

## **PROSPECTO DEFINITIVO**

Los valores mencionados en el presente Prospecto Definitivo han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los cuales no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por las leyes de otros países.



**CORPOVAEL, S.A. DE C.V.**

**PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES CON CARÁCTER REVOLVENTE  
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 en oferta pública de Certificados Bursátiles (según dicho término se define más adelante) que se realice al amparo del presente Programa contará con sus propias características. 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 Corpovael, S.A. de C.V. ("CADU" o la "Emisora" indistintamente, y junto con sus Subsidiarias la "Compañía"), con los intermediarios colocadores respectivos al momento de dicha Emisión y se darán a conocer al momento de cada Emisión en el título y Suplemento correspondiente. Los Certificados Bursátiles se denominarán en pesos moneda nacional ("Pesos") o en Unidades de Inversión ("UDIs"). Podrán 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 (según se define más adelante).

<b>Emisora:</b>	Corpovael, S.A. de C.V.
<b>Tipo de Valor:</b>	Certificados Bursátiles.
<b>Monto Total Autorizado del Programa:</b>	\$1,000'000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente. Durante la vigencia del Programa la Emisora podrá emitir, ofrecer y colocar una o más series de Certificados Bursátiles, de manera simultánea o sucesiva, al amparo de dicho Programa, según lo determine la Emisora, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del Monto Total Autorizado del Programa.
<b>Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:</b>	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.
<b>Vigencia del Programa:</b>	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 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (" <u>CNBV</u> ").
<b>Plazo:</b>	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.
<b>Emisión:</b>	Cualquier emisión de Certificados Bursátiles que la Emisora lleve a cabo al amparo del Programa.

<b>Modalidad de Colocación:</b>	Mediante Oferta Pública.
<b>Monto por Emisión:</b>	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.
<b>Tasa de Interés o Descuento:</b>	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. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse a tasa de descuento. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se establecerá para cada Emisión en el Título y el Suplemento correspondiente.
<b>Amortización:</b>	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera en que se indique en el Título, Avisos y/o el Suplemento correspondiente a cada Emisión.
<b>Amortización Anticipada:</b>	En su caso, la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Suplemento, Avisos y/o Título respectivo.
<b>Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:</b>	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 o certificaciones 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 de la Emisora o del Representante Común, según sea el caso.
<b>Aumento en el número de Certificados Bursátiles:</b>	El número de Certificados Bursátiles ofrecidos en cada Emisión podrá incrementarse, de conformidad con los términos generales establecidos en el presente Prospecto, y según se determine en el Suplemento, Avisos y/o Título correspondientes.
<b>Garantías:</b>	Las Emisiones que se realicen al amparo del presente Programa podrán contar con garantías reales o personales (incluyendo avales), así como contar con garantía total o parcial. En caso de que alguna Emisión que se realice al amparo del Programa cuente con garantía, dicha situación se describirá en el Suplemento correspondiente, en donde se hará del conocimiento del público inversionista, la información del garante y los términos y condiciones de la garantía que en su caso se otorgue.
<b>Calificación Otorgada a las Emisiones Realizadas al Amparo del Programa:</b>	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.

<b>Intermediario Colocador:</b>	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer y cualquier otra casa de bolsa autorizada por la Emisora para actuar como intermediario colocador.
<b>Depositario:</b>	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Posibles Adquirentes:</b>	Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión así lo prevea expresamente.
<b>Régimen Fiscal:</b>	La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: <b>(i)</b> 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 (“LISR”) vigente, y <b>(ii)</b> 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. Ni la Emisora, ni el Intermediario Colocador, ni el Representante Común, asumen 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
<b>Representante Común de los Tenedores de Certificados Bursátiles:</b>	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero en el entendido que, para cualquier Emisión al amparo de este Programa se podrá designar a otro representante común, lo cual será informado en el Suplemento correspondiente.

#### INTERMEDIARIO COLOCADOR DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES



**Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V.,  
Grupo Financiero BBVA Bancomer**

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. 3387-4.15-2012-001 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, solvencia de la Emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el presente Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

El presente Prospecto está a disposición con el Intermediario Colocador y podrá ser consultado en la página de internet de la BMV en la siguiente dirección [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx), en la página de internet de la CNBV en la siguiente dirección [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx) y en la página de internet de la Emisora en la siguiente dirección [www.caduinmobiliaria.com](http://www.caduinmobiliaria.com) Ninguna de dichas páginas de internet forma parte del presente Prospecto.

México, D.F., a 28 de marzo de 2012.  
Autorización CNBV para su publicación 153/8230/2012 de fecha 28 de marzo de 2012.



## ÍNDICE

### I. INFORMACIÓN GENERAL

1. Glosario de Términos y Definiciones.	9
2. Resumen Ejecutivo	13
2.1. La Compañía	13
2.2. Mercado	14
2.3. Productos	14
2.4. Estrategias de Negocio	15
2.5. Operación Eficiente.	15
2.6. Información Financiera Seleccionada	15
3. Factores de Riesgo	20
3.1. Factores de Riesgo Relacionados con la Emisora	20
3.2. Factores de Riesgo Relacionados con la Industria de la Construcción de Vivienda en General	25
3.3. Factores de Riesgo Relacionadas con la Economía y Política	25
3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.	27
3.5. Información sobre Estimaciones	28
4. Otros Valores	29
5. Documentos de Carácter Público	30

