desde el inicio del período más antiguo que se presenta. Los efectos en la aplicación de esta INIF 14 se muestran en las Notas 23 y 24.

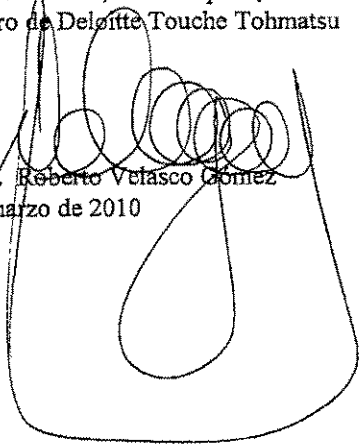
En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 (reformulados), los resultados de sus operaciones y las variaciones en el capital contable, por los años que terminaron en esas fechas, los flujos de efectivo por el años que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 y los cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 (reformulado), de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

Deloitte.

Nuestra auditoría comprendió también la presentación del estado consolidado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 (reformulado). En nuestra opinión, dicho estado consolidado de flujos de efectivo se encuentra presentado de conformidad con las bases mencionadas en la nota 2b. El estado consolidado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007, ha sido presentado para la conveniencia de los lectores de estos estados financieros.

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

C. P. C. Roberto Velasco Gómez
24 de marzo de 2010



Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007

(En pesos)

Activo	2009	2008 (Reformulados)	2007 (Reformulados)
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 86,759,331	\$ 60,728,504	\$ 30,188,020
Cuentas por cobrar	124,311,044	24,027,763	43,873,892
Inventarios inmobiliarios	786,293,188	668,905,005	438,729,275
Otros activos circulantes	<u>14,721,800</u>	<u>10,557,265</u>	<u>5,687,211</u>
Activo circulante	1,012,085,363	764,218,537	518,478,398
Inventarios inmobiliarios	114,115,169	91,330,019	77,107,159
Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo – Neto	20,327,743	9,132,295	7,371,587
Otros activos	<u>15,998,950</u>	<u>10,373,745</u>	<u>5,511,570</u>
Total	<u>\$ 1,162,527,225</u>	<u>\$ 875,054,596</u>	<u>\$ 608,468,714</u>
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Instituciones de crédito	\$ 314,525,041	\$ 287,568,943	\$ 204,309,372
Porción circulante del pasivo a largo plazo por terrenos	45,250,000	-	-
Cuentas por pagar a proveedores	47,877,752	37,142,531	19,141,283
Acreedores diversos, subcontratistas y otros	35,894,955	18,772,938	45,753,383
Anticipo de clientes	26,837,932	23,864,041	46,801,491
Impuestos y gastos acumulados	17,832,567	20,283,092	15,046,633
Impuesto sobre la renta	1,370,932	1,105,800	-
Participación de utilidades por pagar	<u>492,647</u>	<u>1,064,590</u>	<u>625,750</u>
Pasivo circulante	<u>490,081,826</u>	<u>389,801,935</u>	<u>331,677,912</u>
Instituciones de crédito	132,700,000	82,700,000	50,000,000
Proveedores de terrenos	17,918,891	-	-
Impuestos a la utilidad diferidos	97,635,918	70,002,500	54,548,663
Beneficios a los empleados	<u>1,689,752</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivo largo plazo	<u>249,944,561</u>	<u>152,702,500</u>	<u>104,548,663</u>
Pasivo total	<u>740,026,387</u>	<u>542,504,435</u>	<u>436,226,575</u>
Contingencias y compromisos (Nota 20 y 21)			
Capital contable:			
Capital social	145,550,240	145,550,240	39,268,090
Utilidades retenidas	<u>276,950,598</u>	<u>186,999,921</u>	<u>132,974,049</u>
Total capital contable	<u>422,500,838</u>	<u>332,550,161</u>	<u>172,242,139</u>
Total	<u>\$ 1,162,527,225</u>	<u>\$ 875,054,596</u>	<u>\$ 608,468,714</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estados consolidados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007

(En pesos)

	2009	2008 (Reformulados)	2007 (Reformulados)
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 988,191,529	\$ 650,256,917	\$ 576,111,117
Costo por ventas inmobiliarias	<u>748,541,582</u>	<u>482,240,795</u>	<u>432,466,757</u>
Utilidad bruta	239,649,947	168,016,122	143,644,360
Gastos de operación	<u>115,549,187</u>	<u>90,174,645</u>	<u>74,236,107</u>
Utilidad de operación	<u>124,100,760</u>	<u>77,841,477</u>	<u>69,408,253</u>
Otros ingresos (gastos), Neto	<u>10,345,559</u>	<u>2,296,606</u>	<u>(625,750)</u>
Resultado integral de financiamiento:			
Gasto por intereses	(13,033,975)	(9,042,760)	(15,746,936)
Ingresos por intereses	3,786,372	3,687,613	217,820
Utilidad (pérdida) por fluctuación cambiaria, Neto	<u>28,078</u>	<u>(2,100,252)</u>	<u>5,881,053</u>
	<u>(9,219,525)</u>	<u>(7,455,399)</u>	<u>(9,648,063)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la utilidad	125,226,794	72,682,684	59,134,440
Impuesto a la utilidad	<u>31,276,117</u>	<u>18,656,812</u>	<u>17,277,253</u>
Utilidad neta	<u>\$ 93,950,677</u>	<u>\$ 54,025,872</u>	<u>\$ 41,857,187</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estados consolidados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007
(En pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Total
Saldos al 1 de enero de 2007 (reformulados)	\$ 39,268,090	\$ 91,116,862	\$ 130,384,952
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>41,857,187</u>	<u>41,857,187</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (reformulados)	39,268,090	132,974,049	172,242,139
Aumento de capital social	106,282,150	-	106,282,150
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>54,025,872</u>	<u>54,025,872</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2008 (reformulados)	145,550,240	186,999,921	332,550,161
Dividendos pagados	-	(4,000,000)	(4,000,000)
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>93,950,677</u>	<u>93,950,677</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2009	<u>\$ 145,550,240</u>	<u>\$ 276,950,598</u>	<u>\$ 422,500,838</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estados de flujos de efectivo consolidados

(Método indirecto)

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007

(En pesos)

	2009	2008	Presentado para conveniencia de los lectores (ver Nota 2b) 2007
Actividades de operación:			
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 125,226,794	\$ 72,682,684	\$ 59,134,440
Partidas relacionadas con actividades de inversión:			
Depreciación y amortización enviada a resultados	5,540,071	5,566,632	4,127,989
Bajas de activos fijos	386,886	-	-
Intereses a cargo	55,477,503	44,825,134	33,268,373
Suma	186,631,254	123,074,450	96,530,802
Incremento en cuentas por cobrar	(100,283,281)	(39,898,238)	(16,672,889)
Incremento en inventarios inmobiliarios	(76,722,042)	(184,654,226)	(145,709,025)
Incremento en proveedores	10,735,221	18,001,248	6,437,745
Otros activos circulantes	(10,202,809)	(5,306,080)	(3,589,074)
Impuestos y gastos acumulados	(5,482,471)	5,236,459	(11,653,962)
Participación del personal en las utilidades pagadas	(407,660)	438,840	-
Impuesto sobre la renta pagado	(509,904)	(1,661,182)	-
Acreedores diversos, subcontratistas y otros	16,839,617	(26,980,445)	18,597,164
Anticipos de clientes	2,973,891	(22,937,450)	25,170,894
Beneficios a los empleados	1,689,752	-	-
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	25,261,568	(134,686,624)	(30,888,345)
Actividades de inversión:			
Adquisición de maquinaria y equipo	(16,709,337)	(7,327,340)	(3,957,778)
Otros activos	-	(4,862,138)	1,881,009
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(16,709,337)	(12,189,478)	(2,076,769)
Efectivo excedente (efectivo a obtener) antes del efectivo generado en actividades de financiamiento	8,552,231	(146,876,102)	(32,965,114)
Actividades de financiamiento:			
Aumento en instituciones de crédito	625,692,856	848,639,697	473,841,385
Disminución en instituciones de crédito	(548,736,757)	(732,680,127)	(384,443,145)
Dividendos pagados	(4,000,000)	-	-
Aportaciones de capital	-	106,282,150	-
Intereses pagados	(55,477,503)	(44,825,134)	(33,268,373)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	17,478,596	177,416,586	56,129,867
Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	26,030,827	30,540,484	23,164,753
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo	60,728,504	30,188,020	7,023,267
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	\$ 86,759,331	\$ 60,728,504	\$ 30,188,020

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Estado de cambios en la situación financiera consolidado

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007

(En pesos)

	2007 (Reformulados)
Operación:	
Utilidad neta	\$ 41,857,187
Partidas que no requirieron recursos:	
Depreciación	4,127,989
Impuesto sobre la renta diferido	<u>18,090,392</u>
	64,075,568
Cambios en activos y pasivos de operación:	
Cuentas por cobrar	(16,672,891)
Inventarios inmobiliarios	(145,709,024)
Otros activos circulantes	(3,589,074)
Anticipo de clientes	25,170,894
Otras cuentas por pagar	18,597,162
Impuesto sobre la renta y participación de utilidades	533,089
Cuentas por pagar a proveedores	6,437,745
Impuestos y gastos acumulados	<u>(13,000,187)</u>
	(128,232,286)
Recursos utilizados en la operación	<u>(64,156,718)</u>
Financiamiento:	
Instituciones de crédito corto plazo	39,398,240
Instituciones de crédito largo plazo	<u>50,000,000</u>
Recursos generados por actividades de financiamiento	<u>89,398,240</u>
Inversión:	
Otros activos	1,881,009
Adquisición de casetas, mobiliario y equipo	<u>(3,957,778)</u>
Recursos utilizados en actividades de inversión	<u>(2,076,769)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo:	
Aumento	23,164,753
Saldo al inicio del año	<u>7,023,267</u>
Saldo al final del año	<u>\$ 30,188,020</u>

Las notas adjuntas son parte de este estado financiero consolidado.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 (reformulados)

(En pesos)

1. Actividades

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. ("Vinte") es una compañía controladora y junto con sus subsidiarias (colectivamente, "la Compañía"), tiene como principal actividad la promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés medio y residencial, la prestación de contratos de servicios técnicos, consultivos y de asesoría y la elaboración de proyectos arquitectónicos, estructurales y de instalación y en general todo lo relacionado con la industria de la construcción. La Compañía, opera en los estados de México, Hidalgo y Quintana Roo. Adicionalmente por sus servicios de post-venta para generar plusvalía en las propiedades, la Compañía desarrolla viviendas sustentables, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales, con acceso a Internet y a sistemas de seguridad, aspectos que definen el concepto G7habitat.

Transformación de la entidad- Vinte Viviendas Integrales, S.A. de C.V., es una controladora constituida bajo la forma de Sociedad Promotora de Inversión (S.A.P.I.) de Capital Variable. Con anterioridad al 7 de febrero de 2008, Vinte estaba constituida bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, o "S.A. de C.V." El cambio de forma de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V., se produjo como resultado de una reciente reforma a sus estatutos sociales con el objeto de adecuarlos a lo dispuesto en el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores.

2. Bases de presentación

- a. *Unidad monetaria de los estados financieros* - Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 y por los años que terminaron en esas fechas incluyen saldos y transacciones en pesos de diferente poder adquisitivo.
- b. *Presentación del estado consolidado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007, para conveniencia de los lectores de los estados financieros consolidados* - La NIF B-2, "Estado de Flujos de Efectivo", que entró en vigor el 1º de enero de 2008, requiere que las entidades presenten un estado de flujos de efectivo por los años terminados el 31 de diciembre de 2008 y posteriores. Esta NIF sustituye al Boletín B-12 "Estado de Cambios en la Posición Financiera", el cual requería la presentación de un estado de cambios en la posición financiera hasta el 31 de diciembre de 2007. NIF B-2 Establece las normas generales para la presentación, estructura y elaboración del estado de flujos de efectivo, así como las revelaciones que complementan a dicho estado. Sustituye al estado de cambios en la situación financiera e indica que se deben mostrar las entradas y salidas de efectivo que ocurrieron en la entidad durante el periodo. Los rubros que se muestran deben presentarse preferentemente en términos brutos. Los flujos de efectivo por actividades de financiamiento se presentarán después de los de inversión, a diferencia del estado de cambios donde estas se presentaban después. Finalmente, la clasificación de intereses, impuestos y otros rubros son clasificados entre actividades de inversión y actividades de financiamiento en ambas normas. Adicionalmente, la NIF B-2 establece la posibilidad de determinar y presentar los flujos de efectivo de las actividades de operación usando el método directo o el método indirecto, según lo decida la entidad. Aun y cuando no es requerida la presentación del estado consolidado de flujos de efectivo en años anteriores a 2008, la Compañía decidió presentar dicho estado, utilizando el método indirecto por el año terminado el 31 de diciembre de 2007, para la conveniencia de los lectores de los estados financieros.

- c. **Consolidación de estados financieros** - Los estados financieros consolidados incluyen los de la Compañía y los de sus subsidiarias, cuya participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

	Participación			Tipo de negocio
	2009 %	2008 %	2007 %	
Conectividad para el Hábitat, S.A. de C. V.	99.99	99.99	99.99	Consultoría y servicios de Internet
Edificaciones e Ingenierías del Centro, S.A. de C.V.	99.99	99.99	99.99	Servicios de personal y construcción
Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V.	99.99	99.99	99.99	Construcción y venta de vivienda
Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V.	99.99	99.99	99.99	Consultoría y asesoría en construcción
Vinte Administración, Diseño y Consultoría, S.A. de C.V.	99.99	99.99	99.99	Servicios de personal y asesoría

Los saldos y operaciones intercompañías importantes, han sido eliminados en los estados financieros consolidados.

- d. **Utilidad integral** - Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son distribuciones y movimientos del capital contribuido; se integra por la pérdida neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo período y se presentan directamente en el capital contable, sin afectar el estado de resultados. Durante 2009, 2008 y 2007 no existieron partidas con estos requisitos.
- e. **Utilidad de operación** - La utilidad de operación se obtiene de disminuir a las ventas netas el costo de ventas y los gastos generales. Aún cuando la NIF B-3 no lo requiere, se incluye este renglón en los estados de resultados consolidados que se presentan ya que contribuye a un mejor entendimiento del desempeño económico y financiero de la Compañía.
- f. **Reclasificaciones** - Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2009 (ver Nota 23 y 24).

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas de Información Financiera Mexicanas ("NIF"). Su preparación requiere que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valorar 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 son las siguientes:

a. **Cambio en políticas contables:**

A partir del 1 de enero de 2009, la Compañía adoptó la siguiente nueva INIF y las NIFS, que se señalan:

INIF 14 Contratos de Construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles ("INIF 14") - Complementa la normatividad contenida en el Boletín D-7, Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital, y requiere la separación de los diversos componentes en los contratos con la finalidad de definir si el contrato se refiere a la construcción de bienes inmuebles, venta o prestación de servicios, estableciendo las reglas aplicables para el reconocimiento de ingresos, costos y gastos asociados. Precisa cuando es apropiado aplicar el método de porcentaje de avance de obra ejecutada para el reconocimiento de los ingresos. Las disposiciones de esta interpretación son obligatorias a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada.

La administración de la Compañía anticipó la aplicación de la INIF 14 a partir del 1 de enero de 2009, considerando que permite un mejor reconocimiento de los ingresos, costos y gastos en relación con el período contable en el que se originan. Los cambios contables producidos por la aplicación inicial de esta INIF, se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores ("NIF B-1"), como si dichos cambios, hubieran ocurrido desde el inicio del período más antiguo que se presentan. Los efectos en la aplicación de esta INIF se muestran en la Nota 23 y 24. Hasta el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2008, la Compañía reconoció los ingresos por venta de acuerdo al método de grado de avance y en función de los costos incurridos en cada proyecto o desarrollo.

NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados, establece que aquellas entidades con propósito específico, sobre las que se tenga control, deben consolidarse; establece la opción, cumpliendo con ciertos requisitos, de presentar estados financieros no consolidados para las controladoras intermedias y requiere considerar los derechos de voto potenciales para el análisis de la existencia de control.

- b. **Reconocimiento de los efectos de la inflación** - La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, es 14.32%, 11.13% y 12.57, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios. Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 fueron 3.57% y 6.53% y 3.75, respectivamente.

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos, pasivos y capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

- c. **Efectivo y equivalentes de efectivo** - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones diarias de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata. Se valúan a su valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en los resultados conforme se devengan.
- d. **Inventarios inmobiliarios y costo de ventas** - Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, contratos, subcontratos y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía. El costo de ventas se actualizaba aplicando factores derivados del INPC hasta el 31 de diciembre de 2007. La Compañía clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación son superiores a un año.

A partir de 2007, durante el período de desarrollo de los inventarios inmobiliarios, se capitaliza el resultado integral de financiamiento ("RIF") de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción.

- e. **Inmuebles, caseta, mobiliario y equipo** - Se registran al costo de adquisición y se actualizaba mediante factores derivados del INPC hasta el 31 de diciembre del 2007. La depreciación, se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos, como se muestra a continuación:

	Años promedio
Edificio	20
Caseta móvil y equipo de transporte	4
Mobiliario y equipo	10
Equipo de cómputo y comunicación	3

- f. **Deterioro de activos de larga duración en uso** - 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 de los mismos 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 considerando el importe del valor en libros que 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, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los productos que se fabrican, competencia y otros factores económicos y legales.
- g. **Instrumentos financieros derivados** - La Compañía reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el balance general a 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 Compañía 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 Compañía 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 el resultado integral de financiamiento.

- h. **Gastos de emisión de deuda** - Los gastos relacionados con la emisión de deuda se registran al costo y se amortizan como gastos financieros durante la vida de la deuda de acuerdo con el saldo insoluto, o con base en el método de línea recta cuando su importe total se liquida al vencimiento.
- i. **Comisiones por pagar** - Las comisiones por pagar a los vendedores se reconocen cuando se registran las ventas que las generan, de conformidad con los contratos establecidos.
- j. **Provisiones** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

- k. **Beneficios a los empleados por terminación, al retiro y otras** - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.
- l. **Participación de los trabajadores en las utilidades** - La PTU se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en el estado de resultados adjunto. La PTU diferida se determina por las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos y se reconoce sólo cuando sea probable la liquidación de un pasivo o generación de un beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que dicho pasivo o beneficio no se realice.
- m. **Impuestos a la utilidad** - El impuesto sobre la renta ("ISR") y el Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU") se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Compañía causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.

El impuesto al activo ("IMPAC") pagado hasta 2007, que se espera recuperar, se registra como un crédito fiscal y se presenta en el balance general disminuyendo el pasivo de impuesto diferido.