### II. EL PROGRAMA

1. Características del Programa	31
1.1. Descripción del Negocio	31
1.2. Tipo de Instrumento	31
1.3. Monto Total Autorizado del Programa	31
1.4. Vigencia del Programa	31
1.5. Monto de la Emisión	31
1.6. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles	31
1.7. Plazo	32
1.8. Tasa de Interés o de Descuento	32
1.9. Fechas de Pago de Intereses	32
1.10. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses	32
1.11. Amortización de Principal	32
1.12. Obligaciones de Dar, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Casos de Vencimiento Anticipado	32
1.13. Garantías	32
1.14. Calificación Otorgada a las Emisiones al Amparo del Programa	32
1.15. Depositario	32
1.16. Posibles Adquirientes	33
1.17. Intermediarios Colocadores de los Certificados Bursátiles	33
1.18. Representante Común de los Tenedores de Certificados Bursátiles	33
1.19. Autorización de la CNBV	33
1.20. Legislación	33
1.21. Régimen Fiscal	33
1.22. Suplementos	34
1.23. Títulos	34
2. Destino de los Fondos	35

3. Plan de Distribución	36
4. Gastos Relacionados con el Programa	37
5. Estructura del Capital	38
6. Funciones del Representante Común	39
7. Asamblea de Tenedores	40
8. Nombres de las Personas con Participación Relevante	41

### **III. LA COMPAÑÍA**

1. Historia y Desarrollo de la Compañía	42
2. Descripción del Negocio	46
2.1. Actividad Principal	46
2.2. Canales de Distribución	49
2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos	50
2.4. Principales Clientes	50
2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria	51
2.6. Recursos Humanos	52
2.7. Desempeño Ambiental	52
2.8. Información de Mercado y Ventajas Competitivas	54
2.9. Estructura Corporativa	58
2.10. Descripción de Principales Activos	60
2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales	61

### **IV. INFORMACIÓN FINANCIERA**

1. Información Financiera Consolidada Seleccionada	62
2. Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación	72
3. Informe de Créditos Relevantes	74
4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la Emisora	79
4.1. Resultados de las Operaciones	79
4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.	87
4.3. Control Interno	88
5. Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas	89

### **V. ADMINISTRACIÓN**

1. Auditores Externos	91
2. Operaciones con Personas Relacionadas y conflictos de interés	92
3. Administradores y Accionistas	93
3.1. Consejo de Administración	93
3.2. Comités	96

3.3. Composición accionaria de la Compañía	97
4. Estatutos Sociales y Otros Convenios	97
4.1. Constitución	97
4.2. Objeto Social	97
4.3. Capital	98
4.4. Acciones	98
4.5. Asamblea de Accionistas	98
4.6. Convocatoria de Asambleas de Accionistas; Quórum	98
4.7. Resoluciones Unánimes de Accionistas	99
4.8. Consejo de Administración	99
4.9. Otros convenios	99

**VI. PERSONAS RESPONSABLES** 100

**VII. ANEXOS** 105

- a) Estados Financieros dictaminados de la Emisora y de las Subsidiarias relevantes al 2008, 2009 y 2010.
- b) Estados Financieros de la Emisora con revisión de información financiera intermedia al 30 de septiembre de 2011.
- c) Opinión Legal
- f) Informe del Comisario de la Emisora por los ejercicios 2008, 2009 y 2010.

**“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 LA EMISORA O CASA DE BOLSA BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BBVA BANCOMER.”**



## I. INFORMACIÓN GENERAL

### 1. Glosario de Términos y Definiciones.

**Los términos con mayúscula inicial utilizados en el presente Prospecto tendrán los significados que aparecen a continuación**

“Afores”	Significa las Administradoras de Fondos para el Retiro.
“AHM”	Significa la Asociación Hipotecaria Mexicana.
“ABM”	Significa la Asociación de Bancos de México.
“Avisos”	Significa el aviso de oferta pública, aviso de convocatoria y/o el aviso de colocación, según sea el caso, 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 la Emisora al amparo del programa
“CFE”	Significa la Comisión Federal de Electricidad.
“CIF”	Significa el costo integral de financiamiento.
“Circular Única”	Significa las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, y según las mismas sean modificadas de tiempo en tiempo.
“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.
“CADU”	Significa Corpovael S.A. de C.V. como Emisora del Programa.
“CANADEVI”	Significa Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de Vivienda.
“CI”	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., una subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V.
“CNBV”	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de valores.
“Compañía”	Significa CADU y sus Subsidiarias.
“CONACYT”	Significa la Comisión Nacional de Ciencia y Tecnología.
“CONAFOVI”	Significa la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda
“CONAVI”	Significa la Comisión Nacional de Vivienda.

“Crédito Puente”	Significa un crédito simple para la construcción de un desarrollo habitacional con garantía hipotecaria.
“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.
“Dólar” o “Dólares”	Significa dólares de los Estados Unidos de América.
“EBITDA”	Significa la utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso.
“Emisión” o “Emisiones”	Significa cualquier emisión o emisiones de Certificados Bursátiles que la Emisora lleve a cabo de conformidad con el Programa.
“Emisora”	CADU
“Estados Financieros Auditados”	Significan los estados financieros consolidados de la Compañía auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010.
“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.
“Indeval”	Significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
“IFRS”	Normas Internacionales de Información Financiera ( <i>International Financial Reporting Standards</i> ) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ( <i>International Accounting Standards Board</i> ).
“INEGI”	Significa Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
“INFONAVIT”	Significa Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
“Intermediario Colocador”	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer y, de ser el caso, cualquier otra casa de bolsa que actúe como intermediario colocador respecto de alguna Emisión al amparo del Programa, según sea determinado en el Suplemento respectivo.
“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.
“LGSM”	Significa la Ley General de Sociedades Mercantiles.

“LGTOC”	Significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“Margen EBITDA”	Significa el resultado obtenido al dividir EBITDA entre ingresos totales.
“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 emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C., considerando las modificaciones a las mismas, incluyendo modificaciones conforme a la legislación aplicable o a normas de revelación de información financiera.
“IFRS”	Normas Internacionales de Información Financiera ( <i>International Financial Reporting Standards</i> ) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ( <i>International Accounting Standards Board</i> ).
“Pesos” o “\$”	Significa la moneda de curso legal en México.
“Plan de Negocio”	Significa el plan que realiza la Compañía para cada uno de los desarrollos habitacionales proyectados, que está fundamentada en los dictámenes de sus áreas de operaciones, proyectos y finanzas, de manera que quede asegurada la factibilidad de cualquier proyecto.
“Programa”	Significa el Programa de Certificados Bursátiles que se describe en el presente Prospecto, autorizado por la CNBV mediante oficio No. 153/8230/2012 de fecha 28 de marzo de 2012.
“Prospecto”	Significa el presente prospecto.
“Razón Circulante”	Significa el resultado obtenido al dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes.
“Representante Común”	Significa Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero o cualquier otra entidad que sea designada como tal para cualquier Emisión y que se señale en el Suplemento correspondiente.
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.
“SHF”	Significa Sociedad Hipotecaria Federal.
“Sofól”	Significa una Sociedad Financiera de Objeto Limitado
“Subsidiarias”	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V., Urbarima, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Sur, S.A. de

C.V., Caduem, S.A. de C.V., Inmobiliaria Especializada Vael, S.A. de C.V., Urbacdc, S.A. de C.V., Construcciones de Montejo, S.A. de C.V. y Urbamer, S.A. de C.V.

“Subsidiarias Relevantes”	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V. y Cadurma, S.A. de C.V.
“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”	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.
“VSM”	Significa veces el salario mínimo.

## 2. Resumen Ejecutivo.

A continuación se incluye un resumen de la información contenida en este Prospecto. Dicho resumen no incluye toda la información que debe tomarse en cuenta antes de tomar una decisión de inversión con respecto a los Certificados Bursátiles. Los inversionistas deben leer cuidadosamente todo este Prospecto, incluyendo la sección titulada “I. INFORMACIÓN GENERAL – 3. Factores de Riesgo”. Adicionalmente, los inversionistas deberán, con relación a cada Emisión, leer el Suplemento correspondiente.

Todas las referencias a “Pesos” o “\$” contenidas en este Prospecto se presentan sin ajuste inflacionario alguno. Las sumas (incluidos porcentajes) que aparecen en el Prospecto pudieran no ser exactas debido a redondeos realizados a fin de facilitar su presentación.

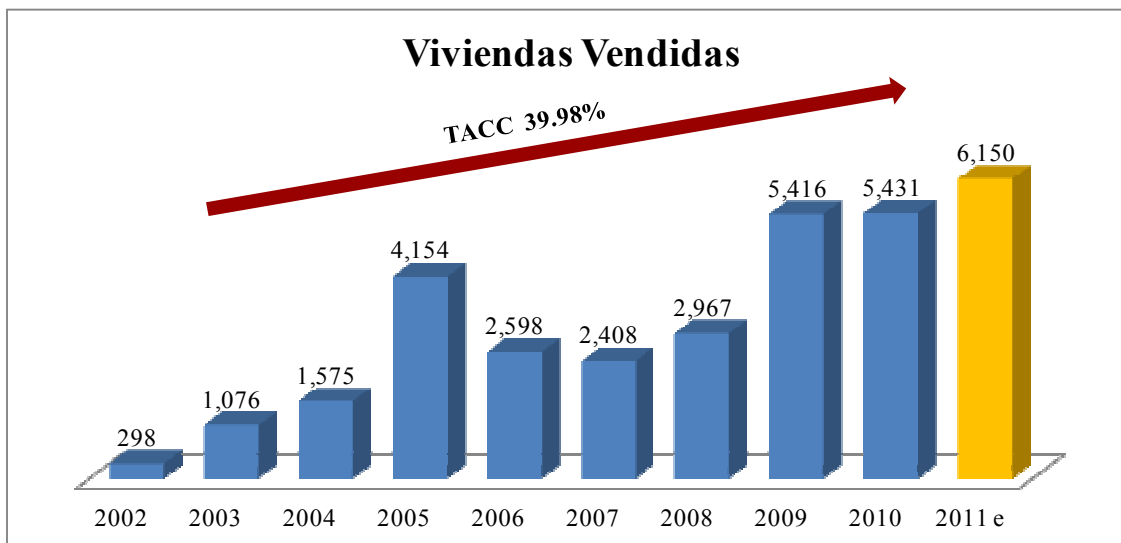
### 2.1. La Compañía.

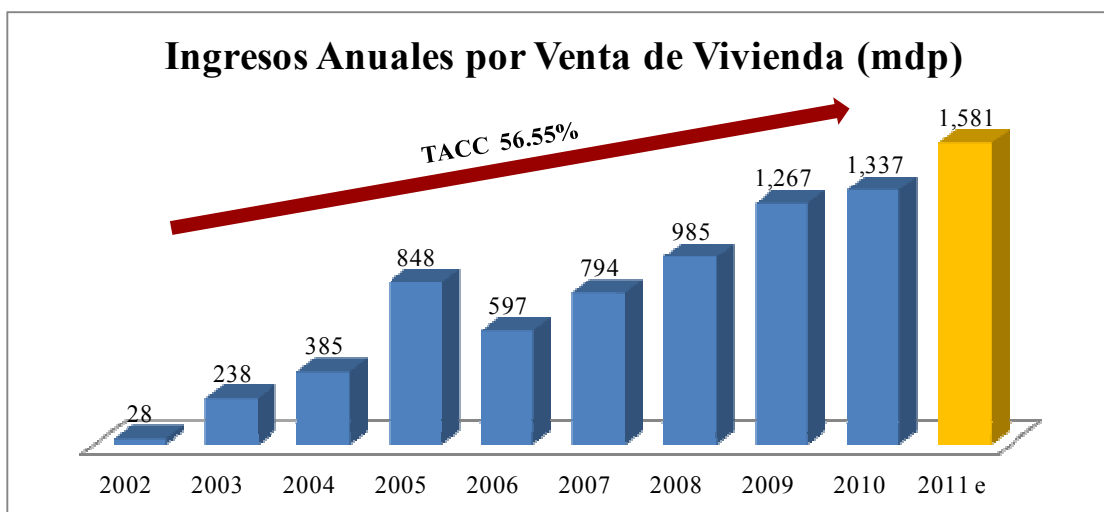
CADU es una empresa controladora, integrada verticalmente, que junto con sus Subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas, principalmente en las Ciudades de Cancún y Playa del Carmen, Estado de Quintana Roo, donde al 30 de septiembre de 2011 tiene una participación de mercado del 43.04%. CADU también ha tenido presencia en los Estados de Jalisco y Aguascalientes y su estrategia es posicionarse como líder en el sureste de la República Mexicana y continuar con su estrategia de diversificación geográfica. Para 2012 se tiene proyectado expandir las operaciones a las ciudades de León, Guanajuato y Mérida, Yucatán, así como en Zumpango en el Estado de México. Desde su constitución CADU ha escriturado más de 32,000 viviendas.