- n. **Transacciones en moneda extranjera** - Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados.
- o. **Reconocimiento de ingresos y costos, anticipos de clientes** - Los ingresos se reconocen cuando la Compañía transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles, lo cual normalmente ocurre al momento de la escrituración o entrega de los mismos. Por otra parte, en el pasivo circulante se muestra el saldo de anticipos de clientes que representa los recursos recibidos en efectivo de los clientes, antes de la escrituración de los bienes inmuebles, por concepto de enganche, gastos y pagos recibidos durante la etapa de preventa.

En los contratos de construcción y prestación de servicios de construcción, la Compañía reconoce los ingresos a través del método de por ciento de obra ejecutada, por referencia a la etapa de terminación de conformidad con el Boletín D-7 Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital, identificando los ingresos en proporción a los costos incurridos, mediante la aprobación del avance de obra por parte de los clientes. Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2009, no se han reconocido ingresos como constructor.

Los costos de construcción, prestación de servicios de construcción y venta de bienes inmuebles, de desarrollos inmobiliarios, incluyen el terreno, los materiales, subcontratos, y todos los costos indirectos relacionados con dichos desarrollos, tales como mano de obra indirecta, compras, reparaciones y depreciación. Los gastos generales y de administración son cargados a resultados cuando se incurren

- p. **Reconocimiento de ingresos por servicios de construcción, consultoría y otros** - Los ingresos consisten básicamente en servicios de asesoría, internet y supervisión de construcción, y se reconocen conforme se devengan de acuerdo a los contratos establecidos con los clientes.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2009	2008	2007
Efectivo y depósitos bancarios	\$ 13,015,223	\$ 22,308,504	\$ 30,188,020
Fondos de inversión	<u>73,744,108</u>	<u>38,420,000</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 86,759,331</u>	<u>\$ 60,728,504</u>	<u>\$ 30,188,020</u>

5. Cuentas por cobrar

	2009	2008	2007
Cuentas por cobrar por ventas inmobiliarias	\$ 123,613,036	\$ 16,340,422	\$ 39,891,475
Otros	<u>698,008</u>	<u>7,687,341</u>	<u>3,982,417</u>
	<u>\$ 124,311,044</u>	<u>\$ 24,027,763</u>	<u>\$ 43,873,892</u>

6. Inventarios inmobiliarios

	2009	2008	2007
Terrenos en desarrollo	\$ 599,149,413	\$ 432,002,815	\$ 327,538,471
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	144,265,908	206,961,015	92,231,295
Inventario de vivienda terminada	33,054,677	26,016,133	27,060,418
Costos indirectos de obra	4,866,077	6,333,569	70,457
Materiales para construcción	20,391,849	12,317,376	12,754,803
Anticipo para compra de terrenos	73,733,759	58,245,312	37,335,813
Anticipo a contratistas	<u>24,946,674</u>	<u>18,358,804</u>	<u>18,845,177</u>
	900,408,357	760,235,024	515,836,434
Inventarios inmobiliarios a largo plazo	<u>114,115,169</u>	<u>91,330,019</u>	<u>77,107,159</u>
	<u>\$ 786,293,188</u>	<u>\$ 668,905,005</u>	<u>\$ 438,729,275</u>

7. Resultado integral de financiamiento

Conciliación del RIF del período

	2009	2008	2007
Total del RIF devengado	\$ 52,210,842	\$ 38,160,919	\$ 33,668,373
RIF Capitalizado atribuible a inventarios inmobiliarios asignables al costo de ventas	<u>42,991,317</u>	<u>30,705,520</u>	<u>24,020,310</u>
Saldo neto reconocido en el RIF	<u>\$ 9,219,525</u>	<u>\$ 7,455,399</u>	<u>\$ 9,648,063</u>

Al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, el monto invertido en el desarrollo de inventarios inmobiliarios asciende a \$815,353,020, \$730,494,479 y \$526,820,188 respectivamente. La tasa promedio ponderada de capitalización anualizada asciende a 7.32%, 10.11% y 9.87%, respectivamente.

8. Otros activos circulantes

	2009	2008	2007
Funcionarios y empleados	\$ 413,400	\$ 1,034,681	\$ 547,589
Deudores diversos	2,124,845	2,057,990	1,605,171
Anticipo a acreedores	7,512,018	3,803,957	-
Impuestos por recuperar	4,671,537	3,660,637	2,894,819
Otros	-	-	639,632
	<u>\$ 14,721,800</u>	<u>\$ 10,557,265</u>	<u>\$ 5,687,211</u>

9. Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo

	2009	2008	2007
Terreno	\$ 1,241,408	\$ -	\$ -
Edificios	2,484,145	-	-
Equipo de cómputo y comunicación	10,828,856	4,081,792	7,597,712
Mobiliario y equipo	2,906,310	2,177,275	1,105,118
Maquinaria y equipo	2,890,702	1,867,338	-
Equipo de transporte y casetas móviles	<u>5,993,004</u>	<u>3,024,820</u>	<u>7,382,509</u>
	26,344,425	11,151,225	16,085,339
Depreciación acumulada	<u>(6,016,682)</u>	<u>(2,018,930)</u>	<u>(8,713,752)</u>
	<u>\$ 20,327,743</u>	<u>\$ 9,132,295</u>	<u>\$ 7,371,587</u>

10. Otros activos

	2009	2008	2007
Seguros, subastas y registro de paquetes	\$ 11,293,108	\$ 5,667,903	\$ 5,511,570
Gastos de colocación de deuda	6,695,016	5,132,550	-
Amortización	<u>(1,989,174)</u>	<u>(426,708)</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 15,998,950</u>	<u>\$ 10,373,745</u>	<u>\$ 5,511,570</u>

11. Instituciones de crédito

	2009	2008	2007
Créditos puente, a la tasa de interés TIE (Tasa de interés interbancaria de equilibrio) más 3.5 a 6.5 puntos porcentuales. Intereses pagaderos mensualmente, garantizado con inventarios inmobiliarios. (La TIE al 31 de diciembre de 2009 y 2008 fue de 4.91% y 8.69%, respectivamente)	<u>\$ 314,525,041</u>	<u>\$ 287,568,943</u>	<u>\$ 204,309,372</u>

12. Pasivo a largo plazo

	2009	2008	2007
Crédito simple con garantía hipotecaria con Patrimonio, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, con tasa de interés anual de TIE más 4.5 y 4.0 puntos para el año de 2009 y 2008, respectivamente, con vencimiento al 31 de octubre de de 2011, garantizado por el aval de la tenedora y los inventarios inmobiliarios.	\$ 20,000,000	\$ 20,000,000	\$ 50,000,000
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015, el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento revolvente el 15 de julio de 2010, tasa de interés de TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	27,700,000	27,700,000	-
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015 el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento revolvente el 15 de septiembre de 2010, tasa de interés TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	35,000,000	35,000,000	-
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015 el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento 20 de septiembre de 2011, tasa de interés TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	20,000,000	-	-
Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015 el pagaré tiene las siguientes características: vencimiento 30 de noviembre de 2011, tasa de interés TIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la tenedora y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios.	30,000,000	-	-
Total	<u>\$ 132,700,000</u>	<u>\$ 82,700,000</u>	<u>\$ 50,000,000</u>

Los contratos de los préstamos de instituciones financieras contienen cláusulas restrictivas, las cuales obligan a la Compañía, entre otras cosas, a mantener ciertas razones financieras que se describen a continuación y a cumplir con otras obligaciones de hacer y no hacer, durante la vigencia de los mismos. Al 31 de diciembre de 2009, la Compañía ha cumplido dichas restricciones y obligaciones, y estima cumplir cada una de ellas al término de dichos contratos.

Razones financieras a mantener:

Razón Circulante de al menos 1.4

Razón de Reserva Territorial de al menos 3 años de operación, de los cuales al menos 9 meses de reservas territoriales posean permisos para la construcción y/o estén en proceso de obtención.

Razón Deuda Financiera a EBITDA no mayor a 3;

Definiciones de las razones:

“Razón Circulante”- Es el resultado obtenido al dividir los activos circulantes (menos gastos pagados por anticipado) entre los pasivos circulantes;

“EBITDA” - La utilidad contable antes de interés minoritario determinado de acuerdo con las normas de información financieras mexicanas, menos:

- i. Depreciación y amortización
- ii. Gasto por intereses;
- iii. Pagos de impuesto sobre la renta;
- iv. Pérdida por venta de activos fijos u otros bienes ajenos al curso normal del negocio; y
- v. Cualquier pérdida extraordinaria
- vi. Ingresos y utilidades no realizados;
- vii. Ingresos por intereses;
- viii. Créditos sobre impuesto sobre la renta;

13. Proveedores de terrenos a largo plazo

	2009
Obligaciones por compra de terrenos a Fraccionadora la Romita, S.A. de C.V., con pagos mensuales de \$1,650,000 y un pago final de \$2,230,393, con vencimiento el 31 de agosto de 2011	\$ 51,830,393
Obligaciones por compra de terrenos a Promociones Habitacionales del Centro de México, S.A. de C.V., con pagos mensuales de \$600,000 y un pago final de \$538,498, con vencimiento el 31 de julio de 2011.	<u>11,338,498</u> 63,168,891
Menos - Porción circulante	<u>45,250,000</u> <u>\$ 17,918,891</u>

Los vencimientos de la porción a largo plazo de este pasivo al 31 de diciembre de 2009, son:

2011	<u>\$ 17,918,891</u>
------	----------------------

14. Acreedores diversos, subcontratistas y otros

	2009	2008	2007
Acreedores diversos y subcontratistas	\$ 29,714,209	\$ 14,233,789	\$ 38,509,279
Proveedores de terrenos	282,400	-	-
Fondos en garantía retenidos	<u>5,898,346</u>	<u>4,539,149</u>	<u>7,244,104</u>
	<u>\$ 35,894,955</u>	<u>\$ 18,772,938</u>	<u>\$ 45,753,383</u>

15. Impuestos y gastos acumulados

	2009	2008	2007
Impuestos por pagar	\$ 13,925,387	\$ 12,866,870	\$ 10,184,245
Obra por ejecutar	<u>3,907,180</u>	<u>7,416,222</u>	<u>4,862,388</u>
	<u>\$ 17,832,567</u>	<u>\$ 20,283,092</u>	<u>\$ 15,046,633</u>

16. Ingresos por ventas inmobiliarias y otras

	2009	2008	2007
Ingresos por venta de vivienda	\$ 978,656,256	\$ 635,598,966	\$ 551,394,943
Ingresos por venta de locales comerciales	3,090,749	7,493,500	3,347,822
Ingresos por servicios de construcción, consultoría y otros	<u>6,444,524</u>	<u>7,164,451</u>	<u>21,368,352</u>
	<u>\$ 988,191,529</u>	<u>\$ 650,256,917</u>	<u>\$ 576,111,117</u>

17. Saldos en moneda extranjera

a. La posición monetaria en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2009 es:

Moneda	Saldos en Moneda Extranjera	Equivalente en moneda nacional
Dólares estadounidenses:		
Activos monetarios	<u>42,023</u>	<u>\$ 548,135</u>
Posición activa – Neta	<u>42,023</u>	<u>\$ 548,135</u>

b. Los tipos de cambio aplicados a la fecha del dictamen, 24 de marzo de 2010 y a la fecha de los estados financieros, 31 de diciembre de 2009, fueron como sigue:

	Marzo 24 2010	2009	Diciembre 31, 2008	2007
Dólar Banco de México	\$ 12.5284	\$ 13.0659	\$ 13.7700	\$ 10.9200

18. Capital contable

- a. Al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, el capital social se integra como sigue:

	Número de acciones		
	2009	2008	2007
Capital fijo	50,000	50,000	50,000
Capital variable	<u>38,149,105</u>	<u>38,149,105</u>	<u>34,100,000</u>
	<u>38,199,105</u>	<u>38,199,105</u>	<u>34,150,000</u>

- b. El capital de la sociedad es variable, el capital fijo sin derecho a retiro asciende a \$50,000, representado por 50,000 acciones ordinarias sin expresión de valor nominal, de la Clase I. El capital variable es ilimitado y estará representado por acciones ordinarias, nominativas de Clase II, sin expresión de valor nominal. Tanto el capital social mínimo o fijo (Clase I), como el capital social variable (Clase II), se dividirán en dos series de acciones "A" y "B".
- c. En Asamblea General Ordinaria de accionistas, celebrada el 23 de abril de 2009, se decretó el pago de dividendos por un importe de \$4,000,000.
- d. En Asamblea General extraordinaria de accionistas, celebrada el 7 de febrero de 2008, se aprobó la adopción de la modalidad de sociedad anónima promotora de inversión, de capital variable, por lo que se modificaron los estatutos sociales de la Sociedad y se cambió la clasificación del capital social. Adicionalmente, se acordó un aumento en el capital social en su parte variable, en una cantidad de 10,000,000.00 (diez millones de dólares estadounidenses), equivalente en pesos, al tipo de cambio publicado en el Diario Oficial de la Federación, y la consecuente emisión de 4,049,105 acciones de la Clase II, Serie "B", sin expresión de valor nominal, que equivalen a \$106,282,150.
- e. Transmisión de acciones; Derechos, limitaciones y restricciones - La reforma a los estatutos de la sociedad, prevé condiciones y limitaciones para la transmisión de acciones y en caso de que contravenga alguna de ellas, será nula. Las principales limitaciones dependiendo de la serie de acciones, son:
- Derechos de preferencia
 - Derechos de venta conjunta ("Tag Along Rights")
 - Derechos de venta forzosa ("Drag Along Rights")
 - Derechos de Participación en oferta pública.
- f. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2008 su importe asciende a \$2,389,500, a valores actualizados.
- g. 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 Compañía a la tasa vigente al momento de las distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el impuesto sobre la renta del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

h. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre de 2008 y 2007 son:

	2009	2008	2007
Cuenta de capital de aportación	\$ <u>154,053,508</u>	\$ <u>148,743,370</u>	\$ <u>39,268,090</u>

19. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - La tasa es 28% para 2009, 2008 y 2007, y será 30% para los años de 2010 a 2012, 29% para 2013 y 28% para 2014.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa es 17.0% y 16.5% para 2009 y 2008, respectivamente, y 17.5% a partir de 2010. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abrogó la Ley del IMPAC permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la recuperación de este impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que se pague ISR, en los términos de las disposiciones fiscales.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

El IMPAC se causó en 2007 a razón del 1.25% sobre el valor del promedio neto de la mayoría de los activos (a valores actualizados) sin disminuir del mismo el importe de las deudas y se pagó únicamente por el monto en que excedió al ISR del año.

Con base en proyecciones financieras, de acuerdo con lo que se menciona en la INIF 8, Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única, la Compañía identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

a. Los impuestos a la utilidad se integran como sigue:

	2009	2008	2007
Impuesto causado	\$ 3,642,699	\$ 2,766,982	\$ 1,311,126
Efecto de impuestos por modificación en tasas	6,579,386	-	-
Impuesto a la utilidad diferido	<u>21,054,032</u>	<u>15,889,830</u>	<u>15,966,127</u>
	<u>\$ 31,276,117</u>	<u>\$ 18,656,812</u>	<u>\$ 17,277,253</u>

b. Los impuestos a la utilidad y la conciliación de la tasa legal y la tasa efectiva expresadas en importes y como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad, es como sigue:

	2009	2008	2007
Tasa legal	28.00%	28.00%	28.00%
Efectos de la inflación	(10.11)	(4.23)	(1.00)
Efecto por cambio de tasas	5.25	-	-
No deducibles	<u>1.84</u>	<u>1.89</u>	<u>2.22</u>
Tasa efectiva	<u>24.98%</u>	<u>25.66%</u>	<u>29.22%</u>

- c. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, respectivamente son:

	2009	2008	2007
Pasivos por impuesto sobre la renta diferido:			
Inventarios inmobiliarios	\$ (124,900,968)	\$ (85,323,374)	\$ (83,158,772)
Pagos anticipados	-	-	(123,705)
Otros	<u>(75,800)</u>	<u>(184,761)</u>	<u>-</u>
Subtotal	<u>(124,976,768)</u>	<u>(85,508,135)</u>	<u>(83,282,477)</u>
Activos por impuesto sobre la renta diferido:			
Anticipos de clientes	6,263,579	3,211,562	15,852,402
Activo fijo	165,466	29,152	-
Pagos anticipados	3,043,963	62,351	-
Acreedores diversos	1,845,348	-	1,815,330
Participación de los trabajadores en las utilidades	127,963	234,663	175,211
Otros	380,467	259,845	198,528
Obligaciones laborales	424,550	-	-
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar	<u>15,089,514</u>	<u>11,419,172</u>	<u>10,403,453</u>
	<u>27,340,850</u>	<u>15,216,745</u>	<u>28,444,924</u>
Subtotal	(97,635,918)	(70,291,390)	(54,837,553)
Impuesto al activo por recuperar	<u>-</u>	<u>288,890</u>	<u>288,890</u>
Pasivo a largo plazo – Neto	<u>\$ (97,635,918)</u>	<u>\$ (70,002,500)</u>	<u>\$ (54,548,663)</u>

Para la determinación del ISR diferido al 31 de diciembre de 2009, la Compañía aplicó a las diferencias temporales las tasas aplicables de acuerdo a su fecha estimada de reversión. El resultado derivado de la aplicación de diversas tasas se presenta en el rubro de efecto de impuestos por modificación en tasas

- d. Los beneficios de las pérdidas fiscales pendientes de amortizar por las que se ha reconocido el activo por ISR diferido, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Sus montos actualizados y los años de vencimiento al 31 de diciembre de 2009, son:

Año de vencimiento	Pérdida fiscal
2013	\$ 394,495
2014	168,682
2015	57,448
2016	19,864,936
2017	1,682,348
2018	4,923,186
2019	<u>23,207,283</u>
	<u>\$ 50,298,378</u>

- e. Al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, la Compañía tiene diferencias temporales gravables relativas a PTU diferida, principalmente de inventarios, por las que no se ha registrado el pasivo por PTU diferido debido a que la Compañía considera que no se materializarán debido a la continuidad de sus operaciones, y de que puede optar por deducir el costo de adquisición de los terrenos.

20. Contingencias

- a. La Compañía al igual que sus activos no están sujetos, a acción alguna de tipo legal que no sean los de rutina y propios de su actividad.
- b. La Compañía tiene como compromiso construir diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad.
- c. Por las operaciones con partes relacionadas, la Compañía se encuentra efectuando los estudios que soporten el cumplimiento de lo establecido en el artículo 86 fracciones XII, XIII y XV de la LISR, respecto a las operaciones similares realizadas con otras partes independientes.

21. Compromisos

- a. La Compañía arrienda inmuebles para sus oficinas; los gastos por renta ascendieron a \$671,093, \$897,588 y \$213,859 en 2009, 2008 y 2007, respectivamente.
- b. La Compañía arrienda maquinaria y equipo para su proceso constructivo; los gastos por renta ascendieron a \$7,654,237, \$9,854,653 y \$13,068,078 en 2009, 2008 y 2007, respectivamente.

22. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2008 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF e Interpretaciones a las Normas de Información Financiera ("INIF"), que entran en vigor, como sigue:

- a) Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2010:

C-1, Efectivo y equivalentes de efectivo
Mejoras a las NIF 2010
INIF 17, Contratos de concesión de servicios

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

La NIF C-1, Efectivo y equivalentes de efectivo, requiere la presentación del efectivo y equivalentes de efectivo restringido en el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo, a diferencia del Boletín C-1, que requería la presentación en forma separada; sustituye el término de inversiones temporales a la vista por el de inversiones disponibles a la vista y considera como una característica de este tipo de inversiones el vencimiento hasta de tres meses a partir de la fecha de adquisición.

Mejoras a las NIF 2010, las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva, son:

NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores, amplía las revelaciones en caso de que la Compañía aplique una nueva norma particular.

NIF B-2, Estado de flujos de efectivo, requiere mostrar los efectos de las fluctuaciones en el tipo de cambio utilizado para la conversión del efectivo en moneda extranjera y los movimientos en el valor razonable del efectivo en metales preciosos amonedados y cualquier otra partida del efectivo valuada a valor razonable en un renglón específico.

NIF B-7, Adquisiciones de negocios, precisa que el reconocimiento de activos intangibles o provisiones porque el negocio adquirido tiene un contrato en condiciones favorables o desfavorables en relación con el mercado, sólo procede cuando el negocio adquirido es el arrendatario y el contrato es de arrendamiento operativo. Este cambio contable debe reconocerse en forma retrospectiva sin ir más allá del 1 de enero de 2009.

NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes: modifica la forma de determinación de los efectos derivados de incrementos en el porcentaje de participación en una asociada. Asimismo, establece que los efectos determinados por los incrementos o disminuciones en el porcentaje de participación en la asociada se deben reconocer en el rubro de participación en los resultados de asociadas y no en el rubro de partidas no ordinarias.

NIF C-13, Partes relacionadas: requiere que en caso de que la controladora directa o la controladora principal de la entidad informante no emitan estados financieros disponibles para uso público, la entidad informante debe revelar el nombre de la controladora, directa o indirecta, más próxima, que emita estados financieros disponibles para uso público.

- b) Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2011:

B-5, Información financiera por segmentos

B-6, Información financiera a fechas intermedias

La NIF B-5, Información financiera por segmentos, establece el enfoque gerencial para revelar la información financiera por segmentos a diferencia del Boletín B-5 que, aunque manejaba un enfoque gerencial, requería que la información a revelar se clasificara por segmentos económicos, áreas geográficas o por grupos homogéneos de clientes; no requiere que las áreas del negocio estén sujetas a riesgos distintos entre sí para separarlas; permite catalogar como segmento a las áreas en etapa preoperativa; requiere revelar por separado los ingresos por intereses, gastos por intereses y pasivos; y revelar información de la entidad en su conjunto sobre productos, servicios, áreas geográficas y principales clientes y proveedores. Al igual que el Boletín anterior, esta norma sólo es obligatoria para empresas públicas o que estén en proceso de convertirse en públicas.

La NIF B-9, Información financiera a fechas intermedias, a diferencia del Boletín B-9, requiere la presentación en forma condensada del estado de variaciones en el capital contable y del estado de flujos de efectivo como parte de la información financiera a fechas intermedias y, para efectos comparativos, requiere que la información presentada al cierre de un periodo intermedio se presente con la información al cierre de un periodo intermedio equivalente al del año inmediato anterior y, en el caso del balance general, requiere presentar el del cierre anual inmediato anterior.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía se encuentra en proceso de determinar los efectos de esta nueva interpretación financiera.

23. Reformulación de estados financieros del ejercicio 2008

Como resultado de la aplicación anticipada de la política contable descrita en la Nota 3.a, por la INIF-14, los estados financieros del ejercicio 2008 originalmente reportados fueron reformulado retrospectivamente. A continuación se presenta un resumen de los ajustes retrospectivos de los principales renglones de los estados financieros:

Balance general condensado			
	Saldos reportados 31 de diciembre 2008	Efectos	Saldos reformulados 31 de diciembre 2008
Activo			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 60,728,504	\$ -	\$ 60,728,504
Cuentas por cobrar	228,124,420	(204,096,657)	24,027,763
Inventarios inmobiliarios	522,678,875	146,226,130	668,905,005
Otros activos circulantes	<u>10,557,265</u>	<u>-</u>	<u>10,557,265</u>
Activo circulante	822,089,064	(57,870,527)	764,218,537
Activo no circulante	<u>110,836,059</u>	<u>-</u>	<u>110,836,059</u>
Total activos	<u>\$ 932,925,123</u>	<u>\$ (57,870,527)</u>	<u>\$ 875,054,596</u>
Balance general condensado			
	Saldos reportados 31 de diciembre 2008	Efectos	Saldos reformulados 31 de diciembre 2008
Pasivo circulante			
Pasivo largo plazo	\$ 389,801,935	\$ -	\$ 389,801,935
Total pasivo	<u>169,125,241</u>	<u>(16,422,741)</u>	<u>152,702,500</u>
	558,927,176	(16,422,741)	542,504,435
Total capital contable	<u>373,997,947</u>	<u>(41,447,786)</u>	<u>332,550,161</u>
Total	<u>\$ 932,925,123</u>	<u>\$ (57,870,527)</u>	<u>\$ 875,054,596</u>
Estado de resultados condensado			
	Saldos Reportados	Efectos	Saldos Reformulados
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 724,390,132	\$ (74,133,215)	\$ 650,256,917
Costos por ventas inmobiliarias	541,985,161	(59,744,366)	482,240,795
Gastos de venta, generales, de administración y otros	90,174,645	-	90,174,645
Utilidad de operación	92,230,326	(14,388,849)	77,841,477
Otros ingresos	2,296,606	-	2,296,606
Resultado integral de financiamiento	7,455,399	-	7,455,399
Utilidad antes de impuestos	87,071,533	(14,388,849)	72,682,684
Impuesto sobre la utilidad	<u>22,685,690</u>	<u>(4,028,878)</u>	<u>18,656,812</u>
Utilidad neta	<u>\$ 64,385,843</u>	<u>\$ (10,359,971)</u>	<u>\$ 54,025,872</u>

24. Reformulación de estados financieros del ejercicio 2007

Como resultado de la aplicación anticipada de la política contable descrita en la Nota 3.a, por la INIF-14, los estados financieros del ejercicio 2007 originalmente reportados fueron reformulado retrospectivamente. A continuación se presenta un resumen de los ajustes retrospectivos de los principales renglones de los estados financieros:

Balance general condensado			
	Saldos reportados 31 de diciembre 2007	Efectos	Saldos reformulados 31 de diciembre 2007
Activo			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 30,188,020	\$ -	\$ 30,188,020
Cuentas por cobrar	173,837,334	(129,963,442)	43,873,892
Inventarios inmobiliarios	352,247,509	86,481,766	438,729,275
Otros activos circulantes	<u>5,687,211</u>	<u>-</u>	<u>5,687,211</u>
Activo circulante	561,960,074	(43,481,676)	518,478,398
Activo no circulante	<u>89,990,316</u>	<u>-</u>	<u>89,990,316</u>
Total activos	<u>\$ 651,950,390</u>	<u>\$ (43,481,676)</u>	<u>\$ 608,468,714</u>
Balance general condensado			
	Saldos reportados 31 de diciembre 2007	Efectos	Saldos reformulados 31 de diciembre 2007
Pasivo circulante	\$ 331,677,912	\$ -	\$ 331,677,912
Pasivo largo plazo	<u>116,942,524</u>	<u>(12,393,861)</u>	<u>104,548,663</u>
Total pasivo	448,620,436	(12,393,861)	436,226,575
Total capital contable	<u>203,329,954</u>	<u>(31,087,815)</u>	<u>172,242,139</u>
Total	<u>\$ 651,950,390</u>	<u>\$ (43,481,676)</u>	<u>\$ 608,468,714</u>
Estado de resultados condensado			
	Saldos Reportados	Efectos	Saldos Reformulados
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 650,803,284	\$ (74,692,167)	\$ 576,111,117
Costos por ventas inmobiliarias	485,572,729	(53,105,972)	432,466,757
Gastos de venta, generales, de administración y otros	74,236,107	-	74,236,107
Utilidad de operación	90,994,448	(21,586,195)	69,408,253
Otros gastos	625,750	-	625,750
Resultado integral de financiamiento	(9,648,063)	-	(9,648,063)
Utilidad antes de impuestos	80,720,635	(21,586,195)	59,134,440
Impuesto sobre la utilidad	<u>23,321,388</u>	<u>(6,044,135)</u>	<u>17,277,253</u>
Utilidad neta	<u>\$ 57,399,247</u>	<u>\$ (15,542,060)</u>	<u>\$ 41,857,187</u>

25. Operaciones que no afectaron los flujos de efectivo

Las principales operaciones que no afectaron los flujos de efectivos de la compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2009 fueron:

Proveedores de terrenos	\$ 63,451,291
-------------------------	---------------

26. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 24 de marzo de 2010, por el Lic. Domingo Alberto Valdés Díaz, director de finanzas, y el C. P. Rene Jaime Mungarro, Director de Operación y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

27. Normas de Información Financiera Internacionales

El contrato de préstamo celebrado con el IFC, establece la obligatoriedad de presentar estados financieros preparados con base en las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de 2010, por lo que la administración de la Compañía se encuentra determinando los efectos de su adopción.

* * * * *

12 de abril de 2010

A los señores accionistas de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Re: Se rinde informe respecto a la información presentada a los accionistas por el Consejo de Administración.

Estimados Señores:

En cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 166 fracción IV de la Ley General de Sociedades Mercantiles, rindo a ustedes mi informe y opinión sobre la veracidad, razonabilidad y suficiencia de la información que ha presentado a ustedes el Consejo de Administración, en relación con la marcha de Vinte Vivienda Integrales, S.A.P.I. de C.V. (la "Sociedad") durante el ejercicio social concluido el 31 de diciembre de 2009.

Adicionalmente, derivado de los cambios contables producidos por la aplicación anticipada por parte de la Sociedad de la Interpretación a las Normas de Información Financiera INIF 14, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles, los cuales se reconocen sobre la base del método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores, el 1 de enero de 2009, rindo mi informe y opinión sobre la veracidad, razonabilidad y suficiencia de la información correspondiente a los ejercicios sociales concluidos el 31 de diciembre de 2007 y 2008 (reformulados).

He obtenido del Consejo de Administración toda la información sobre las operaciones, documentación y registros de la Sociedad que juzgué necesario analizar. Asimismo, he revisado el balance general de la Sociedad correspondiente a los ejercicios sociales concluidos el 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009 (reformulados), con sus correspondientes estados de resultados y de cambios en la situación financiera y estado de cambios en el capital contable durante dichos ejercicios, los

cuales se someten a la consideración de los accionistas de la Sociedad para su información y aprobación.

En mi opinión, con base en la información que he obtenido de los auditores externos de la Sociedad:

1. Los criterios y políticas contables y de información seguidos por la Sociedad para preparar la información financiera (reformulada), son adecuados, suficientes y han sido aplicados de forma consistente.
2. La información presentada por el Consejo de Administración refleja en una forma veraz, razonable y suficiente la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009, así como los resultados de sus operaciones y los cambios en su patrimonio y situación financiera durante los ejercicios respecto de los cuales se rinde este informe, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

En virtud de lo anterior, es mi opinión que la información presentada por el Consejo de Administración de la Sociedad sea aprobada en sus términos.

Atentamente,



César Rodríguez Reyes
Comisario

2. Opinión Legal.

31 de marzo de 2011

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
VICEPRESIDENCIA DE SUPERVISIÓN BURSÁTIL
DIRECCIÓN GENERAL DE EMISIONES BURSÁTILES
INSURGENTES SUR 1971, TORRE NORTE, PISO 7
COLONIA GUADALUPE INN
01020 MÉXICO, DISTRITO FEDERAL

Atención: L.C. María de Lourdes Abán Sánchez
Directora General de Emisiones Bursátiles

Hacemos referencia a la solicitud que fue presentada con fecha 10 de junio de 2010 ante esa Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Solicitud de VINTE"), mediante la cual Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. (la "Emisora") solicita la inscripción preventiva de certificados bursátiles de largo plazo (los "Certificados Bursátiles") en el Registro Nacional de Valores, bajo la modalidad de un programa de colocación, hasta por un monto total de \$1,000,000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional) o su equivalente en unidades de inversión (el "Programa de Colocación") y la primera emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa de Colocación que dicha Emisora pretende llevar a cabo por un monto total de hasta \$100,000,000.00 (Cien Millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional) (la "Primera Emisión del Programa de Colocación"), y en el que (i) el Intermediario Colocador de los Certificados Bursátiles de la Primera Emisión del Programa de Colocación será Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex ("Accival" o el "Intermediario Colocador"), y (ii) el Representante Común de los tenedores de los Certificados Bursátiles de la Primera Emisión del Programa de Colocación será Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario (el "Representante Común") (la "Operación Vinte 2011"). Las obligaciones de pago de la Emisora bajo los Certificados Bursátiles correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Colocación estarán garantizadas parcialmente por garantía irrevocable e incondicional a ser otorgada por la Corporación Financiera Internacional (*International Finance Corporation*) ("IFC"); asimismo, contarán con el aval de Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V. ("Promotora"), Urbanizaciones

Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. ("Urbanizaciones") y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V. ("Conectha" y conjuntamente con Promotora, y Urbanizaciones, las "Avalistas"), todas ellas subsidiarias de la Emisora.

Hemos actuado como asesores legales externos de la Emisora respecto de la Operación Vinte 2011. En tal carácter hemos revisado la documentación de la Emisora, las Avalistas, el Representante Común y otra que se señala más adelante, a efecto de rendir una opinión sobre dicha documentación, en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 85, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores, así como en los artículos 2, fracción I, inciso h) y 13, fracción I, párrafos primero y segundo 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 por esa Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 19 de marzo de 2003, según las mismas han sido modificadas a esta fecha (la "Circular Única").

Para emitir la presente opinión, hemos revisado los siguientes documentos:

I. De la Emisora.

- a) Copia certificada de la escritura pública No. 73,602 de fecha 16 de agosto de 2001, otorgada ante la fe del licenciado José Visoso Del Valle, titular de la Notaría Pública No. 92 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la constitución de la Emisora. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 6 de septiembre de 2001, bajo el folio mercantil No. 280518.
- b) Copia certificada de la escritura pública No. 70,379 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la reforma total a los estatutos sociales de la Emisora. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 4 de agosto de 2008, bajo el folio mercantil No. 280518.
- c) Copia certificada de la escritura pública No. 70,380 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del



licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor del señor Sergio Leal Aguirre, para representar a la Emisora ante toda clase de personas y autoridades. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 17 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 280518.

- d) Copia certificada de la escritura pública No. 70,411 de fecha 31 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor del señor René Jaime Mungarro, para representar a la Emisora ante toda clase de personas y autoridades. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del Distrito Federal, el 7 de octubre de 2008, bajo el folio mercantil No. 280518.
- e) Copia certificada de la escritura pública No. 73,684 de fecha 26 de marzo de 2011, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que consta el acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la Emisora, en la que se resuelve, entre otros, autorizar la Operación Vinte 2011 (la "Asamblea de Accionistas Vinte").

II. De Promotora.

- a) Copia certificada de la escritura pública No. 62,074 de fecha 27 de septiembre de 2002, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la constitución de Promotora. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 24 de octubre de 2002, bajo el folio mercantil No. 294672.



- b) Copia de la escritura pública No. 70,383 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Promotora. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil No. 294672.
- c) Copia certificada de la escritura pública No. 70,680 de fecha 13 de junio de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Promotora. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 19 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 294672.
- d) Copia certificada de la escritura pública No. 70,384 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor del señor Sergio Leal Aguirre, para representar a Promotora ante toda clase de personas y autoridades. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 17 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 294672.
- e) Copia certificada de la escritura pública No. 70,412 de fecha 31 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor del señor René Jaime Mungarro, para representar a Promotora ante toda clase de personas y autoridades. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del Distrito Federal, el 18 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 294672.



- f) Copia certificada de la escritura pública No. 73,689 de fecha 26 de marzo de 2011, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que consta el acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Promotora, en la que se resuelve, entre otros, autorizar que (i) Promotora otorgue, en calidad de garante, garantía corporativa en relación con la Primera Emisión del Programa de Colocación, y (ii) los señores Sergio Leal Aguirre y René Jaime Mungarro suscriban, en nombre y representación de Promotora, el título que represente a los Certificados Bursátiles correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Colocación (la "Asamblea de Accionistas Promotora").

III. De Urbanizaciones.

- a) Copia certificada de la escritura pública No. 62,073 de fecha 27 de septiembre de 2002, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la constitución de Urbanizaciones. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 11 de diciembre de 2002, bajo el folio mercantil No. 299123.
- b) Copia certificada de la escritura pública No. 70,386 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Urbanizaciones. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 24 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 299123.
- c) Copia certificada de la escritura pública No. 70,389 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor del señor Sergio Leal Aguirre, para representar a Urbanizaciones ante toda clase de personas y autoridades.



Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 25 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 299123.

- d) Copia certificada de la escritura pública No. 70,416 de fecha 31 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor del señor René Jaime Mungarro, para representar a Urbanizaciones ante toda clase de personas y autoridades. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del Distrito Federal, el 24 de junio de 2008, bajo el folio mercantil No. 299123.
- e) Copia certificada de la escritura pública No. 73,688 de fecha 26 de marzo de 2011, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que consta el acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Urbanizaciones, en la que se resuelve, entre otros, autorizar que (i) Urbanizaciones otorgue, en calidad de garante, garantía corporativa en relación con la Primera Emisión del Programa de Colocación, y (ii) los señores Sergio Leal Aguirre y René Jaime Mungarro suscriban, en nombre y representación de Urbanizaciones, el título que represente a los Certificados Bursátiles correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Colocación (la "Asamblea de Accionistas Urbanizaciones").

IV. De Conectha.

- a) Original de la escritura pública No. 64,051 de fecha 2 de enero de 2004, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la constitución de Conectha, así como el otorgamiento de poderes generales para pleitos y cobranzas, para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en favor de los señores Sergio Leal Aguirre y René Jaime Mungarro. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y

de Comercio del Distrito Federal, el 15 de marzo de 2004, bajo el folio mercantil No. 315944.