Participación Exitosa con Fondos de Inversión Inmobiliaria

La empresa ha tenido la experiencia de que Fondos de Inversión Inmobiliaria como Capital Inmobiliario Institucional (CII) e INMESP, hayan invertido exitosamente en sus desarrollos.

Periodo	Desarrollo	Fondo
2007 – 2008	Villas Otoch IV-Plus	CII
2007 – 2009	Villas del Mar I	CII
2009 – 2010	Altus Quintas	CII
2009 – 2010	Villas del Mar III	INMESP





## 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.

## 2.3. Productos.

Durante 2010 la Compañía ofreció en el mercado los siguientes productos:

Desarrollo	Tipo de Vivienda	Precio Promedio por Vivienda
Villas Otoch Paraíso	Económica	\$ 218,700
Villas del Mar II	Tradicional	\$ 339,540
Villas del Mar III	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 252,031
Villas del Sol	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 264,217
Altus Quintas	Media	\$ 592,918
Altus Bosques	Media	\$ 740,518

Durante 2011 la Compañía ofreció en el mercado los siguientes productos:

Desarrollo	Tipo de Vivienda	Precio Promedio por Vivienda
Villas Otoch Paraiso	Económica	\$ 222,630
Villas del Mar II	Tradicional	\$ 362,206
Villas del Mar III	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 253,762
Villas del Sol	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 286,623
Rinconada (Ags)	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 247,068

#### **2.4. Estrategias de Negocio.**

A partir del año 2008 y como consecuencia de la crisis económica mundial, previendo una posible contracción en el otorgamiento de créditos para la adquisición de vivienda por parte de las instituciones financieras, la estrategia de la Compañía fue incrementar su liquidez, mediante la venta de algunos terrenos para el desarrollo de vivienda media y residencial y enfocarse en el mercado de vivienda de interés social, principalmente en el mercado de vivienda económica, en virtud de que la adquisición de vivienda en dicho segmento es financiado principalmente por créditos otorgados por el INFONAVIT. Lo anterior permitió a la Compañía obtener en el año 2009, el peor año de la crisis económica mundial, un crecimiento en número de viviendas del 82.54% pasando de 2,967 viviendas vendidas y escrituradas en 2008 a 5,416 viviendas vendidas y escrituradas en el año 2009. Asimismo, la Compañía obtuvo un crecimiento en ingresos derivados de la venta de vivienda del 28.37%, pasando de \$987 millones de Pesos en 2008 a \$1,267 millones en 2009. Para 2010 la estrategia de la Compañía se centró en consolidar el crecimiento alcanzado durante 2009, habiéndose logrado un crecimiento del 5.48% en ingresos mediante la venta y escrituración de 5,431 viviendas. El estimado de cierre para el 2011 es de 6,150 viviendas y 1,581 millones de pesos, por lo que la empresa estaría creciendo 13.24% en número de viviendas vendidas y 18.01% en ingresos derivados de vivienda. Para 2012 la estrategia de la Compañía, se centra en tres aspectos fundamentales: continuar con la diversificación geográfica, especialmente en el sureste del país, el desarrollo de vivienda de mayor valor y el fortalecimiento institucional.

#### **2.5. Operación Eficiente.**

Independientemente de que en los últimos años la estrategia de la Compañía se centró en la vivienda con el menor valor en el mercado, es decir, en la vivienda con los márgenes más bajos, la Compañía fue capaz, gracias a sus políticas de integración vertical y control de gastos y costos, de mantener e incluso mejorar su rentabilidad, pasando de un margen de EBITDA de 27.79% en 2009 a un margen de EBITDA de 29.41% en 2010. Asimismo, los gastos operativos han disminuido en términos absolutos pasando de \$160 millones en 2008, a 129 millones en 2009 y \$128 millones para 2010. El incremento tan significativo en el número de viviendas vendidas, manteniendo la misma estructura, ha permitido a la Compañía generar importantes economías de escala.

#### **2.6. Información Financiera Seleccionada.**

La información financiera de la Emisora incluida en las diversas secciones de este Prospecto deriva de sus estados financieros auditados, por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008, respectivamente, así como la revisión de información financiera intermedia al 30 de septiembre de 2011. Los estados financieros de la Emisora fueron preparados de conformidad con las NIF vigentes en cada momento determinado. Desde su fundación la Compañía ha registrado sus ingresos al momento de la firma de la escritura correspondiente, por lo que la obligatoriedad de las Normas de Información Financiera (INIF – 14), aplicables desde el primero de enero de 2010, no afectaron la forma de contabilizar de la Compañía.

A continuación se presenta un resumen de la información financiera más relevante de la Compañía ordenada de forma trimestral y anual.

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

**Principales Indicadores y Razones Financieras**

(cifras en millones de pesos)

	3er Trimestre	4to Trimestre	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	UDM
<b>Información del Estado de Resultados</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	
Ingresos por Venta de Vivienda	201	587	392	439	392	1,811
Otros Ingresos	1	72	9	36	19	136
Total Ingresos	201	659	401	475	412	1,947
Costo de Ventas	137	466	280	350	282	1,378
Costo de Financiamiento Capitalizado	14	38	27	30	29	124
Utilidad Bruta	64	193	122	125	129	570
Gastos de Venta y Administración	30	35	31	32	38	137
Utilidad en operación	35	158	90	93	91	433
Resultado Integral de Financiamiento (Neto)	1	-2	3	1	4	6
Utilidad antes de Impuestos	34	160	87	92	88	427
Impuestos	23	95	8	7	30	139
Utilidad Neta	11	65	79	86	58	288
 EBITDA	 50	 198	 119	 124	 121	 562
 <b>Información del Balance</b>	 <b>a sep 2010</b>	 <b>a dic 2010</b>	 <b>a mar 2011</b>	 <b>a jun 2011</b>	 <b>a sep 2011</b>	 <b>a sep 2011</b>
Efectivo y equivalentes	53	80	103	63	102	102
Clientes	38	139	97	85	86	86
Partes Relacionadas	81	4	0	0	0	0
Inventarios (En Proceso)	974	1,026	1,197	1,186	1,111	1,111
Reserva Territorial	988	981	821	809	1,017	1,017
Otros Activos	95	23	148	127	104	104
Total Activo	2,229	2,254	2,366	2,270	2,421	2,421
Créditos Bancarios	660	630	670	611	627	627
Partes Relacionadas	1	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Proveedores	40	14	65	25	68	68
Proveedores de Terrenos	36	104	85	64	32	32
Otros Pasivos	458	466	443	497	517	517
Total Pasivo	1,195	1,214	1,264	1,197	1,243	1,243
Total Capital Contable	1,034.5	1,039.7	1,102.0	1,073.5	1,178.0	1,178.0



**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

**Principales Indicadores y Razones Financieras**

(cifras en millones de pesos)

	3er Trimestre	4to Trimestre	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	UDM
<b>Información Operativa</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	
Viviendas Vendidas	801	2,428	1,536	1,676	1,506	7,146
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	201	587	392	439	392	1,811
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	250,693	241,895	255,518	262,052	260,376	253,446
<b>Razones Financieras</b>						
Margen Bruto	32.02%	29.29%	30.33%	26.41%	31.43%	29.25%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	7.13%	5.72%	6.83%	6.28%	7.09%	6.38%
Gastos Operación / Ingresos Totales	14.82%	5.31%	7.80%	6.79%	9.25%	7.02%
Margen de Operación	17.20%	23.98%	22.52%	19.62%	22.18%	22.24%
Margen Utilidad antes de Impuestos	16.65%	24.25%	21.79%	19.38%	21.28%	21.93%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	5.23%	9.90%	19.77%	18.00%	14.11%	14.80%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>24.87%</b>	<b>30.04%</b>	<b>29.53%</b>	<b>26.05%</b>	<b>29.48%</b>	<b>28.84%</b>
Días de Cartera	17	19	22	16	19	16
Días de Inventario (En Proceso)	640	198	385	305	354	290
Deuda Neta (millones de pesos)	608	550	567	548	525	525
Intereses Pagados (millones de pesos)	20	47	20	13	23	104
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)	-89	66	30	149	46	292
Pasivo Total / Capital Contable	1.16	1.17	1.15	1.11	1.06	1.06
Cobertura Intereses EBITDA / Intereses Pagados	3.80	3.84	4.25	4.87	5.42	5.42
Deuda Total / EBITDA	1.90	1.52	1.47	1.24	1.12	1.12
Deuda Neta / Ebitda	1.75	1.32	1.24	1.12	0.93	0.93
<b>Rentabilidad</b>						
Acciones en Circulación (millones de acciones)	114	114	114	114	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	1.45	1.91	1.92	2.11	2.53	2.53
Valor en Libros por Acción (Pesos)	9.09	9.13	9.68	9.43	10.35	10.35
Rendimiento Anual por Acción	15.96%	20.95%	19.86%	22.42%	24.47%	24.47%

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

**Principales Indicadores y Razones Financieras**  
(cifras en millones de pesos)

Información del Estado de Resultados	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre					ene-sep 2011
	2006	2007	2008	2009	2010	
Ingresos por Venta de Vivienda	597	794	987	1,267	1,336	1,224
Otros Ingresos	9	157	201	290	75	64
Total Ingresos	606	951	1,187	1,557	1,411	1,288
Costo de Ventas	479	747	747	1,119	960	911
Costo de Financiamiento Capitalizado		31	65	119	87	86
Utilidad Bruta	128	204	440	438	451	377
Gastos de Venta y Administración	109	138	161	129	128	102
Utilidad en operación	18	66	280	309	323	275
Resultado Integral de Financiamiento (Neto)	24	-23	8	9	5	8
Utilidad antes de Impuestos	-6	88	272	301	318	267
Impuestos	6	76	29	128	100	44
Utilidad Neta	-12	12	243	172	218	223
<b>EBITDA</b>	<b>54</b>	<b>101</b>	<b>351</b>	<b>432</b>	<b>415</b>	<b>364</b>
<b>Información del Balance</b>						
Efectivo y equivalentes	37	56	95	75	80	102
Clientes	23	175	172	183	139	86
Partes Relacionadas	6	23	95	92	4	
Inventarios (En Proceso)	533	580	1,219	587	1,026	1,111
Reserva Territorial	414	762	201	939	981	1,017
Otros Activos	21	66	47	58	23	104
<b>Total Activo</b>	<b>1,035</b>	<b>1,662</b>	<b>1,828</b>	<b>1,935</b>	<b>2,254</b>	<b>2,421</b>
Créditos Bancarios	293	729	829	445	630	627
Partes Relacionadas	2	0	0	13	0	0
Cuentas por Pagar Proveedores	22	17	36	7	14	68
Proveedores de Terrenos	224	328	106	92	104	32
Otros Pasivos	153	235	211	416	466	517
<b>Total Pasivo</b>	<b>693</b>	<b>1,308</b>	<b>1,182</b>	<b>973</b>	<b>1,214</b>	<b>1,243</b>
<b>Total Capital Contable</b>	<b>342</b>	<b>354</b>	<b>646</b>	<b>961</b>	<b>1,040</b>	<b>1,178</b>