- b) Original de la escritura pública No. 66,004 de fecha 23 de abril de 2005, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Conectha. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, el 24 de mayo de 2005, bajo el folio mercantil No. 315944.
- c) Copia de la escritura pública No. 70,381 de fecha 26 de marzo de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Conectha. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil No. 315944.
- d) Copia de la escritura pública No. 71,203 de fecha 31 de octubre de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Conectha. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil No. 315944.
- e) Original de la escritura pública No. 71,613 de fecha 27 de marzo de 2009, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que se hace constar la modificación a los estatutos sociales de Conectha. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil No. 315944.
- f) Copia certificada de la escritura pública No. 73,690 de fecha 26 de marzo de 2011, otorgada ante la fe del licenciado Mario Filogonio Rea Field, titular de la Notaría Pública No. 135 de la Ciudad de México, Distrito Federal, en la que consta el acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Conectha, en la que se



resuelve, entre otros, autorizar que (i) Conectha otorgue, en calidad de garante, garantía corporativa en relación con la Primera Emisión del Programa de Colocación, y (ii) los señores Sergio Leal Aguirre y René Jaime Mungarro suscriban, en nombre y representación de Conectha, el título que represente a los Certificados Bursátiles correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Colocación (la "Asamblea de Accionistas Conectha").

La Asamblea de Accionistas Promotora, la Asamblea de Accionistas Urbanizaciones y la Asamblea de Accionistas Conectha serán identificadas en lo sucesivo como las "Asambleas de Accionistas de las Avalistas".

V. Del Representante Común.

- a) Copia de la escritura pública No. 16,517, de fecha 21 de febrero de 2007, otorgada ante la fe del licenciado José Antonio Manzanero Escutia, Notario Público No. 138 del Distrito Federal, que contiene la protocolización de la designación de los señores Mario Rafael Esquivel Perpuli, Jorge Ávalos Carpynteiro, Luis Fernando Turcott Ríos, Ricardo Calderón Arroyo y Daniel Ibarra Hernández como delegados fiduciarios del Representante Común y, en consecuencia, el otorgamiento de poderes en su favor. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil No. 187201.
- b) Copia de la escritura pública No. 17,489, de fecha 18 de febrero de 2009, otorgada ante la fe del licenciado Fernando Dávila Rebollar, Notario Público No. 235 del Distrito Federal, que contiene la protocolización de la designación de los señores Nabor Medina Garza y Abraham Tamez Garza como delegados fiduciarios del Representante Común y, en consecuencia, el otorgamiento de poderes en su favor. Dicha escritura pública quedó inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil No. 187201.

VI. Otros Documentos.

- a) Oficio número 153/30583/2011, de fecha 18 de marzo de 2011, expedido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante el cual se autoriza la inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles en el Registro




Nacional de Valores, y la Primera Emisión del Programa de Colocación (el "Oficio de Autorización").

- b) Opinión favorable sobre la inscripción de los Certificados Bursátiles en el Listado de Valores de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "Bolsa Mexicana de Valores"), emitida por la Bolsa Mexicana de Valores (la "Opinión Favorable").
- c) El original firmado del título que ampara los Certificados Bursátiles correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Colocación (el "Título").
- d) Prospecto de colocación definitivo en el que se incluyen las características relativas al Programa de Colocación (el "Prospecto de Colocación").
- e) Suplemento informativo definitivo que documenta la Primera Emisión del Programa de Colocación (el "Suplemento Informativo").

Nuestra opinión ha sido realizada con base en la documentación que nos fue proporcionada por la Emisora, las Avalistas y el Representante Común y los documentos a los que hacemos referencia. No hemos hecho investigación independiente en los registros públicos correspondientes ni en los registros corporativos de la Emisora, las Avalistas o el Representante Común a efecto de verificar la veracidad de la documentación que nos fue proporcionada u otros aspectos relacionados con la misma. Consecuentemente, para efectos de la presente opinión, hemos asumido (i) que todas las firmas, actas y documentos que hemos revisado son auténticos, (ii) que los documentos que la Emisora, las Avalistas y el Representante Común nos han proporcionado no han sido modificados a la fecha, (iii) que a partir de esta fecha o a la fecha en que efectivamente se lleve a cabo la Operación Vinte 2011, la Emisora, las Avalistas y el Representante Común, respectivamente, no habrán revocado, limitado o modificado las facultades otorgadas a sus respectivos representantes, y (iv) que todas y cada una de las declaraciones de las partes contenidas en los documentos referidos en la presente son y serán ciertas.

En relación con lo anterior, nos permitimos emitir la siguiente opinión:

1. La Emisora es una sociedad anónima promotora de inversión de capital variable, debidamente constituida y existente
- 

de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Sociedades Mercantiles.

2. Las Avalistas son sociedades anónimas de capital variable, debidamente constituidas y existentes de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
3. Los señores Sergio Leal Aguirre y René Jaime Mungarro (los "Apoderados de Vinte") están facultados para suscribir el Título en nombre y representación de la Emisora, así como todos aquellos títulos que documenten cualesquiera otras emisiones sucesivas de Certificados Bursátiles que se realicen en el futuro al amparo del Programa de Colocación, y para obligar a la Emisora de conformidad con dicho Título o títulos y con la legislación aplicable de los Estados Unidos Mexicanos, conforme a lo establecido en la Asamblea de Accionistas Vinte.
4. Los señores Sergio Leal Aguirre y René Jaime Mungarro (los "Apoderados de las Avalistas") están facultados para suscribir el Título en nombre y representación de las Avalistas, y para obligar a las Avalistas de conformidad con dicho Título y con la legislación aplicable de los Estados Unidos Mexicanos, conforme a lo establecido en la Asamblea de Accionistas de las Avalistas.
5. Los señores Mario Rafael Esquivel Perpuli, Jorge Ávalos Carpynteiro, Luis Fernando Turcott Ríos, Ricardo Calderón Arroyo, Daniel Ibarra Hernández, Nabor Medina Garza y Abraham Tamez Garza (los "Apoderados del Representante Común") están facultados para suscribir el Título, así como todos aquellos títulos que documenten cualesquiera otras emisiones sucesivas de Certificados Bursátiles que se realicen en el futuro al amparo del Programa de Colocación, y para obligar al Representante Común de conformidad con dicho Título o títulos y con la legislación aplicable de los Estados Unidos Mexicanos.
6. La Asamblea de Accionistas Vinte constituye un medio válido y legal para aprobar la Operación Vinte 2011 y, por lo tanto, los acuerdos relativos a la autorización de la Operación Vinte 2011 fueron válidamente adoptados de conformidad con los requisitos que establece la legislación aplicable.



7. Las Asambleas de Accionistas de las Avalistas constituyen un medio válido y legal para (i) otorgar, en calidad de garante, garantía corporativa en relación con la Primera Emisión del Programa de Colocación, y (ii) autorizar a los Apoderados de los Avalistas para que suscriban el Título, en nombre y representación de las Avalistas, fueron válidamente adoptados de conformidad con los requisitos que establece la legislación aplicable.
8. De acuerdo con (i) las autorizaciones descritas en los puntos 6 y 7 anteriores, (ii) la autorización correspondiente otorgada en el Oficio de Autorización, (iii) la Opinión Favorable, y (iv) el Título, los Certificados Bursátiles correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Colocación fueron válidamente emitidos por la Emisora de conformidad con los requisitos que establece la legislación aplicable, y serán exigibles en contra de la Emisora y de las Avalistas.
9. No tenemos conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en el Prospecto de Colocación o en el Suplemento Informativo o que éstos contengan información jurídica que pudiera inducir al error a los inversionistas.

La presente opinión está sujeta a las siguientes limitaciones:

- a. Nuestra opinión se limita única y exclusivamente a los aspectos antes mencionados y se emite con base en la revisión de los documentos descritos en la misma y la legislación mexicana vigente a la fecha de la presente.
- b. Las obligaciones de hacer y de no hacer de las partes de los documentos anteriores no son de ejecución forzada y su incumplimiento sólo daría lugar al pago de daños y perjuicios.
- c. La presente opinión se basa exclusivamente en derecho mexicano y se refiere únicamente a contratos y documentos regidos por el mismo.

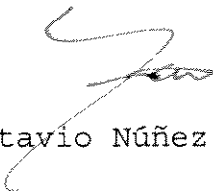
La presente opinión es emitida a solicitud expresa de la Emisora, única y exclusivamente para obtener la autorización de esa Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para llevar a cabo la inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa de Colocación en el Registro

Nacional de Valores que mantiene esa Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y la Primera Emisión del Programa de Colocación.

No expresamos opinión alguna respecto de cuestiones que surjan con posterioridad a la fecha de la presente, y no asumimos responsabilidad u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cambios en las opiniones antes expresadas que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o de los que lleguemos a tener conocimiento con fecha posterior a la de la presente.

Atentamente,

Kuri Breña, Sánchez Ugarte y Aznar, S.C.



Luis Octavio NÚñez Orellana

3. Formato de Título que ampara la Emisión

MACROTÍTULO

CERTIFICADOS BURSÁTILES

1,000,000 (UN MILLÓN)

TÍTULOS DE CRÉDITO AL PORTADOR EMITIDOS POR

VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.P.I. DE C.V.

POR UN MONTO TOTAL DE

\$100,000,000.00

(CIEN MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)

México, Distrito Federal, a 31 de marzo de 2011.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. (el "Emisor") se obliga incondicionalmente a pagar en 20 (veinte) amortizaciones conforme al calendario que se establece en la Sección 10 de este título, la cantidad de \$100,000,000.00 (Cien Millones de Pesos 00/100), más los intereses respectivos hasta su amortización total, por la emisión de 1,000,000 (Un Millón) de Certificados Bursátiles (los "Certificados Bursátiles") al amparo de este título, en los términos y condiciones que se indican a continuación y de conformidad con los artículos 61, 62 y 64 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV"). El presente título se emite para su depósito en administración en el S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval"), justificando así la tenencia de los Certificados Bursátiles por dicha institución y la realización de todas las actividades que le han sido asignadas a las Instituciones para el Depósito de Valores, y que de conformidad con la legislación aplicable deberán ser ejercidas por las Instituciones para el Depósito de Valores, sin mayor responsabilidad para Indeval que la establecida para las Instituciones para el Depósito de Valores en la Ley del Mercado de Valores. Este título se emite al amparo del Programa de Colocación de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (el "Programa") del Emisor, el cual ha quedado inscrito en el Registro Nacional de Valores ("RNV") con el No. 3337-4.15-2011-01-01 de conformidad con el oficio No. 153/30583/2011 de fecha 18 de marzo de 2011, emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"). Los Certificados Bursátiles fueron calificados por Moody's de México, S.A. de C.V. con la calificación "Aa3.mx"; las emisiones calificadas como Aa.mx muestran una capacidad crediticia muy fuerte y poca probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otros emisores mexicanos. El modificador 3 indica que la obligación se clasifica en el extremo más bajo de su categoría de calificación genérica, y por HR Ratings de México, S.A. de C.V. con la calificación "HR AA-", que significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos; El signo "-" que acompaña a la calificación indica debilidad relativa dentro de esta escala de calificación. Los términos escritos con mayúscula inicial tendrán el significado que se les atribuye en el capítulo de definiciones del presente título.

1. Emisor: Vinte Vivienda Integrales, S.A.P.I. de C.V.
2. Fecha de Emisión: 31 de marzo de 2011.
3. Objeto Social del Emisor: a) El diseño, planeación, desarrollo, administración y comercialización de todas y cualesquiera especies de obra de construcción y cualquier otra actividad relacionada con la construcción en general, incluyendo, pero no

limitado a, edificación residencial y de vivienda, edificación no residencial, construcción de obras de urbanización, construcción de plantas industriales, montaje e instalación de estructuras de concreto, montaje e instalación de estructuras metálicas, construcción de obras viales y para el transporte terrestre, construcción de vía, movimientos de tierra, fraccionamientos, cimentaciones y demoliciones, así como la participación en todos y cualesquiera concursos o licitaciones gubernamentales o de cualquier otra especie; b) El comprar, arrendar, vender, administrar, usar, permutar y llevar a cabo toda clase de operaciones y actos jurídicos similares con bienes inmuebles, construidos o sin construir, urbanos o rústicos, necesarios para cumplir con las finalidades corporativas de la sociedad; c) Construir y operar comercialmente con bienes inmuebles, a nombre propio o de terceras personas, así como el ejercer todos los derechos relativos a dichos bienes inmuebles; d) La adquisición, almacenamiento, fabricación, enajenación, comisión, distribución, consignación, arrendamiento, administración, importación y/o exportación de toda clase de bienes muebles relacionados o necesarios para el desarrollo del objeto social de la sociedad; e) Promover, constituir, organizar, explotar, adquirir y tomar participación en el capital social o patrimonio de todo tipo de sociedades mercantiles o civiles, asociaciones o empresas, ya sean industriales, comerciales o de servicios o de cualquier otra índole, tanto nacionales como extranjeras, así como participar en su administración o liquidación, y actuar como representante, agente, comisionista, intermediario de personas físicas y/o morales nacionales o extranjeras; f) Adquirir, bajo cualquier título legal, acciones, intereses, participaciones o partes sociales de cualquier tipo de sociedades mercantiles o civiles, ya sea formando parte de su constitución o mediante adquisición posterior, así como enajenar, disponer y negociar tales acciones, intereses, participaciones o partes sociales, incluyendo cualesquier otros títulos de crédito; g) Recibir de otras sociedades y personas, así como proporcionar a otras sociedades y personas, cualesquiera servicios que sean necesarios para el logro de sus finalidades u objetos sociales, tales como servicios administrativos, financieros, de tesorería, auditoría, mercadotecnia, contables, elaboración de programas y manuales, análisis de resultados de operación, evaluación de información sobre productividad y de posibles financiamientos, preparación de estudios acerca de la disponibilidad de capital, asistencia técnica, asesoría, consultoría, entre otros; h) Manufacturar, fabricar, formular, producir, importar, exportar, comprar, vender, distribuir, almacenar, industrializar y comerciar en cualquier forma con los diferentes tipos de productos, materias primas, y en general con toda clase de materiales y equipo para la construcción; i) Obtener, adquirir, desarrollar, hacer mejores, utilizar, otorgar y recibir licencias o disponer, bajo cualquier título legal, de toda clase de patentes, marcas, modelos de utilidad, diseños industriales, secretos industriales, certificados de invención, avisos y nombres comerciales,

y cualesquiera otros derechos de propiedad industrial, así como derechos de autor, ya sea en México o en el extranjero; j) Obtener toda clase de financiamientos, préstamos o créditos, emitir obligaciones, bonos y papel comercial, sin o con el otorgamiento de garantía real mediante prenda, hipoteca, fideicomiso o bajo cualquier otro título legal; k) Otorgar cualquier tipo de financiamiento o préstamo a personas o sociedades mercantiles o civiles, empresas e instituciones, con las cuales la sociedad tenga relaciones de negocios o en las cuales la sociedad sea titular de participaciones sociales, recibiendo o no garantías reales, siempre y cuando tales operaciones estén permitidas por la legislación de la materia; l) Otorgar toda clase de garantías reales, personales y avales de obligaciones, títulos de crédito o instrumentos de deuda a cargo de terceras personas, sociedades, asociaciones e instituciones en las cuales la sociedad tenga interés o participación, o con las cuales la sociedad tenga relaciones de negocios, constituyéndose en garante, obligado solidario, fiador o avalista de tales personas; m) Suscribir, girar, librar, aceptar, endosar y avalar toda clase de títulos de crédito o instrumentos de deuda y llevar a cabo operaciones de crédito; n) Realizar, supervisar o contratar, por cuenta propia o de terceros, toda clase de construcciones, edificaciones o instalaciones para oficinas o establecimientos de cualquier índole; ñ) Llevar a cabo, por cuenta propia o de terceros, programas de capacitación y desarrollo, así como trabajos de investigación; o) Dar o tomar en arrendamiento o en comodato, así como adquirir, poseer, permutar, enajenar, transmitir, disponer o gravar, la propiedad o posesión de toda clase de bienes muebles e inmuebles, incluyendo cualesquiera derechos reales o personales sobre ellos, que sean necesarios o convenientes para su objeto social o para las operaciones u objetos sociales de las sociedades mercantiles o civiles, asociaciones e instituciones en las que la sociedad tenga interés o participación de cualquier naturaleza; p) Tramitar y obtener concesiones, licencias, autorizaciones y permisos con entidades o dependencias de gobierno, sean federales, estatales y/o municipales y terceros en general, a fin de lograr los objetos sociales mencionados; q) Actuar como comitente, comisionistas, mediador, representante o intermediario de cualquier persona o sociedad; r) La producción, transformación, adaptación, comercialización, importación, exportación, compraventa o disposición, bajo cualquier título legal, de maquinaria, refacciones, materiales, materias primas, productos industriales, efectos y mercaderías de todas clases; s) Colocar títulos de crédito en mercados de valores nacionales o extranjeros, previa autorización de las autoridades competentes, incluyendo en bolsas de valores o sistemas de cotización extranjeros; t) Adquirir sus propias acciones, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y la respectiva resolución de la asamblea de accionistas o el Consejo de Administración de la sociedad, según sea el caso; u) En general realizar todos los actos y operaciones conexos, accesorios o accidentales, que sean necesarios o convenientes para la

realización de los objetos anteriores y celebrar todo tipo de contratos y convenios con terceros, incluyendo con accionistas de la sociedad, en los cuales se establezcan derechos y obligaciones a cargo de la sociedad y las contrapartes.

Para la realización de algunos de los actos contemplados dentro del objeto social de la sociedad, se requiere la previa aprobación de la asamblea de accionistas o el Consejo de Administración de la misma, conforme se establece en las Cláusulas Décima Séptima (e) y Vigésimo Quinta (n) de estos estatutos sociales.