<b>CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS</b>						
<b>Principales Indicadores y Razones Financieras</b>						
<b>(cifras en millones de pesos)</b>						
<b>Información Operativa</b>	<b>Ejercicios terminados el 31 de Diciembre</b>					<b>ene-sep 2011</b>
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	
<b>Viviendas Vendidas</b>	<b>2,598</b>	<b>2,408</b>	<b>2,967</b>	<b>5,416</b>	<b>5,431</b>	<b>4,718</b>
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	597	794	987	1,267	1,336	1,224
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	229,726	329,795	332,625	258,182	246,053	259,390
<b>Razones Financieras</b>						
Margen Bruto	21.05%	21.44%	37.08%	28.14%	31.94%	29.23%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	n.d.	3.24%	5.47%	7.63%	6.14%	6.71%
Gastos Operación	18.02%	14.53%	13.54%	8.29%	9.07%	7.89%
Margen de Operación	3.03%	6.90%	23.54%	19.85%	22.87%	21.34%
Margen Utilidad antes de Impuestos	-0.96%	9.30%	22.90%	19.30%	22.55%	20.74%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	-1.92%	1.31%	20.48%	11.08%	15.44%	17.31%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>8.91%</b>	<b>10.64%</b>	<b>29.52%</b>	<b>27.77%</b>	<b>29.40%</b>	<b>28.23%</b>
Días de Cartera	14	66	52	42	36	18
Días de Inventario (En Proceso)	401	279	587	189	385	329
Deuda Neta (millones de pesos)	255	673	734	370	550	525
Intereses Pagados (millones de pesos)		63	109	113	108	56
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)			82	514	-73	225
Pasivo Total/ Capital Contable	2.03	3.69	1.83	1.01	1.17	1.06
Cobertura Intereses EBITDA / Intereses Pagados		1.61	3.21	3.81	3.84	5.42
Deuda Total/ EBITDA	5.42	7.20	2.36	1.03	1.52	1.12
Deuda Neta / Ebitda	4.73	6.65	2.09	0.86	1.32	0.93
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad Neta	-12	12	243	172	218	223
Capital Contable	342	354	646	961	1,040	1,178
Acciones en Circulación (mda) (**)	59	59	59	59	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	-0.20	0.21	4.13	2.93	1.91	2.53
Valor en Libros por Acción (pesos)	5.81	6.02	10.98	16.34	9.13	10.35
Rendimiento Anual por Acción	-3.41%	3.53%	37.62%	17.94%	20.95%	24.47%
Dividendos decretados		20	17	83	106	
Dividendo por acción		0.33	0.28	1.40	0.93	

(\*) Cifras Dictaminadas

### 3. FACTORES DE RIESGO.

*Los inversionistas potenciales deberán analizar, evaluar y considerar cuidadosamente los factores de riesgo que se describen a continuación, así como toda la demás información contenida en este Prospecto, antes de invertir en los Certificados Bursátiles. Además, cabe la posibilidad de que otros riesgos que actualmente no son del conocimiento de la Compañía o que ésta no considera que sean Significativos, afecten el negocio de la misma.*

De materializarse los riesgos descritos a continuación, los negocios, resultados operativos, situación financiera y perspectivas de la Emisora, así como su capacidad para pagar los Certificados Bursátiles podrían verse adversamente afectados.

#### 3.1. Factores de Riesgo Relacionados con la Compañía.

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

CADU 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 CADU, así como en las condiciones del mercado.

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

La capacidad de CADU para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda, depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias. El pago de capital de los créditos contratados por CADU está ligado directamente a la venta de viviendas, ya que tradicionalmente el 65% del precio total de la vivienda se destina al pago de capital de los Créditos Puente.

CADU distribuirá los recursos derivados de cada Emisión al amparo del Programa entre sus Subsidiarias, las cuales realizarán pagos de intereses y capital a CADU conforme al avance en la venta de vivienda de cada desarrollo.

Adicionalmente CADU recibe ingresos derivados de los dividendos decretados y pagados por sus Subsidiarias.

La capacidad de la Compañía para cumplir con sus obligaciones financieras, podría verse afectada en el caso de una baja importante en el volumen de venta de viviendas.

*La Compañía ha financiado la mayoría de sus actividades de desarrollo y construcción de vivienda con deuda.*

La Compañía 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 de crédito con bancos y Sofoles, o con recursos propios. Dichos créditos en su mayoría son a 24 meses y el pago del capital está ligado a la escrituración de vivienda. Aún cuando la Compañía estima continuar la diversificación de sus fuentes de fondeo, no puede asegurarse que la Compañía obtenga financiamiento alterno 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 la Compañía 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, bancarias o bursátiles, para hacer frente a los vencimientos de sus compromisos.

La Compañía celebró un contrato de crédito simple con garantía hipotecaria a siete años con Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa, por la cantidad de \$121.8 millones de pesos, con el fin de sustituir deuda de corto a largo plazo.

### ***Concentración Geográfica***

Hasta el mes de diciembre de 2009, alrededor del 86% de los ingresos de la Compañía provenían de la venta de viviendas ubicadas en la ciudad de Cancún. A partir de 2010 se inició la construcción de dos nuevos desarrollos ubicados uno en Playa del Carmen y otro en Aguascalientes, con lo que se busca reducir la concentración geográfica. Para 2012 se tiene proyectado expandir las operaciones a las ciudades de León, Guanajuato y Mérida, Yucatán, así como al Estado de México.