4. Domicilio del Emisor: El Emisor tiene su domicilio social en Paseo de la Reforma No. 350, Piso 11, Colonia Juárez, C.P. 06600, en México, Distrito Federal.
5. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles: \$100.00 (Cien Pesos 00/100 M.N.) cada uno.
6. Uso de los Recursos de la Emisión: Los recursos provenientes de la Emisión serán aplicados en un 100% (Cien por ciento) para el pago y restitución de pasivos, de acuerdo con lo que se establece en el suplemento correspondiente.
7. Plazo de Vigencia de la Emisión: La vigencia de esta Emisión es de 1,092 (Un Mil Noventa y Dos) días, equivalentes a 3 (tres) años que empezará a correr y a contarse a partir del 31 de marzo de 2011, y concluirá en consecuencia, el 27 de marzo de 2014.
8. Fecha de Vencimiento de los Certificados Bursátiles: 27 de marzo de 2014.
9. Cupones: Los Certificados Bursátiles no llevarán cupones adheridos. El Indeval deberá, en términos del artículo 282 de la LMV, expedir constancias que acrediten los pagos de intereses y de principal de los Certificados Bursátiles.
10. Amortización de Principal: El monto de principal de los Certificados Bursátiles será amortizado mediante 20 (veinte) pagos iguales y consecutivos a partir del 11 de octubre de 2012 por un monto de \$5,000,000.00 (Cinco Millones de Pesos 00/100) cada uno, de conformidad con el siguiente calendario de pagos:

No.	Fecha de Amortización	Monto de la Amortización	Saldo Insoluto del Principal	Valor Nominal Ajustado Por Título
1.	11/10/2012	5,000,000.00	95,000,000.00	95.00
2.	08/11/2012	5,000,000.00	90,000,000.00	90.00
3.	06/12/2012	5,000,000.00	85,000,000.00	85.00
4.	03/01/2013	5,000,000.00	80,000,000.00	80.00
5.	31/01/2013	5,000,000.00	75,000,000.00	75.00
6.	28/02/2013	5,000,000.00	70,000,000.00	70.00
7.	28/03/2013	5,000,000.00	65,000,000.00	65.00
8.	25/04/2013	5,000,000.00	60,000,000.00	60.00
9.	23/05/2013	5,000,000.00	55,000,000.00	55.00

10.	20/06/2013	5,000,000.00	50,000,000.00	50.00
11.	18/07/2013	5,000,000.00	45,000,000.00	45.00
12.	15/08/2013	5,000,000.00	40,000,000.00	40.00
13.	12/09/2013	5,000,000.00	35,000,000.00	35.00
14.	10/10/2013	5,000,000.00	30,000,000.00	30.00
15.	07/11/2013	5,000,000.00	25,000,000.00	25.00
16.	05/12/2013	5,000,000.00	20,000,000.00	20.00
17.	02/01/2014	5,000,000.00	15,000,000.00	15.00
18.	30/01/2014	5,000,000.00	10,000,000.00	10.00
19.	27/02/2014	5,000,000.00	5,000,000.00	5.00
20.	27/03/2014	5,000,000.00	0	0

Como consecuencia de las amortizaciones indicadas, el valor nominal se ajustará en cada fecha de amortización a partir de la primera amortización. Para determinar el "Valor Nominal Ajustado", después de cada amortización se utilizará la siguiente fórmula:

Valor Nominal Ajustado = Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles en Circulación / número de títulos emitidos

En el caso de que cualquiera de las fechas antes mencionadas sea un día inhábil, la amortización se efectuará el Día Hábil inmediato siguiente.

11. Cálculo y Pago de Intereses:

A partir de la Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles devengarán un interés bruto anual sobre su Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado, a una tasa anual que el Representante Común calculará con 2 (dos) Días Hábiles anteriores al inicio de cada periodo de intereses de 28 (veintiocho) días que tenga lugar antes de la total amortización de los Certificados Bursátiles (la "Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual"), y que regirá precisamente durante tal periodo de intereses.

La tasa de interés bruto anual (la "Tasa de Interés Bruto Anual") se calculará mediante la adición de 1.95% (uno punto noventa y cinco por ciento) a la TIIE (la "Tasa de Interés de Referencia") a plazo de 28 (veintiocho) días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos durante cada periodo de intereses dada a conocer por el Banco de México, por el medio masivo de comunicación que éste determine o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicación, incluso Internet, autorizado al efecto por Banco de México, en la "Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual" que corresponda o, en su defecto, dentro de los 15 (quince) Días Hábiles anteriores a la misma, caso en el cual deberá tomarse como base la tasa comunicada en el Día Hábil más próximo a dicha "Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual". En caso de que la TIIE deje de existir o publicarse, el Representante Común utilizará como tasa sustituta para determinar la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles, aquella que dé a conocer Banco de México como la tasa sustituta de la TIIE aplicable en el plazo más cercano al plazo citado.

Para determinar la Tasa de Interés de Referencia capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días

efectivamente transcurridos de cada periodo, de la TIE, al plazo antes mencionado, o la que la sustituya, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$TC = \left[1 + \frac{TR}{36000} \cdot PL \right]^{\frac{NDE}{36}} - 1 \left[\frac{36000}{NDE} \right]$$

En donde:

TC = Tasa de Interés de Referencia capitalizada o equivalente al número de días efectivamente transcurridos de cada periodo.

TR = Tasa de Interés de Referencia.

PL = Plazo en días de la tasa a capitalizar.

NDE = Número de días efectivos del periodo de intereses.

Los intereses que devengarán los Certificados Bursátiles se computarán a partir de la Fecha de Emisión y los cálculos para determinar las tasas y los montos de los intereses a pagar, deberán comprender los días naturales de que efectivamente constan los periodos de intereses respectivos. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas. La Tasa de Interés Bruto Anual determinada para cada periodo no sufrirá cambio alguno durante el mismo.

Para determinar el monto de intereses pagaderos en cada periodo de intereses que tenga lugar mientras los Certificados Bursátiles no sean amortizados en su totalidad, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$I = VN \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

En donde:

I = Interés bruto del periodo de intereses que corresponda.

VN = Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en circulación.

TB = Tasa de Interés Bruto Anual.

NDE = Número de días efectivamente transcurridos del periodo de intereses.

El Representante Común dará a conocer por escrito a la CNEV y al Indeval, por lo menos con 2 (dos) Días Hábilés de anticipación a la fecha de pago de intereses, el importe de los intereses a pagar, así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable para el siguiente periodo de intereses. Asimismo, dará a conocer a la BMV, a través del SEDI (o los medios que esta última determine), a más tardar el Día Hábil inmediato anterior a la fecha de pago, el monto de los intereses, así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable al siguiente periodo y el Valor Nominal Ajustado por título.

Los Certificados Bursátiles dejarán de devengar intereses ordinarios a partir de la fecha señalada para su pago, como resultado de su última amortización al vencimiento o como consecuencia de una Causa de Vencimiento Anticipado, siempre que el Emisor hubiere constituido el depósito del importe de la amortización pendiente y, en su caso, de los intereses correspondientes, en las oficinas del Indeval, a más tardar a las 11:00 a.m. de esa fecha.

En caso de que en algún periodo de pago de intereses no sea cubierto en su totalidad, el Indeval no estará obligado a entregar la constancia correspondiente a dicho pago, hasta que sea íntegramente cubierto; en cualquier caso, Indeval no será responsable si entregare o no la constancia correspondiente a dicho pago, en caso de que el pago no sea íntegramente cubierto.

12. Tasa de Interés Bruto Anual Aplicable para el Primer Período de Intereses:

6.77% (seis punto setenta y siete por ciento).

13. Periodicidad en el Pago de Intereses:

Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles serán pagaderos cada 28 (veintiocho) días durante la vigencia de la Emisión, de conformidad con el siguiente calendario de pago de intereses:

No.	Fecha de Pago de Intereses	No.	Fecha de Pago de Intereses
1.	28/04/2011	21.	08/11/2012
2.	26/05/2011	22.	06/12/2012
3.	23/06/2011	23.	03/01/2013
4.	21/07/2011	24.	31/01/2013
5.	18/08/2011	25.	28/02/2013
6.	15/09/2011	26.	28/03/2013
7.	13/10/2011	27.	25/04/2013
8.	10/11/2011	28.	23/05/2013
9.	08/12/2011	29.	20/06/2013
10.	05/01/2012	30.	18/07/2013
11.	02/02/2012	31.	15/08/2013
12.	01/03/2012	32.	12/09/2013
13.	29/03/2012	33.	10/10/2013
14.	26/04/2012	34.	07/11/2013
15.	24/05/2012	35.	05/12/2013
16.	21/06/2012	36.	02/01/2014
17.	19/07/2012	37.	30/01/2014
18.	16/08/2012	38.	27/02/2014
19.	13/09/2012	39.	27/03/2014

20.	11/10/2012		
-----	------------	--	--

En el caso de que cualquiera de las fechas antes mencionadas sea un día inhábil, los intereses se liquidarán el Día Hábil inmediato siguiente, calculándose en todo caso los intereses respectivos por el número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago.

El primer pago de intereses se efectuará precisamente el 28 de abril de 2011.

14. Mecanismo de Pago de los Certificados Bursátiles: Todos los pagos de intereses ordinarios y principal de los Certificados Bursátiles serán efectuados mediante transferencia electrónica, en fondos inmediatamente disponibles. Los pagos de principal y el último pago de intereses serán efectuados de conformidad con lo establecido en la Sección 15 del presente título, contra la entrega del título correspondiente o contra la entrega de las constancias que para dichos efectos expida el Indeval, según sea el caso.
15. Lugar de Pago de Principal e Intereses: Los pagos de principal y de los intereses ordinarios devengados respecto de los Certificados Bursátiles se efectuarán de conformidad con lo establecido en esta Sección y en las Secciones 10 y 13 del presente título, en el domicilio de Indeval, ubicado en Avenida Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, 06500, en la Ciudad de México, Distrito Federal, contra las constancias que para tales efectos expida el Indeval o a través del Representante Común, mediante transferencia electrónica a los depositantes de Indeval correspondientes.
- La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en las oficinas del Emisor o del Representante Común, según sea el caso.
16. Intereses Moratorios: En caso de incumplimiento en el pago de principal de los Certificados Bursátiles, se causarán intereses moratorios sobre el principal insoluto de los Certificados Bursátiles a la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles aplicable durante cada período en que ocurra y continúe el incumplimiento, más 2 (dos) puntos porcentuales. Los intereses moratorios serán pagaderos a la vista desde la fecha en que tenga lugar el incumplimiento y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta.
- La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en el domicilio del Emisor o del Representante Común, y en la misma moneda que el principal.
17. Obligaciones de Hacer y de No Hacer:
- I. Obligaciones de Hacer: Mientras exista saldo insoluto en favor de los Tenedores y considerando la información financiera consolidada del Emisor, éste y sus Subsidiarias (en lo que resulte aplicable), convienen en y se obligan a observar las

siguientes obligaciones:

1. *Estados Financieros*

El Emisor deberá presentar durante la vigencia de esta Emisión al Representante Común, a la CNBV, a la BMV, y a cada una de las instituciones calificadoras que califiquen la presente Emisión, lo siguiente:

- a. Con respecto a cada ejercicio social del Emisor, un ejemplar de los estados financieros auditados y consolidados del Emisor, en los términos y tiempos que señale la Circular Única de Emisoras o cualquier otra disposición aplicable, que incluyan balance general, estado de resultados, estado de variaciones en el capital contable y estado de flujo de efectivo, así como todas las notas de los mismos, e información comparativa con las cifras del ejercicio social inmediato anterior, debidamente dictaminados por los auditores externos del Emisor.
- b. Con respecto a cada uno de los tres primeros trimestres de cada ejercicio social del Emisor, un ejemplar de los estados financieros consolidados y no auditados del Emisor correspondientes a cada uno de dichos trimestres, en los términos y tiempos que señale la Circular Única de Emisoras o cualquier otra disposición aplicable, que incluyan balance general, estado de resultados, estado de variaciones en el capital contable y estado de flujo de efectivo, así como información comparativa con las cifras del periodo correspondiente del ejercicio social inmediato anterior, certificados por el Director General o por el Director de Finanzas o por el Contralor o su equivalente del Emisor y en los términos de la Circular Única de Emisoras.

Los estados financieros a los que se refieren los incisos a. y b. anteriores deberán ser completos y correctos en todos sus aspectos sustanciales y deberán prepararse con detalle suficiente y razonable y en cumplimiento con las NIF.

2. *Otra Información*

El Emisor deberá presentar, durante la vigencia de esta Emisión, al Representante Común, a la CNBV, a la BMV, y a cada una de las instituciones calificadoras que califiquen la presente Emisión, lo siguiente:

- a. Junto con la entrega de los estados financieros a los que se refiere el párrafo 1.a. anterior, un informe de los auditores externos que hayan auditado los estados financieros, donde se señale que como parte de la auditoría no tuvieron conocimiento de alguna Causa de Vencimiento Anticipado o en su caso se mencionen los incumplimientos relacionados con dichas Causas de Vencimiento

Anticipado.

- b. Junto con la entrega de los estados financieros a los que se refieren los párrafos 1.a. y 1.b. anteriores, una certificación del Director General o del Director de Finanzas o del Contralor o su equivalente del Emisor, haciendo constar que hasta donde es de su conocimiento, durante el periodo cubierto por dichos estados financieros, el Emisor y las Subsidiarias han cumplido y observado todas sus obligaciones y convenios relevantes y además han cumplido con todas las condiciones y obligaciones contenidas en este título correspondiente que ampara la Emisión y en el suplemento, y que dicho funcionario no ha tenido conocimiento de alguna Causa de Vencimiento Anticipado, salvo por lo establecido en dicha certificación.
- c. Tan pronto como sea posible, cualquier información financiera adicional del Emisor y de sus Subsidiarias que el Representante Común o cualquier autoridad del mercado de valores solicite, ocasionalmente, en forma razonable.

3. *Cumplimiento de las Obligaciones*

Cumplir en su fecha de vencimiento todas y cada una de las obligaciones a su cargo bajo cualquier disposición legal o contractual aplicable, incluyendo enunciativa más no limitativamente, cualesquiera obligaciones de pago.

4. *Giro de Negocio; Existencia*

Continuar dedicándose principalmente a los negocios del mismo giro que a los que se dedican en la fecha de la presente Emisión y preservar, renovar y mantener con plena fuerza legal su existencia legal y realizar todos los actos necesarios para mantener todos sus derechos, prerrogativas, autorizaciones, licencias y concesiones que sean necesarias o convenientes en el curso ordinario de sus negocios.

5. *Cumplimiento de la Ley; Autorizaciones*

- (a) Cumplir con lo establecido por la legislación aplicable, incluyendo sin limitación, en materia laboral, de seguridad social y del sistema del ahorro para el retiro (incluyendo sin limitación, la legislación, reglamentos y disposiciones aplicables en relación con el Instituto Mexicano del Seguro Social, INFONAVIT y el Sistema del Ahorro para el Retiro), excepto por aquellas obligaciones cuya aplicación o determinación se encuentre pendiente de resolver por ser motivo de controversia con, o de diferimiento solicitado ante, las autoridades competentes, siempre que el Emisor o, en su caso, la Subsidiaria que corresponda (i) haya

interpuesto de buena fe los medios de defensa que establecen las disposiciones legales aplicables, (ii) haya establecido y mantenga reservas suficientes, conforme a las NIF, para el caso de que se declarare por sentencia ejecutoria la procedencia del pago y (iii) haya procedido a garantizar el interés de los trabajadores en los términos que exigen las disposiciones aplicables, de ser el caso.

- (b) Obtener, cumplir con los términos de, y realizar todo lo que razonablemente sea necesario para mantener con plena fuerza legal y efectos todas las autorizaciones, concesiones y licencias que se requieran bajo la legislación aplicable que permitan al Emisor y las Subsidiarias legalmente celebrar y cumplir con sus obligaciones bajo la presente Emisión y el título que la ampara, para asegurar la legalidad, validez y exigibilidad del mismo.

6. *Activos; Seguros*

- (a) Mantener todos sus activos útiles y necesarios para su negocio en buenas condiciones de uso, salvo por desgaste normal; mantener con aseguradoras de buena reputación y solidez financiera los seguros sobre sus activos por los montos y contra los riesgos por lo menos en la forma en que actualmente están cubiertos.
- (b) Realizar todos los actos razonablemente necesarios para mantener todos sus registros y derechos sobre marcas, patentes y otros derechos intangibles y de propiedad intelectual que le permitan o sean necesarios para el cumplimiento de sus fines y el buen manejo de sus negocios.

7. *Impuestos*

El Emisor deberá cumplir y estar al corriente y hacer que sus Subsidiarias cumplan y estén al corriente, en el pago de todas las contribuciones fiscales a que estén obligadas conforme a las leyes aplicables, excepto por contribuciones fiscales cuya constitucionalidad o determinación se encuentre pendiente de resolver por ser motivo de controversia con, o de diferimiento solicitado ante, la autoridad fiscal competente, siempre que el Emisor o, en su caso, la Subsidiaria que corresponda (a) haya interpuesto de buena fe los medios de defensa que establecen las leyes fiscales aplicables, (b) haya establecido o mantenga reservas suficientes, conforme a las NIF, para el caso de que se declarare por sentencia ejecutoria la procedencia del pago y (c) haya procedido a garantizar el interés fiscal en los términos que exigen las disposiciones fiscales aplicables, de ser el caso.

8. *Libros y Registros*

Mantener libros y registros contables apropiados en los cuales se registren asientos correctos y veraces conforme a las NIF, y cumplan con todos los requisitos legales en todas las operaciones relacionadas con sus negocios y actividades y permitan que el Representante Común (o las autoridades del mercado de valores, de ser el caso) revisen e inspeccionen cualesquiera de sus propiedades y examinen sus libros y registros en cualquier momento, previa notificación por escrito dada al Emisor, con 5 (cinco) días hábiles de anticipación, con la frecuencia que les sea solicitado, y a poner a disposición del Representante Común (o de las autoridades del mercado de valores, de ser el caso) a sus funcionarios y empleados, con la finalidad de comentar el negocio, las operaciones, propiedades y situación (incluyendo situación financiera) del Emisor y de las Subsidiarias, así como a sus auditores externos (en el entendido de que el Emisor podrá estar presente en las pláticas con dichos auditores).

9. *Notificaciones*

Durante la vigencia de la Emisión, el Emisor deberá notificar por escrito y de manera inmediata al Representante Común, a IFC, a la CNBV, a la BMV, y a cada una de las instituciones calificadoras que califiquen la presente Emisión, en caso de:

- a. La existencia de una Causa de Vencimiento Anticipado (especificando que se trata de una "notificación de vencimiento anticipado");
- b. Cualquier incumplimiento o causa de incumplimiento bajo cualquier obligación contractual del Emisor o sus Subsidiarias, en el cual el monto involucrado sea equivalente o superior al 3% (tres por ciento) de los ingresos totales del Emisor registrados en sus estados financieros auditados y consolidados del ejercicio social inmediato anterior; y
- c. Cualquier litigio o procedimiento que afecte al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias, en el cual el monto involucrado o controvertido sea equivalente o superior al 3% (tres por ciento) de los ingresos totales del Emisor registrados en sus estados financieros auditados y consolidados del ejercicio social inmediato anterior, en la medida en que no esté cubierto por una garantía válida y suficiente.

Cada notificación realizada conforme a este apartado deberá acompañarse de un reporte emitido por el Director General o el Director de Finanzas o por el Contralor del Emisor, estableciendo los detalles del evento a que se refiere la notificación y estableciendo los actos que el Emisor propone llevar a cabo para remediarlo.

10. *Obligaciones Pari Passu*

Asegurar que sus obligaciones bajo la presente Emisión y bajo el título que la ampara constituyan en todo tiempo obligaciones directas, quirografarias y no subordinadas del Emisor y de sus Subsidiarias, y que tengan una prelación de pago, al menos *pari passu* respecto al pago de cualesquiera otras obligaciones, presentes o futuras, directas, quirografarias y no subordinadas del Emisor y de sus Subsidiarias, derivadas de cualquier pasivo del Emisor y de sus Subsidiarias, según sea el caso.

11. Destino de Recursos

Destinar el monto de la Emisión para cumplir con lo estipulado en la Sección 6 "Uso de los Recursos de la Emisión" del presente título.