En los últimos meses, la Compañía ha disminuido la dependencia en ingresos por venta de viviendas originadas en Cancún al pasar del 86 % en el año 2009, al 78% en el año 2010 y al 52% de enero a septiembre de 2011.

La concentración regional de ventas podría significar un riesgo para la Compañía en caso de que las instituciones de financiamiento disminuyan la distribución de recursos en los estados donde la Compañía tiene presencia o planea desarrollar viviendas.

### ***La Compañía depende en gran medida del financiamiento del INFONAVIT***

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. El 95% de los créditos otorgados a los clientes de la Compañía, durante 2010, fueron otorgados por el INFONAVIT, y se estima que para el 2011 este porcentaje permaneció igual, por lo que la Compañía depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas. En este sentido, las operaciones de la Compañía se ven influenciadas por los cambios en las políticas para el otorgamiento de crédito y procedimientos administrativos del INFONAVIT, principalmente, y se podrían ver afectados en el futuro por cambios en las políticas de cualquiera de los fondos de vivienda promovidos por el Gobierno, es decir, la SHF, el FOVISSSTE y por cambios en el sector bancario y en 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 la Compañía. 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 escrituración de vivienda por parte de los Fondos de Vivienda podría afectar la rotación de la cartera de cuentas de cobrar de CADU.***

Normalmente, los Fondos de Vivienda liquidan el precio de la vivienda 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 desembolso del crédito hipotecario que otorga el Fondo de Vivienda se programa con base en su disponibilidad de recursos de manera directa o excepcionalmente, 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 escrituración 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 escrituración 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.

### ***La Compañía 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, la Compañía no recibe recursos de la venta de vivienda sino hasta que termina la etapa de construcción de las viviendas, las ventas se consuman y se escrituran dichas viviendas. A pesar de que la Compañía tiene la política interna de mantener 12 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 cambios a las disposiciones 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 la Compañía, relacionadas con los costos del material de construcción, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria, podrían cambiar en un futuro.***

La Compañía obtiene insumos por proyecto y mantiene acuerdos al mayoreo con grandes proveedores de materiales. La Compañía 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, entre otros, 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 la Compañía en la construcción de nuevos desarrollos de vivienda, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria pueden afectar sensiblemente sus resultados de operación. Asimismo, existen políticas de abastecimiento corporativas y negociación colectiva, la cual ha traído beneficios a la Compañía, al tener acceso a mejores precios que los del mercado abierto, consecuencia principalmente de las economías de escala.

La política de abastecimiento de la Compañía, 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. La Compañía tiene negociaciones anuales por grandes volúmenes de materiales que le permite ganar economías de escala al contratar productos y servicios. La Compañía considera que su relación con los proveedores es buena y su inventario de materiales se limita a lo necesario para llevar a cabo la edificación de sus viviendas. Por lo general, la Compañía 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, la Compañía prefiere contratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora-hombre.

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

***Es probable que la competencia de la Compañía 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 a diciembre de 2011 con una reserva territorial para la construcción de 32,259 viviendas aproximadamente, con una superficie total aproximada de 426 hectáreas, lo que representa alrededor de 6 años de ventas relativo al año 2010 y 4 años de acuerdo con el plan de crecimiento de la Compañía. 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.

La política de adquisición de terrenos de la compañía está fundamentada en los dictámenes de sus áreas de operaciones, proyectos y finanzas, de manera que quede asegurada la factibilidad del proyecto, sin embargo, 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.

***Podrían incrementarse el nivel de reclamaciones hechas por los clientes a la Compañía 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.

***El cumplimiento del Plan de Negocios de la Compañía está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres.***

El cumplimiento del Plan de Negocios de la Compañía, 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 32,259 viviendas, sin embargo, no se puede asegurar que podrá construir dicha cantidad en caso de presentarse cualquiera de las contingencias o incertidumbres señaladas anteriormente.

***Posible disminución de los márgenes de utilidad.***

El precio de venta de las viviendas podría verse afectado por los proveedores de financiamiento para la adquisición de vivienda, así como por las condiciones de mercado (oferta, demanda y competidores). En la medida en que la Compañía no estime con precisión sus costos de construcción, materiales y mano de obra para lograr los márgenes proyectados y los costos sean más altos que lo anticipado o se calculen erróneamente, la rentabilidad de la Compañía podría verse afectada negativamente.

***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.

***Equipo Directivo Reducido.***

El equipo directivo de CADU y subsidiarias está integrado por un número reducido de funcionarios clave, entre los que se encuentran los actuales accionistas de la Compañía lo cual otorga gran flexibilidad a la empresa, agilizando la toma de decisiones y su ejecución. La falta de alguno de estos funcionarios podría afectar la operación de la Compañía.

***Ciertas empresas Avalistas son de reciente Constitución.***

Algunas de las empresas Avalistas fueron constituidas en el 2010 y al 31 de Diciembre de ese año no habían iniciado operaciones.

***Registro de la reserva legal.***

Aunque la revisión de información financiera limitada al 30 de septiembre de 2011 y los Estados Financieros Dictaminados al 31 de diciembre de 2010 no incluyen la separación entre utilidades de ejercicios anteriores y reserva legal, en la Asamblea Anual de Accionistas de la Emisora en la que se aprobaron los Estados financieros, se resolvió la

separación para la reserva legal, por lo que de la cifra de \$250'957,571.00 (Doscientos cincuenta millones novecientos cincuenta y siete mil quinientos setenta y un pesos 00/100 M.N.), correspondiente a utilidades de ejercicios anteriores, \$22'769,393.00 (Veintidós millones setecientos sesenta y nueve mil trescientos noventa y tres pesos 00/100) corresponden a la reserva legal. En este sentido, el porcentaje de reserva legal con relación al capital social corresponde al 20.00% (veinte por ciento).