II. Obligaciones de No Hacer:

Mientras exista saldo insoluto a favor de los Tenedores y considerando la información financiera consolidada del Emisor, éste y sus Subsidiarias (en lo que resulte aplicable) convienen en y se obligan a no:

1. Razón de Cobertura de Intereses Consolidada

Permitir que, al final de dos trimestres consecutivos, la Razón de Cobertura de Intereses Consolidada del Emisor por los 12 (doce) meses anteriores que terminen en dichos trimestres, sea menor de 2.00 a 1.00.

El término "Razón de Cobertura de Intereses Consolidada" significa, para cualquier periodo, la razón de (i) la UAIIDA Consolidada para dicho periodo, a (ii) Gastos Financieros Netos Consolidados por dicho periodo.

"UAIIDA Consolidada" significa, para cualquier periodo, la suma, determinada de una manera consolidada de conformidad con las NIF, de (i) utilidad de operación, más (ii) gastos de depreciación, más (iii) gastos de amortización (incluyendo la amortización de comisiones diferidas de financiamiento), más (iv) intereses capitalizados asignados al costo de ventas.

"Gastos Financieros Netos Consolidados" significa los intereses generados por la Deuda con Costo Financiero Bruta Consolidada, reconocidos en los estados financieros de acuerdo a NIF tanto en el Costo Integral de Financiamiento como en el costo de ventas, menos (i) intereses generados por efectivo e inversiones temporales, y menos (ii) ganancias en instrumentos financieros con fines de cobertura de la tasa de interés durante el periodo del cálculo.

"Deuda con Costo Financiero Bruta Consolidada" significa cualquier adeudo que genere intereses (ya sea en forma directa o por virtud de una operación de descuento de proveedores del Emisor).

2. Mantenimiento de Deuda con Costo Financiero Neta Consolidada a UAIIDA Consolidada

Permitir que, al final de dos trimestres consecutivos, la razón de (i) Deuda con Costo Financiero Neta Consolidada, a (ii) UAIIDA Consolidada, por los 12 (doce) meses anteriores que terminen en dichos trimestres, sea mayor

de 3.00 a 1.00.

"Deuda con Costo Financiero Neta Consolidada" significa sin duplicar cualquier adeudo que genere intereses (ya sea en forma directa o por virtud de una operación de descuento de proveedores del Emisor o sus Subsidiarias, cualquier garantía otorgada por el Emisor o sus Subsidiarias, ya sea respecto de obligaciones propias o de terceros, o por virtud de operaciones con instrumentos derivados), menos efectivo e inversiones temporales.

3. *Relación de Inventarios a Deuda con Costo Financiero Neta Consolidada*

Permitir que, al final de dos trimestres consecutivos, la relación de (i) Inventarios a (ii) Deuda con Costo Financiero Neta Consolidada del Emisor, sea menor de 1.50 a 1.00.

Para efectos de esta relación, el concepto de Inventarios incluirá: (i) terrenos en desarrollo, (ii) derechos fideicomisarios sobre terrenos, (iii) construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios, (iv) inventario de vivienda terminada, (v) costos indirectos de obra, (vi) materiales para construcción, (vii) anticipo para compra de terrenos, y (viii) anticipo a contratistas.

4. *Fusiones*

Excepto por fusiones entre el Emisor y cualesquiera de sus Subsidiarias o entre Subsidiarias, en cuyo caso no existirá limitación de fusiones (pero en el entendido de que sí les será aplicable lo previsto en el inciso (i) inmediato siguiente), el Emisor y sus Subsidiarias no podrán fusionarse salvo si (i) la sociedad o entidad que resulte de la fusión, asume expresamente las obligaciones del Emisor y/o Subsidiarias (incluyendo sus obligaciones derivadas de los Certificados Bursátiles), y (ii) la asamblea general de Tenedores lo autoriza, para tal efecto se notificará al Representante Común respecto de la fusión correspondiente, por lo menos con 30 (treinta) días de anticipación a la fecha en que cualquiera de dichos actos jurídicos surtan efectos legales.

5. *Venta o Emisión de Acciones*

Llevar a cabo la venta o emisión de acciones representativas del capital social del Emisor o de cualquiera de las Subsidiarias, salvo que: (i) los actuales accionistas mantengan el control del capital social del Emisor, esto es, que el porcentaje total de acciones con pleno derecho de voto representativas del capital social del Emisor en manos de los accionistas actuales sea igual o superior al 51% (cincuenta y un por ciento), o (ii) en caso de que dicho porcentaje sea inferior al 51% (cincuenta y un por ciento), los Tenedores de los Certificados Bursátiles lo aprueben en asamblea general de Tenedores; para tal efecto se notificará al Representante Común respecto de la venta o emisión de acciones representativas del capital social del Emisor correspondiente, por lo menos con 30 (treinta) días de anticipación a la fecha en que cualquiera de dichos actos jurídicos surtan efectos legales, y se

entregue al Representante Común una opinión legal en el sentido que la operación no afecta los términos y condiciones de los Certificados Bursátiles.

6. *Escisiones*

El Emisor y sus Subsidiarias no podrán escindirse, salvo que (i) no tuviere lugar una Causa de Vencimiento Anticipado o cualquier otro evento que, con el transcurso del tiempo o mediante notificación, se convertiría en una Causa de Vencimiento Anticipado, como resultado de dicha escisión; y (ii) se notifique al Representante Común respecto de la escisión correspondiente, por lo menos con 30 (treinta) días de anticipación a la fecha en que cualquiera de dichos actos jurídicos surtan efectos legales; y (iii) se entregue al Representante Común una opinión legal en el sentido que la operación no afecta los términos y condiciones de los Certificados Bursátiles.

7. *Liquidación, reorganización y disolución*

Llevar a cabo cualquier liquidación, reorganización o disolución, excepto que los Tenedores de los Certificados Bursátiles lo aprueben en asamblea general de Tenedores; para tal efecto se notificará al Representante Común respecto de la liquidación, reorganización o disolución correspondiente, por lo menos con 30 (treinta) días de anticipación a la fecha en que cualquiera de dichos actos jurídicos surtan efectos legales, y se entregue al Representante Común una opinión legal en el sentido que la operación no afecta los términos y condiciones de los Certificados Bursátiles.

8. *Limitación a la Venta de Activos*

Ceder, vender, transferir o de cualquier otra manera disponer de sus propiedades, negocios o activos (incluyendo cuentas por cobrar), ya sean existentes o futuros, mientras estén vigentes los Certificados Bursátiles, salvo por:

(i) la venta o disposición de propiedades obsoletas o desgastadas en el curso ordinario de sus negocios;

(ii) la venta o disposición de cualquier propiedad, activos o negocios en el curso ordinario de sus negocios, siempre y cuando el valor en libros total de dichas propiedades o activos (salvo por Inventario en el curso ordinario de sus negocios) así vendidos o dispuestos, no exceda del 15% (quince por ciento) del valor en libros de la totalidad de los activos consolidados del Emisor durante el ejercicio social inmediato anterior;

(iii) la venta, renta, transferencia o aportación de inventario inmobiliario en el curso ordinario de sus negocios (incluyendo transferencia o aportación de inventario inmobiliario a fideicomisos donde el Emisor o sus Subsidiarias participan como fideicomisario(s), en el curso ordinario de sus negocios);

(iv) la venta o descuento de cuentas por cobrar derivadas del curso ordinario de sus negocios y relacionadas con la cobranza de las mismas.

9. *Dividendos*

El Emisor podrá pagar dividendos en efectivo durante la vigencia de la Emisión, siempre y cuando se encuentre en cumplimiento de sus obligaciones de pago, obligaciones de hacer y obligaciones de no hacer contenidas en este título. Asimismo, el Emisor se obliga a no renunciar en ningún caso a su derecho a recibir dividendos, ni a celebrar o a permitir que exista cualquier contrato, convenio u obligación que restrinja su capacidad de recibir los dividendos a que tenga derecho, excepto por las limitaciones de las Subsidiarias de pagar dividendos en virtud de sus obligaciones de no hacer en contratos vigentes y futuros.

10. *Disminución del Capital Social*

El Emisor no podrá disminuir su Capital Social, sino en proporción a la amortización que haga sobre la Emisión de Certificados Bursátiles, excepto en el caso de que dicha disminución de Capital Social se lleve a cabo de conformidad con las disposiciones de cualquier contrato celebrado por el Emisor y sus accionistas con anterioridad a la fecha de esta Emisión, según se describe en el prospecto de colocación correspondiente al Programa. Las Subsidiarias no podrán disminuir su Capital Social.

11. *Gravámenes*

El Emisor no podrá constituir gravámenes sobre Inventarios u otros activos o derechos propiedad del Emisor o sus Subsidiarias, por virtud de uno o varios actos simultáneos o sucesivos, sin el consentimiento previo de la asamblea general de Tenedores, cuando el crédito pretendido: (i) exceda del monto total de esta Emisión de Certificados Bursátiles; y (ii) tenga un plazo mayor a 18 (dieciocho) meses. Se exceptúan expresamente de la limitación anterior: (a) los créditos garantizados celebrados con anterioridad a la fecha de la presente Emisión; (b) los créditos garantizados celebrados con el propósito de refinanciar pasivos; y (c) los créditos puente o para la construcción, así como créditos simples o revolventes con garantía hipotecaria o fiduciaria que se contraten para la operación del negocio del Emisor o sus Subsidiarias.

12. *Operaciones con Partes Relacionadas*

Celebrar cualquier operación o grupo de operaciones (incluyendo, sin limitación, la compra, arrendamiento, venta o intercambio de propiedades de cualquier naturaleza o la prestación de cualquier servicio) con cualquier Parte Relacionada del Emisor, salvo en el curso ordinario de sus negocios y con base en términos razonables y justos, que no sean menos favorables al Emisor o sus Subsidiarias, según sea el caso, de lo que podría obtenerse en una operación comparable con cualquier tercero que no fuere una Parte Relacionada del

Emisor.

"Parte Relacionada" significa respecto de cualquier persona, cualquier otra persona que, directa o indirectamente, a través de uno o más intermediarios, controle o sea controlada por, o esté bajo el control común, de dicha persona.

18. Causas de
Vencimiento
Anticipado:

Los Certificados Bursátiles podrán darse por vencidos anticipadamente mediante simple notificación por escrito de parte del Representante Común al Emisor en cualquier tiempo (en cuya fecha será exigible el pago total del saldo insoluto de principal e intereses devengados de los Certificados Bursátiles), sin necesidad de demanda o diligencia judicial, a las cuales el Emisor y las Subsidiarias renuncian expresamente, en cualquiera de los siguientes casos (cada uno de dichos eventos una "Causa de Vencimiento Anticipado"):

1. Si el Emisor, ya sea directamente o a través de la Garantía, dejare de pagar puntualmente a los Tenedores de los Certificados Bursátiles conforme a los calendarios de pagos contenidos en este título, cualquier cantidad vencida de principal o intereses.

2. Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias dejare de cumplir oportunamente con sus obligaciones de pago por un monto que exceda, individualmente o en su conjunto, una cantidad equivalente, denominada en cualquier moneda, a \$25,000,000.00 (veinticinco millones de pesos moneda nacional) conforme a cualquier otro contrato, convenio, pagaré, acta de emisión o algún instrumento similar, u otros instrumentos que documenten algún adeudo (i) del Emisor, (ii) de cualquiera de sus Subsidiarias o (iii) de cualquier otra persona, en éste último caso si dicha deuda estuviere garantizada por el Emisor o por cualquiera de sus Subsidiarias, y si dichos adeudos se dan por vencidos anticipadamente por los acreedores correspondientes.

3. Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias abandona la administración de su empresa; o si la empresa del Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias fuere intervenida, o se presentaran conflictos o situaciones de cualquier naturaleza que afecten su capacidad de pago de los Certificados Bursátiles, ya sea directamente o a través de la Garantía.

4. Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias admite por escrito su incapacidad de pago, cede sus bienes en favor de sus acreedores o se da entrada a un procedimiento por o en contra del Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias con el fin de declararlas en concurso mercantil.

5. Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias dejare de cumplir con cualquier ley, reglamento o decreto, o cualquier sentencia u orden que sea emitida por cualquier autoridad judicial o administrativa, que tenga como consecuencia un efecto adverso en el curso ordinario de los negocios o la situación financiera del Emisor y/o sus Subsidiarias, y sin perjuicio de lo previsto en el inciso (5) Sección (a) del apartado

"Obligaciones de Hacer".

6. Si los accionistas actuales que tienen el control del Emisor dejan de ser propietarios, directa o indirectamente, de la mayoría de las acciones con derecho a voto representativas del capital social del Emisor, o si el Emisor deja de ser titular, directa o indirectamente, del 99.99% de las acciones con pleno derecho de voto representativas del capital social de cualquiera de sus subsidiarias; en el entendido de que, para efectos de este inciso, no se considerará que existe una Causa de Vencimiento Anticipado (i) por el simple hecho de que las acciones representativas del capital social del Emisor con derecho a voto coticen en algún mercado de valores, siempre y cuando los accionistas actuales continúen con el control y/o dirigiendo, directa o indirectamente, la operación, las finanzas y la administración del Emisor y sus subsidiarias o (ii) cuando se cuente con la aprobación para dicho efecto por parte de la asamblea general de Tenedores de los Certificados Bursátiles de acuerdo a lo previsto en el inciso 5 del apartado de "Obligaciones de No Hacer".

7. Si alguna de las declaraciones del Emisor resultare ser falsa u omisa en cualquier aspecto que sea importante para el Representante Común en cualquier momento durante la vigencia de la Emisión y dicha información no se hubiere rectificado en un periodo de 30 (treinta) días naturales contados a partir de la fecha en que se tenga conocimiento de dicha falsedad u omisión.

8. Si se emitiera cualquier resolución judicial definitiva (no susceptible de apelación o recurso alguno) en contra del Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias que, individualmente o en conjunto, importe una cantidad equivalente al 5% (cinco por ciento) de los ingresos totales del Emisor registrados en los estados financieros auditados y consolidados del ejercicio social inmediato anterior, o más, y dicha obligación no sea totalmente pagada o garantizada dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días naturales siguientes a su fecha.

9. Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias rechaza, reclama o impugna la validez o exigibilidad de sus obligaciones conforme a la presente Emisión y este título.

10. Si el Representante Común recibe de IFC una notificación de conformidad con la Sección 2.08 de la Garantía, en el sentido que (i) existe una Causa de Vencimiento Anticipado conforme a los Certificados Bursátiles; o (ii) existe un evento de incumplimiento conforme a la Garantía; lo anterior sin perjuicio de los derechos que los Tenedores y el Representante Común puedan tener en contra del Emisor, IFC y las Subsidiarias del Emisor, según sea el caso.

11. Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias dejare de cumplir con cualquiera de sus demás obligaciones conforme a la Emisión y este título, en el entendido que, exclusivamente para el caso de incumplimiento de las obligaciones señaladas en los

incisos (1), (2), (5), (6), (7), (8) y (9) de la Sección de "Obligaciones de Hacer" y en los incisos (1), (2) y (3) de la Sección de "Obligaciones de No Hacer", se considerará que el Emisor se encuentra en incumplimiento de dichas obligaciones, si dicho incumplimiento no se subsanare dentro de los 40 (cuarenta) días naturales siguientes a la fecha en que el Emisor hubiere tenido conocimiento del incumplimiento. Se conviene expresamente que constituirá Causa de Vencimiento Anticipado que el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias, según el caso, realice cualesquiera de las acciones previstas en los incisos (4) a (10) del apartado de "Obligaciones de No Hacer", así como que dejen de realizar las actividades previstas en el inciso (4) del apartado de "Obligaciones de Hacer", las cuales se tienen aquí por reproducidas como si a la letra se insertasen.

El Representante Común dará a conocer a la BMV (a través del SEDI o de los medios que determine) y al Indeval en cuanto tenga conocimiento de alguna Causa de Vencimiento Anticipado.

Una vez que los Certificados Bursátiles sean declarados vencidos anticipadamente, el Representante Común deberá de informar por escrito y de manera inmediata a Indeval, que los Certificados Bursátiles han sido declarados vencidos anticipadamente, y para lo cual, proporcionará a Indeval, copia del documento en el cual se haya adoptado dicha resolución.

19. Garantía:

Los Certificados Bursátiles correspondientes a la presente Emisión cuentan con una garantía parcial irrevocable de IFC conforme al Contrato de Garantía (Guarantee) de fecha 31 de marzo de 2011, celebrado entre el Representante Común, para beneficio de los Tenedores, Vinte e IFC (la "Garantía"), misma que a la fecha de la presente Emisión se encuentra vigente.

Estructura de la Garantía.

En virtud de los términos de la Garantía, IFC garantiza parcial e irrevocablemente a los Tenedores el pago de cualquier cantidad de principal e intereses que el Emisor deba pagar conforme a los Certificados Bursátiles, hasta por el Monto Máximo Disponible de la Garantía. Al efecto, en caso que IFC reciba de VINTE o del Representante Común una solicitud de desembolso en términos de la Línea de Crédito Contingente (según se define más adelante) o de la Garantía, según corresponda, IFC entregará al Representante Común las cantidades en Pesos solicitadas para hacer el pago de principal e intereses que corresponda.

Línea de Crédito Contingente.

El Emisor, las subsidiarias del Emisor, como fiadoras, e IFC celebraron un Contrato de Emisión de Garantía y Línea de Crédito Revolvente Contingente (Guarantee Issuance and Revolving Stand-by Loan Agreement) de fecha 29 de marzo de 2011 (la "Línea de Crédito Contingente"), mismo que a la fecha de la presente Emisión se encuentra vigente.

Conforme a la Línea de Crédito Contingente, cualquier

cantidad solicitada a IFC por el Representante Común conforme a los términos de la Garantía, o por el Emisor conforme a los términos de la Línea de Crédito Contingente, para realizar pagos de principal o intereses derivados de los Certificados Bursátiles, será considerada como una disposición realizada por el Emisor al amparo de la Línea de Crédito Contingente, la cual deberá ser pagada por el Emisor a IFC de conformidad con los términos de la misma. En caso de que se realicen disposiciones al amparo de la Línea de Crédito Contingente, el Monto Máximo Disponible de la Garantía se vería disminuido en una cantidad igual al monto total de dichas disposiciones. El Monto Máximo Disponible de la Garantía sería reintegrado únicamente hasta que el Emisor haya cubierto la totalidad de dichas disposiciones en Dólares de los Estados Unidos de América en términos de la Línea de Crédito Contingente.

El Emisor cuenta con un plazo de 160 (ciento sesenta) días a partir de la fecha en que se realice una disposición para pagar las cantidades entregadas por IFC al Representante Común conforme a dicha disposición, o bien, en caso de que se realice más de una disposición, el Emisor tendrá un plazo de 160 (ciento sesenta) días a partir de la fecha de la primera disposición para pagar la totalidad de las cantidades entregadas por IFC conforme a dichas disposiciones.

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de la Línea de Crédito Contingente se encuentra garantizado por el fideicomiso irrevocable de administración y garantía número F/253693 de fecha 11 de julio de 2008, celebrado por HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, el Emisor, las Subsidiarias e IFC. Asimismo, la Línea de Crédito Contingente cuenta con el aval de las Avalistas.

Además, en la Línea de Crédito Contingente se contemplan algunas obligaciones de hacer, de no hacer, así como causas de vencimiento anticipadas adicionales a las contempladas en el suplemento y este título. Entre las obligaciones más significativas se encuentran las de mantener ciertas razones financieras, cumplir con cierto aforo de apalancamiento, la obligación de no declarar dividendos a menos que se cumplan ciertas condiciones, a celebrar en condiciones de mercado las operaciones con sus Subsidiarias, a no gravar sus activos con ciertas excepciones, entre otras.

Disposiciones conforme a la Línea de Crédito.

El Emisor podrá solicitar a IFC, en los términos previstos en la Línea de Crédito Contingente, disposiciones para el pago de principal e intereses que el Emisor deba pagar conforme a los Certificados Bursátiles hasta el Monto Máximo Disponible de la Garantía, en caso de que el Emisor determine que, en la fecha de pago, no habrá fondos suficientes para realizar el pago del monto principal y/o intereses correspondientes de conformidad con los términos de la presente Emisión.

Eventos de Ejercicio de la Garantía.

El Representante Común podrá solicitar a IFC, para el beneficio de los Tenedores, disposiciones conforme a la Garantía, en cualquiera de los siguientes eventos:

1. Falta de fondos suficientes para hacer el pago por parte del Emisor del monto principal y/o intereses correspondientes de conformidad con los términos de la presente Emisión; o
2. En caso de que la presente Emisión de Certificados Bursátiles se haya dado por vencida anticipadamente en caso de que ocurra una Causa de Vencimiento Anticipado; o
3. Durante un plazo de 60 (sesenta) días a partir de la fecha en que IFC entregue al Representante Común una notificación de incumplimiento conforme a la Garantía, siempre que el pago de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión haya sido dado por vencido anticipadamente.

En cualquiera de los eventos antes mencionados, el Representante Común deberá enviar a IFC una solicitud de pago de la Garantía en los términos previstos en la Garantía.

Procedimiento para la realización de disposiciones.

Dependiendo del procedimiento previsto en la Garantía, para el Representante Común, o en la Línea de Crédito Contingente, para el Emisor:

1. Entre 7 (siete) a 12 (doce) Días Hábil Mex-USA de anticipación a cualquier fecha de pago de principal y/o intereses de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión, el Representante Común o el Emisor, según sea el caso, verificará que existan fondos suficientes para hacer el pago de que se trate a los Tenedores en la cuenta que se establezca al efecto.
2. En caso de no existan fondos suficientes en la cuenta mencionada, el Representante Común o el Emisor, según sea el caso, deberá enviar ese mismo día una notificación a IFC, mencionando el monto faltante para realizar el pago de principal y/o intereses de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión correspondiente, solicitando así mismo que desembolse la cantidad en Pesos necesaria para hacer el pago respectivo, hasta el Monto Máximo Disponible de la Garantía.
3. En o antes de las 11:00 a.m. (Ciudad de México) en el 5° (quinto) Día Hábil Mex-USA siguiente a la fecha en la que IFC reciba la notificación de desembolso por parte del Representante Común o del Emisor, según sea el caso, IFC deberá depositar la cantidad solicitada, hasta el Monto Máximo Disponible de la Garantía, en la cuenta señalada por el Representante Común para su entrega a Ineval para su posterior distribución entre los Tenedores.

En el supuesto de que el pago de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión sea acelerado como

consecuencia de una Causa de Vencimiento Anticipado, o durante un plazo de 60 (sesenta) días a partir de la fecha en que IFC entregue al Representante Común una notificación de incumplimiento conforme a la Garantía, siempre que el pago de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión haya sido acelerado, y en caso de no haber fondos suficientes en la cuenta de pagos para realizar el pago total de principal y/o intereses de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión correspondiente, el Representante Común enviará la notificación a que se refiere el punto 2 anterior, y será aplicable, lo señalado en el punto 3 anterior.

Monto Máximo Disponible.

El monto máximo de cobertura de la Garantía es el monto que resulte menor, en cualquier fecha de cálculo, entre (i) si no existiere alguna cantidad pendiente de pago a IFC conforme a la Línea de Crédito Contingente, el 50% (cincuenta por ciento) del monto principal no amortizado de los Certificados Bursátiles en esa fecha de cálculo; o (ii) si existiere alguna cantidad pendiente de pago a IFC conforme a la Línea de Crédito Contingente, lo menor entre (a) el 50% (cincuenta por ciento) del monto principal no amortizado de los Certificados Bursátiles en esa fecha de cálculo, y (b) (1) el 50% (cincuenta por ciento) del monto principal no amortizado de los Certificados Bursátiles en la fecha más reciente en la cual no existía una cantidad pendiente de pago a IFC conforme a la Línea de Crédito Contingente; menos (2) el equivalente en Pesos de la cantidad pendiente de pago a IFC conforme a la Línea de Crédito Contingente (el "Monto Máximo Disponible de la Garantía").

Eventos de terminación de la Garantía.

La Garantía terminará:

- (a) 30 (treinta) días naturales después del 27 de marzo de 2014; o
- (b) al momento en que IFC reciba una notificación del Representante Común confirmando que la presente Emisión ha sido cancelada en su totalidad; o
- (c) si alguna modificación, renuncia, extensión, reestructuración o recalendarización de los Certificados Bursátiles correspondientes a la presente Emisión o cualquiera de los documentos de la Emisión se lleva a cabo sin el previo consentimiento de IFC; o
- (d) si los Certificados Bursátiles correspondientes a la presente Emisión no se dan por vencidos anticipadamente y el Representante Común no solicita a IFC la disposición del Monto Máximo Disponible de la Garantía dentro de un plazo de 60 (sesenta) días a partir de la fecha en que IFC entregue al Representante Común una notificación de incumplimiento conforme a la Garantía; o
- (e) en el momento en que IFC reciba una notificación del Representante Común confirmando el pago de los Certificados Bursátiles correspondientes a la presente

Emisión en su totalidad.

Legislación; Jurisdicción Aplicable.

La Garantía se encuentra sujeta a las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América. Las partes de la Garantía se han sometido irrevocablemente a la jurisdicción de cualquier tribunal de los Estados Unidos de América ubicado en el Distrito Sur de Nueva York, los tribunales del Estado de Nueva York ubicados en el Distrito Municipal de Manhattan, en cualquier acción o proceso que se origine o se relacione con la Garantía, así como a cualquier tribunal en el domicilio respectivo de las partes de la Garantía (en la medida que dicho tribunal tenga jurisdicción sobre la materia de la Garantía) en cualquier acción o proceso entablado contra una de las partes de la Garantía como parte demandada.

Conforme a los términos de la Garantía, los tenedores de los Certificados Bursátiles no podrán iniciar acciones o tener recurso alguno en contra de IFC por cualquier causa relacionada con la Garantía; cualquier acción o recurso en contra de IFC en relación con la Garantía o con las obligaciones de pago de IFC conforme a la misma deberá ser iniciada y promovida por el Representante Común.

20. Aval: Adicionalmente, las obligaciones de pago del Emisor bajo los Certificados Bursátiles cuentan con el aval de Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., todas ellas subsidiarias del Emisor.

21. Representante Común: (a) Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, será el representante común de los Tenedores y, mediante su firma en el título que documenta la presente Emisión de Certificados Bursátiles ha aceptado dicho cargo y declara que ha comprobado la existencia del aval de las Avalistas.

(b) El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y en la Ley del Mercado de Valores y en este título.

El Representante Común tendrá, entre otros, los siguientes derechos y obligaciones:

- (1) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la Emisión autorizado por la CNBV, así como el cumplimiento de las obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor y, en su caso, de sus Subsidiarias, conforme al título que documenta la presente Emisión, lo cual hará a través de los certificados trimestrales que le entregue el Emisor conforme al párrafo 17 (I)(1)(a) de la Sección denominada "Obligaciones de Hacer" del título que documenta la presente Emisión, sin perjuicio de sus funciones, facultades y obligaciones conforme al presente título y a la legislación aplicable;
- (2) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales y, una vez hecho

lo anterior, firmar como Representante Común el título que documenta la presente Emisión;

- (3) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal, intereses u otras cantidades;
- (4) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;
- (5) asistir a las asambleas generales de accionistas del Emisor y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios del mismo, todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera del Emisor;
- (6) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con el Emisor deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;
- (7) calcular los intereses pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles;
- (8) calcular y publicar los avisos de pago de los intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados Bursátiles, así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable, así como informar a la CNBV, la BMV y al Indeval, sobre el pago de los intereses conforme al título que documenta la presente Emisión;
- (9) actuar como intermediario frente al Emisor, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos de principal, intereses y cualesquiera otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;
- (10) dar seguimiento a las certificaciones del Emisor relativas a las obligaciones de dar y hacer, y obligaciones de no hacer del Emisor, en relación con el título que documenta la presente Emisión;
- (11) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalen la LGTOC, la LMV, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles,
- (12) cumplir con todas sus obligaciones y ejercer todos y cada uno de los derechos creados para el beneficio de los Tenedores en virtud de la Garantía, incluyendo el hacer las notificaciones necesarias conforme a la misma y presentar las solicitudes de desembolso bajo la Garantía y la Línea de Crédito Contingente relacionado con la misma;
- (13) recibir, en términos de la Garantía, recursos por parte de IFC a efecto de realizar el pago a los Tenedores conforme a los términos de los Certificados Bursátiles;
- (14) notificar de inmediato al IFC (i) cualquier Causa de Vencimiento Anticipado de que tenga noticia, (ii) cualquier incumplimiento en el pago de cualquier cantidad debida a los Tenedores de conformidad con

los Certificados Bursátiles, (iii) cualquier negociación entre el Emisor, el Representante Común y cualquiera de los Tenedores, relacionada con cualquier propuesta de modificar, renunciar, prorrogar, reestructurar o recalendarizar cualquiera de los términos de los documentos relacionados con la Emisión; o (iv) cualquier modificación (incluyendo, sin limitar, incrementar el número de certificados bursátiles, cambiar la fecha de vencimiento o de cualquier otra forma que implique incrementar el riesgo de IFC como garante), renuncia, prórroga, reestructura o recalendarización de los documentos de la Emisión;

(15) participar junto con el Emisor y el IFC en cualquier caso de modificación, renuncia, prórroga o recalendarización de pagos que afecte a los Tenedores;

(16) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores, incluyendo, sin limitar, el cumplimiento de los términos y condiciones de la Garantía.

(c) Todos y cada uno de los actos que lleve a cabo el Representante Común en nombre o por cuenta de los Tenedores, en los términos del título que documenta la presente Emisión o de la legislación aplicable, serán obligatorios y se considerarán como aceptados por los Tenedores.

(d) El Representante Común podrá ser removido por acuerdo de la asamblea de Tenedores, en el entendido que dicha remoción sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un representante común sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

(e) El Representante Común concluirá sus funciones en la fecha en que todos los Certificados Bursátiles sean pagados en su totalidad (incluyendo, para estos efectos, los intereses devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

(f) El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

De conformidad con la Sección 3.02 "Obligaciones de No Hacer" de la Garantía, el Representante Común no deberá celebrar u otorgar, sin el consentimiento previo de IFC, modificación (incluyendo, sin limitar, incrementar el número de Certificados Bursátiles, cambiar la fecha de vencimiento o de cualquier otra forma que implique incrementar el riesgo de IFC como garante), renuncia, prórroga, reestructura o recalendarización alguna de cualquiera de los términos de los documentos relacionados con la Emisión.

22. Asamblea de

(a) Las asambleas de los Tenedores representarán al

Tenedores:

conjunto de éstos y se registrarán, en todo caso, por las disposiciones del título que documenta la presente Emisión y, en lo no previsto, por lo conducente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

(b) La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

(c) El Emisor o los Tenedores que representen un 10% (diez por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la asamblea se reúna dentro del término de 15 (quince) días naturales contados a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio del Emisor, a petición del Emisor o de los Tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

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

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

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

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

- (1) cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común;
- (2) cuando se trate de consentir o autorizar que el Emisor o sus Subsidiarias dejen de cumplir

con sus obligaciones contenidas en el título que documenta la presente Emisión; o

- (3) cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas al Emisor respecto de los pagos de principal e intereses conforme al presente título.

(g) Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar cualesquiera de los asuntos señalados en los incisos (f) (1) y (2) anteriores, se requerirá que estén presentes o representados la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas si son tomadas por la mayoría de los Certificados Bursátiles presentes, salvo que se tratare de cualesquiera de los asuntos mencionados en el inciso (f) (3) anterior, en cuyo caso, se requerirá que esté representado en la asamblea de Tenedores, cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación y que las decisiones sean aprobadas por lo menos por la mayoría de los presentes.

(h) Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las cuales son titulares, en el lugar que se designe en la convocatoria a la asamblea de Tenedores, por lo menos el Día Hábil anterior a la fecha en que la asamblea de Tenedores deba celebrarse. Los Tenedores podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado, acreditado con carta poder.

(i) En ningún caso podrán ser representadas en la asamblea de Tenedores, los Certificados Bursátiles que el Emisor o cualquier persona relacionada con el Emisor haya adquirido en el mercado.

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

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

(l) No obstante lo estipulado en la presente cláusula,

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

Nada de lo contenido en el presente limitará o afectará los derechos que, en su caso, tuvieren los Tenedores de conformidad con el Artículo 223 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

23. Autorización e Inscripción en el RNV: La presente Emisión fue autorizada mediante oficio número 153/30583/2011 de fecha 18 de marzo de 2011 expedido por la CNBV. Los Certificados Bursátiles se encuentran registrados en el RNV con el número 3337-4.15-2011-01-01 y listados en el listado correspondiente de la BMV.
24. Posibles Adquirentes: Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión así lo prevea expresamente.
25. Régimen Fiscal: La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: (i) para las personas morales y físicas residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 58 y 160, respectivamente y demás aplicables de la LISR vigente, y (ii) para las personas físicas o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la LISR y en otras disposiciones complementarias. **Los preceptos citados pueden ser sustituidos en el futuro por otros. El régimen fiscal puede modificarse a lo largo de la duración del Programa y a lo largo de la vigencia de la presente Emisión. No se asume la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales aplicables.**
- Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de las reglas específicas respecto de su situación particular.
26. Ley Aplicable y Tribunales Competentes: Los Certificados Bursátiles serán regidos por las disposiciones aplicables de la LMV y la LGTOC y sus disposiciones supletorias. Para el conocimiento de todas las cuestiones que se susciten con motivo de la interpretación y ejecución de esta declaración y de los Certificados Bursátiles consignados en el presente título, el Emisor y los Tenedores se someten expresamente a los tribunales de la Ciudad de México, Distrito Federal, por lo que renuncian al fuero de cualquier otro domicilio que tengan actualmente o que puedan adquirir en lo futuro.
27. Definiciones. Los siguientes términos tendrán el significado que se indica para cada uno de ellos, siendo éstos igualmente aplicables en singular y en plural:
- a) "Avalistas" significa Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., todas

- ellas subsidiarias del Emisor.
- b) "BMV" significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
- c) "Causa de Vencimiento Anticipado" tiene el significado que se menciona en la Sección "Causas de Vencimiento Anticipado" contenida anteriormente.
- d) "Certificados Bursátiles" significa 1,000,000 (un millón) de certificados bursátiles al portador que ampara el presente título.
- e) "CNBV" significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- f) "Día Hábil" significa cualquier día, con excepción de sábados o domingos, en los que cualquier Entidad Financiera, Instituciones Calificadoras de Valores, Bolsas de Valores, Instituciones para el Depósito de Valores, Contrapartes Centrales de Valores, estén obligadas a abrir sus puertas, a realizar operaciones y a prestar servicios al público en la República Mexicana, de conformidad con el calendario publicado por la CNBV.
- g) "Día Hábil MX-EUA" significa cualquier día del año, excepto sábados y domingos, en el cual las instituciones de crédito en la Ciudad de México y la Ciudad de Nueva York estén abiertas al público para efectuar operaciones bancarias.
- h) "Emisión" significa la emisión de los Certificados Bursátiles que ampara el presente título, a la cual le fue asignada la clave de pizarra "VINTE 11".
- i) "Emisor" significa Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.
- j) "Fecha de Emisión" significa la fecha de emisión de los Certificados Bursátiles que se indica en el numeral 2. de este título.
- k) "Garantía" tiene el significado que se menciona en la Sección "19. Garantía" de este título.
- l) "IFC" significa la Corporación Financiera Internacional (*International Finance Corporation*) miembro del grupo del Banco Mundial o IFC por sus siglas en inglés.
- m) "Indeval" significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
- n) "LGTOC" significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- o) "LISR" significa la Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- p) "LMV" significa la Ley del Mercado de Valores.
- q) "México" significa los Estados Unidos Mexicanos.
- r) "Monto Máximo Disponible de la Garantía" tiene el significado que se menciona en la Sección "19. Garantía" contenida anteriormente.
- s) "Monto Total Autorizado" significa \$1,000'000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
- t) "NIF" significa las normas de información financiera aplicables en México, considerando las modificaciones a las mismas, incluyendo modificaciones conforme a la legislación aplicable o a normas de revelación de información financiera.

- u) "Pesos" o "\$" significa la moneda de curso legal en México.
- v) "Programa" significa el programa de colocación de Certificados Bursátiles del Emisor, autorizado por la CNBV mediante oficio No. 153/30583/2011 de fecha 18 de marzo de 2011.
- w) "Representante Común" significa Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.
- x) "RNV" significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.
- y) "SEDI" significa el Sistema Electrónico de Envío y Difusión de Información de la BMV.
- z) "Subsidiarias" significa Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V., Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., Vinte Administración, Diseño y Consultoría, S.A. de C.V. y Edificaciones e Ingeniería del Centro, S.A. de C.V.
- aa) "Tenedores" significa los tenedores legítimos de los Certificados Bursátiles.
- bb) "TIIE" o "Tasa de Interés de Referencia" significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o sustituya.

El presente título consta de 31 (treinta y un) páginas y se expide en la Ciudad de México, Distrito Federal, el día 31 del mes de marzo de 2011.

[INTENCIONALMENTE EN BLANCO]

El Emisor

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Sergio Leal Aguirre
Representante Legal

Avalistas

Por Aval

Por Aval

Promotora de Viviendas Integrales,
S.A. de C.V.
Sergio Leal Aguirre
Representante Legal

Urbanizaciones Inmobiliarias del
Centro, S.A. de C.V.
Sergio Leal Aguirre
Representante Legal

Por Aval

Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V.
Sergio Leal Aguirre
Representante Legal

Representante Común de los Tenedores

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero,
Fiduciario

Daniel Ibarra Hernández
Fiduciario

Ricardo Calderón Arroyo
Delegado Fiduciario

Por virtud de la presente firma se hace constar la aceptación del nombramiento de Representante Común de los Tenedores de los Certificados Bursátiles emitidos por Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V., así como de las facultades y obligaciones que aquí se le confieren. Asimismo, se hace constar la declaración del Representante Común de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la Emisión.

4. Calificación sobre el riesgo crediticio (Dictámenes)

31 de marzo de 2011

Sr. Domingo Valdés Díaz
Dirección de Finanzas | CFO
Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.
Paseo de la Reforma 350
piso 11 Col. Juárez
06600 México D.F.

ASUNTO: CERTIFICADOS BURSÁTILES POR \$100 MILLONES DE PESOS CON GARANTÍA CREDITICIA PARCIAL DEL IFC

Estimado Sr. Valdés,

En respuesta a su solicitud de asignación de una calificación a los certificados bursátiles por \$100 millones de pesos con garantía crediticia parcial del IFC y con avales de las empresas Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., las cuales son subsidiarias de la Emisora, emitido del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (el Programa) que Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. ("Vinte") ha registrado con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con un monto total autorizado hasta la cantidad de \$1,000,000,000.00 (mil millones de pesos 00/100 M.N.), o su equivalente en Unidades de Inversión, con vigencia de cinco años, hemos analizado la información que nos enviaron al efecto, con los siguientes resultados de nuestro proceso de calificación.

Las siguientes calificaciones fueron asignadas:

- * Calificación de emisor de B2 en escala global, moneda local y de Baa3.mx en escala nacional de México
- * Calificación de Ba1 en escala global, moneda local y de Aa3.mx en escala nacional de México para la emisión antes citada

Las calificaciones que asigna Moody's para transacciones a largo plazo en la Escala Nacional (MX) representan opiniones acerca de la capacidad crediticia relativa de los emisores, en un país en particular con relación a otros emisores de ese país, para pagar sus obligaciones de deuda. Las calificaciones que asigna Moody's en Escala Nacional para instrumentos a largo plazo son una medida del riesgo relativo dentro de un mismo mercado. Las emisiones calificadas como Aa.mx muestran una capacidad crediticia muy fuerte y poca probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otros emisores mexicanos. Moody's utiliza modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica de Aa.mx a Caa.mx (en este caso Aa3.mx). El modificador 3 indica que la obligación se clasifica en el extremo más bajo de su categoría de calificación genérica.

Fundamento de la Calificación

La calificación de Ba1 de la emisión está, en la escala global, cuatro escalones arriba de la calificación de emisor de Vinte. La calificación de los certificados bursátiles refleja varios factores, incluyendo la calificación de emisor subyacente de Vinte de B2/Baa3.mx, la calificación del IFC (Aaa/Estable), el calendario de amortización de la

transacción, cómo se aplica la garantía en caso de incumplimiento y los valores de recuperación esperados del colateral de la transacción, que se correlacionan directamente con la calificación de emisor de Vinte.

Las calificaciones de emisor de B2/Baa3.mx reflejan la posición de Vinte como jugador de nicho en el sector de desarrollo de vivienda mexicano, enfocada en la construcción de comunidades urbanas sustentables en áreas de alto crecimiento. Vinte se ha diferenciado por ofrecer servicios al cliente tales como tecnología en el hogar proporcionando PCs con la compra de cada vivienda, así como el acceso a internet gratuito por los primeros meses, diversos sistemas para optimizar el uso mensual de servicios públicos y valor agregado post-venta a través de la creación de comités comunitarios. La mezcla de ventas de la compañía se enfoca principalmente en productos de interés social, que son las áreas de mayor demanda, junto con cierta vivienda media y residencial. Vinte tiene un historial de operación relativamente corto (fundada en 2001 e inició operaciones en 2003) y es pequeña en comparación con los mayores desarrolladores de vivienda públicos. Sin embargo, la compañía tiene un equipo directivo experimentado que ha trabajado juntos por muchos años. Adicionalmente, la compañía tiene un crecimiento estable de utilidades con una sólida cobertura de gastos fijos y un modesto indicador de apalancamiento, junto con eficientes controles y experiencia de construcción. El IFC es un accionista importante y tiene derecho a un lugar en la junta directiva. El IFC también es un importante acreedor de Vinte.

Estos factores positivos se neutralizan por las elevadas inversiones en terrenos e infraestructura, así como por cierta construcción de vivienda especulativa. La compañía también tiene una importante concentración geográfica en el Estado de México. Otras debilidades incluyen la dependencia del negocio en el soporte del gobierno mexicano para la vivienda, el entorno económico y político de México y la concentración de fondeo para vivienda de interés social. Las hipotecas son otorgadas casi en su totalidad por INFONAVIT y FOVISSSTE, que representan aproximadamente 45% y 35% de las ventas de vivienda con crédito hipotecario, respectivamente.

La perspectiva estable de la calificación se basa en la determinación de Moody's de que el buen equipo directivo de Vinte ejerce fuertes controles internos y tiene experiencia y métodos de construcción eficientes. Moody's considera que Vinte tiene un plan estratégico bien pensado y que ha hecho un buen trabajo en su ejecución, desde que las operaciones iniciaron con un compromiso de largo plazo del IFC como accionista, con el derecho de un asiento en el consejo y como acreedor. La perspectiva estable también refleja la expectativa de Moody's de que Vinte cuando menos mantendrá sus indicadores de cobertura de gastos fijos y apalancamiento y continuará mejorando sus eficiencias en el desarrollo de terrenos. Adicionalmente, Moody's también espera que Vinte continúe enfocada en su actual mezcla de producto, al mismo que mantiene una alta calidad de construcción.

Mejoras en la calificación serían difíciles en el mediano plazo, pero serían manifestadas a Vinte de aumentar su tamaño al menos 30% con base en activos totales y que a la vez cuando menos mantenga sus sólidos fundamentos crediticios. También se podrían generar alzas en la calificación si el indicador de Deuda Total/Activo Total se acerca más a 30%, mientras que se tienen márgenes EBITDA cuando menos entre 20% y 25%. Se podría generar presión a la baja en las calificaciones si se tomaran importantes acciones equivocadas en la estrategia de crecimiento como sería evidenciado por una consistente (más de dos trimestres) generación de flujo de efectivo libre negativo. Adicionalmente, una baja de calificación sería alertada si los niveles de deuda total-a-activo total se acercaran más a 50%, con los márgenes EBITDA sostenidamente por debajo de 20% y la cobertura de gastos fijos consistentemente por debajo de 2x. Incrementos en costos de terrenos y desarrollo de los mismos también podrían generar presión negativa en las calificaciones, como también lo haría un cambio adverso en la política de vivienda del gobierno mexicano.

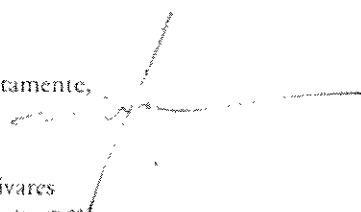
Las calificaciones crediticias son opiniones actuales de Moody's Investors Service, Inc. ("MIS") del relativo riesgo crediticio futuro de entidades, compromisos de crédito, o instrumentos de deuda y similares. MIS define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no cumpla con sus obligaciones financieras contractuales a su vencimiento y la pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las calificaciones crediticias no contemplan otros riesgos, incluyendo sin limitar: riesgo de liquidez, riesgo de valor de mercado, o volatilidad de precio. Las calificaciones crediticias no son declaraciones de hechos actuales ni históricos. Las calificaciones

crediticias no constituyen un consejo financiero ni de inversión, y no son recomendaciones para comprar, vender o retener instrumentos. Las calificaciones crediticias no comentan sobre la conveniencia de una inversión para un inversionista en particular. MIS emite sus calificaciones crediticias con la expectativa y entendimiento de que cada inversionista llevará a cabo su propio estudio y evaluación de cada instrumento que tienen en consideración para compra, retención, o venta.

Esta calificación crediticia es una opinión sobre la calidad crediticia o una obligación de deuda del emisor, no de las acciones de capital del emisor o cualquier otra forma de instrumento que esté disponible para los inversionistas de menudeo. Sería peligroso que los inversionistas de detalle tomaran cualquier decisión de inversión con base en esta calificación crediticia. Si tiene usted dudas, debe contactar a su asesor financiero o profesional.

Fue un placer poder servirles y le agradecemos haber escogido los servicios de calificación de Moody's de Mexico, S.A. de C.V. De requerir información adicional, favor de comunicarse con nosotros. En tanto reciba un cordial saludo.

Muy atentamente,


David Olivares
VP-Sr Credit Officer
Financial Institutions Group
Moody's de México, S.A. de C.V.

Analista Responsable:
Griselda Bisonó
Analista

C.c.p. Acr. Carlos Quevedo López.- Vicepresidente de Supervisión Bursátil, CNBV.- Para su conocimiento
C.P. Ricardo Pina Gutiérrez.- Director de Vigilancia de Emisoras, CNBV.- Mismo fin
Lic. Rafael Colado.- Supervisor en Jefe de Emisoras, CNBV.- Mismo fin
L.C. Ma. de Lourdes Abán Sánchez - Director General de Emisiones Bursátiles, CNBV.- Mismo fin
Lic. Francisco Valle Montañón - Director de Promoción y Emisoras, BMV.- Mismo fin
Lic. Alberto S. Jones Tamayo - Director General, Moody's de México.- Mismo fin
Philip Kibel - Senior Vice President, Moody's Investors Service.- Mismo fin
Nicholas Levidy - Managing Director, Moody's Investors Service.- Mismo fin



VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Primera Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo

HR AA-

México D.F. a 3^a de Marzo de 2011

Domingo Valdés
Director de Finanzas
VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.
Paseo de la Reforma No. 350, Piso 11.
Colonia Juárez,
C.P. 06600, México D.F.

La presente sustituye a la carta del 23 de marzo de 2011. Confronte a su solicitud y acorde con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación, hemos procedido a determinar la calificación de una emisión de hasta \$100,000,000.00 (Cien Millones de Pesos 00/100 M.N.) de largo plazo de Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. (VINTE y/o la Empresa) al amparo de un Programa de hasta \$1,000,000,000.00 (Mil Millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional), o su equivalente en Unidades de Inversión con una Vigencia de 5 años.

La eventual emisión contará con un plazo de 1,092 días y los recursos netos de la emisión se aplicarán principalmente para el refinanciamiento de pasivos actualmente contratados. Asimismo, la eventual emisión contará con una garantía parcial de hasta el 50% del principal no amortizado por parte del International Finance Corporation (IFC) y cuenta con el aval de Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., las cuales son subsidiarias de la Emisora y avales de la Emisión.

La calificación asignada para la eventual emisión de los CEBURS es HR AA-, que significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo '-' que acompaña a la calificación indica debilidad relativa dentro de esta escala de calificación.

Nuestra calificación se determina bajo el seguimiento de nuestro proceso de análisis que, entre otros factores, incluye la proyección de generación de flujo de efectivo y la capacidad del mismo para que la emisora cumpla con sus compromisos financieros bajo un escenario base y un escenario de menor actividad. Así como toma en cuenta factores cualitativos y macroeconómicos para ambos escenarios.

Consideramos que la industria tiene un entorno relativamente estable en la demanda de vivienda, sin embargo, no es ajena a ajustes en su evolución. Si bien existen programas gubernamentales para atender este sector, también existen riesgos implícitos para los constructores de vivienda, tales como el financiamiento al capital de trabajo para la edificación y venta. Recientemente se sabe de complicaciones de empresas dedicadas al financiamiento de constructoras de vivienda, lo cual manifiesta un riesgo relacionado al sector, pues genera desconfianza y merma la liquidez de la industria. Este es una situación ajena a VINTE, sin embargo afecta a una parte del vínculo entre los proveedores de créditos y los constructores.

Por otro lado, recientemente se observó la salida del mercado de constructores de vivienda, lo cual genera en el corto plazo un elemento de riesgo, porque pudieran afectar a otras empresas dedicadas al financiamiento. Sin embargo, en el mediano y largo plazo, se puede traducir en menor competencia y con ello mayores oportunidades de mercado.



VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Primera Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo

Carta Calificación

HR AA-

Por lo que se refiere a los ingresos del escenario base se consideran los planes de crecimiento de VINTE y proyectamos una tasa de crecimiento anual promedio de 17% en el escenario base y de 8.5% en el escenario de estrés. Sin embargo, una característica del sector son los requerimientos tanto de capital de trabajo como de propio financiamiento de capital de trabajo.

En este sentido estimamos que la Empresa requerirá aproximadamente \$600 millones de pesos (m) en inversiones en capital de trabajo para el periodo de 2011 a 2013, para sostener un crecimiento anual promedio aproximadamente de 15% en el número de viviendas edificadas. Por lo que se refiere a nuestro escenario de estrés, este tiene un menor crecimiento, lo que implica menores recursos en el capital de trabajo. Por lo tanto, proyectamos requerimientos de capital de trabajo de \$306m basados en una tasa de crecimiento anual en el número de unidades de aproximadamente 7.6%.

En cuanto a los márgenes de operación proyectados, esperamos niveles del orden del 14.9% al 16.2% durante el periodo de 2011 a 2013. Estos niveles son superiores a los observados en 2008 y 2009 del orden de 12.3%, en promedio. La diferencia entre los niveles observados se explica principalmente por un cambio en las técnicas de construcción que se justifica por mayor masa crítica en el volumen de operaciones. Cabe destacar que durante los primeros 9 meses de 2010, la Empresa registra un margen de operación de aproximadamente el 15%.

En cuanto a la evolución de la deuda neta, tomando como punto de partida el saldo al cierre de septiembre de 2010, que se ubicó en \$381m, para el cierre de 2013 en el escenario base se proyecta que llegue a \$289m; mientras que en el escenario de menor actividad se espera que alcance \$224m. En nuestra opinión, la evolución de la deuda es favorable debido al efecto combinado de mayor capacidad de generar recursos y un menor apalancamiento de su operación. Es importante mencionar que las empresas del sector financian sus operaciones con créditos puente.

Una de las métricas que se tomaron para nuestra calificación es la evolución del Flujo Libre de Efectivo (FLE), calculado de acuerdo a nuestra metodología (sin embargo se efectuó un ajuste en el escenario base que más adelante se detalla). El FLE promedio anual para el escenario base durante el periodo proyectado es de \$94.7m. Lo anterior representa una relación de deuda neta al cierre de septiembre de 2010 / FLE promedio anual ajustado de 4.0x, lo que significa que en teoría la Empresa podría amortizar el total de su deuda en 4 años. En nuestra opinión este nivel es aceptable tomando en cuenta el sector en el que participa. En el escenario de estrés, esta relación alcanza 3.9 años.

Asimismo, se consideró la relación de cobertura de servicio de deuda (DSCR por sus siglas en inglés), que mide la relación proyectada entre el FLE ajustado más los intereses ganados y el saldo inicial de caja, dividido sobre las amortizaciones netas e intereses pagados. Bajo el escenario base, esta métrica de DSCR proyectada para el periodo de 2011 a 2013 es de 1.3x, 1.7x y 9.2x, estos niveles indican que se podría cubrir en su totalidad el servicio de la deuda con recursos internos, medidos en términos de FLE en 2011 a 2013. En cuanto al escenario de estrés, esta relación evoluciona de 1.5x, 0.9x y 1.6x. Los bajos niveles en el DSCR en el periodo proyectado se deben a las inversiones en el capital de trabajo requeridos para financiar el crecimiento inclusive en el escenario de estrés. Es importante mencionar que no se realizó ajuste al FLE del escenario de estrés dado que el ajuste es para evitar castigar a la Empresa por el crecimiento acelerado de sus operaciones en el escenario base.

El ajuste en el FLE consiste en agregar al cálculo del FLE nuestra estimación de los requerimientos de capital de trabajo adicionales necesarios para financiar el alto crecimiento en edificación de vivienda. De esta manera, para efectos del cálculo del FLE ajustado se incrementó en \$24m, \$27.6m y \$31.7m durante el periodo proyectado de 2011 a 2013. Por lo tanto, durante el periodo proyectado estimamos necesidades de capital de trabajo de \$597.4m en el cálculo del FLE ajustado promedio anual es de \$94.7m y el promedio no ajustado es de \$66.9m. Sin el ajuste, la relación de DSCR es 1.1x, 1.3x y 7.6x, para el periodo proyectado respectivamente.

*This rating is the sole responsibility of IRI and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating

93



VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Primera Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo

Calificación

HR AA-

El presente informe es una obligación de los estados.

Otro elemento que se consideró en la calificación es la eficiencia en el empleo de los recursos invertidos en capital de trabajo. Esto es si observamos la rotación del capital de trabajo proyectada medido mediante la relación de ventas anuales entre las inversiones de capital de trabajo (cuentas por cobrar, más inventarios menos proveedores) lo que resulta en 1.08x en promedio anual, mientras el promedio de la industria en los últimos dos años es de 0.82x.

Cabe mencionar que el destino de los fondos es para el refinanciamiento de pasivos por lo que la emisión no incrementa la deuda neta y por el lado positivo incrementa el plazo de la deuda actualmente contratada.

Sobre la cobertura de la garantía del IFC de hasta el 50% del saldo insoluto, de acuerdo con nuestras proyecciones puede alcanzar una cobertura de aproximadamente un 47% sobre el saldo insoluto y descontando la porción de los devengados.

Dentro de los elementos que se deben tomar en cuenta como factores que pudieran modificar nuestra perspectiva respecto a la calificación de la emisión, es un eventual deterioro de la calidad crediticia del garante, así como un incremento desproporcionado de la deuda neta, ya sea por más emisiones sobre del programa, o bien, deuda bancaria que no se vea traducida en mayores ventas.

Finalmente es importante mencionar que en el caso de que existan otras emisiones relativas al programa, no necesariamente tendrían la misma calificación a la que actualmente se está calificando.

Sin otro en particular y para cualquier duda o comentario sobre la presente quedo a sus órdenes.

Atentamente,

Felix Boni Brandani
Director de Análisis
HR Ratings de México, S.A. de C.V.



VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Primera Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo

Clase Calificación

HR AA-

Contactos

Felix Bon
Director General de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.bon@hrratings.com

Francisco Guzmán
Director de Deuda Corporativa, HR Ratings
E-mail: francisco.guzman@hrratings.com

C: (52-55) 1500 3130

Mariana Cortés
Analista Junior, HR Ratings
E-mail: mariana.cortes@hrratings.com

HR Ratings de México es una calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de los Tamarindos 400 A, Piso 26, Col. Bosque de las Lomas, CP 06720, México, D.F. Tel: 52-5511500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error, omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La cantidad del valor o la estructura del crédito podrán verse modificadas lo cual afectará, en su caso, la alza o la baja, la calificación. Sin que esto implique la probabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A. de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera estática y con apego a las prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

This rating is the sole responsibility of HR and CARE. We assume no liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such ratings.

www.hrratings.com

98