***La Compañía está tomando medidas para la adopción e implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), conforme a lo requerido por la legislación aplicable.***

A partir del 1 de enero de 2012, conforme a lo establecido por la Circular Única de Emisoras, las emisoras cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores deberán preparar sus estados financieros conforme a las IFRS. A efecto de cumplir con lo anterior, la Compañía deberá llevar a cabo un proceso de revisión de sus procesos de control interno y de revelación de información financiera a efecto de adecuarlos a las normas antes mencionadas. Para lo anterior, la Compañía recibe asesoría de Galaz, Yamazaki, Ruíz Urquiza S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (Deloitte), firma de contadores públicos que audita sus estados financieros, con el fin de realizar los trabajos de evaluación e implementación de las IFRS.

A la fecha del presente Prospecto la Compañía está en proceso de evaluación de estos nuevos estándares de información financiera, con los siguientes avances:

- 1) Se realizó un diagnóstico respecto de las principales diferencias entre las IFRS y las NIF, en los siguientes aspectos:
  - a. Presentación de Estados Financieros.
  - b. Consolidación de Estados Financieros.
  - c. Combinación de Negocios.
  - d. Inventarios.
  - e. Activos Intangibles.
  - f. Activos de Larga duración y su deterioro.
  - g. Arrendamiento.
  - h. Instrumentos Financieros.
  - i. Moneda Extranjera e inflación.
  - j. Impuesto sobre la utilidad.
  - k. Provisiones y contingencias.
  - l. Reconocimiento de Ingresos.
  - m. Pagos con base en acciones.
  - n. Remuneraciones al personal.
  - o. Información por segmentos
  - p. Utilidad por Acción.
  - q. Información Financiera a fechas intermedias.
  - r. Eventos posteriores y Partes Relacionadas.

El grado de avance es del 100%

- 2) Se diseñó un mecanismo de transición entre las NIF y la adopción de las IFRS, consistente en los siguientes pasos:

Paso 1: Reconocimiento de Activos y Pasivos sujetos a las IFRS.

Paso 2: Baja de Activos y Pasivos no permitidos por las IFRS.

Paso 3: Clasificación de Cuentas de Activo y de Pasivo conforme a las IFRS.

Paso 4: Cuantificación de Activos y Pasivos conforme a la IFRS.

El grado de avance es del 80%

Como resultado de lo anterior se obtendrá un Balance de Transición entre las NIF y las IFRS.



El Balance de Transición quedará concluido simultáneamente con las cifras auditadas correspondientes al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011.

3) Se determinará el Impacto derivado de la conversión a las IFRS.

El impacto de la conversión a IFRS, en CADU, se reflejará más en aspectos cualitativos que en aspectos cuantitativos, de manera que no se esperan cambios sustantivos en el desempeño financiero de la Emisora.

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

*En el 2010 se registraron bajas en factores relacionados con la vivienda.*

Según información de distintas Instituciones como la AHM, INFONAVIT, SHF y CANADEVI, los créditos de INFONAVIT para vivienda de interés social, registraron en el 2010 una caída cercana al 11%, en tanto que las viviendas del segmento residencial y residencial plus, decrecieron en un 22%. Aunque la Compañía se encuentra enfocada en el segmento de interés social y en el año 2010 registró un incremento del 10.5%, en el número de viviendas vendidas con crédito de INFONAVIT, podrían existir ajustes en el mercado en el futuro, que pudieran afectar las operaciones de la Compañía.

*Con el próximo cambio de administración en el Gobierno Federal, la prioridad que se le ha otorgado a la vivienda, podría verse afectada.*

La prioridad del sector vivienda para la presente administración en el Gobierno Federal, 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.

#### **Excesiva regulación por parte de autoridades,**

La industria de la construcción de vivienda de interés social en México está sujeta a una excesiva regulación por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que afectan desde la adquisición de terrenos, las actividades de desarrollo y construcción, aspectos ecológicos y ambientales. Los cambios de funcionarios, modificaciones a las leyes y reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de la Compañía.

Las operaciones de la Compañía sujetas a las regulaciones y leyes ambientales federales, estatales y municipales, 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 la Compañía 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.**

*Cambios en las principales variables Macroeconómicas podrían afectar la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.*

Crisis económicas y políticas en otros países como Grecia, España y, Portugal, entre otros, así como los sucesos del Medio Oriente y especialmente sucesos que pueden afectar la economía de los Estados Unidos de América, pueden traer como consecuencia alteraciones en las principales variables macroeconómicas, tales como

índices de crecimiento (producto interno bruto), tasas de interés, inflación, tipo de cambio, desempleo, variaciones en los precios internacionales del petróleo, etcétera, así como factores electorales, criminalidad, falta de reformas estructurales en el ámbito fiscal, laboral, educativo, energético, entre otros. La alteración en las referidas variables macroeconómicas podrían afectar el entorno económico nacional y, consecuentemente, afectar las actividades de financiamiento de la Compañía y de los clientes de la misma, así como la situación de mercado (oferta y demanda de viviendas), lo cual podría verse reflejado en los resultados esperados por la Compañía.

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

La crisis hipotecaria en los Estados Unidos así como en algunos países Europeos, se extendieron a otros países; sin embargo, las hipotecas en México presentan grandes diferencias con las del mercado de los Estados Unidos, lo cual 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.

A partir de 2008 se detonó 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.

La crisis hipotecaria internacional representó una oportunidad muy importante para la Compañía en virtud de que se enfocaron los esfuerzos a la construcción y venta de vivienda de interés social, habiéndose obtenido índices de crecimiento de 2008 a 2009 del 82.54% en el número de viviendas vendidas y, de alrededor del 30% en ingresos por venta de vivienda.

***Enfermedades pandémicas podrían afectar las operaciones de la Compañía.***

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 la Compañía.***

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.

***Dependencia de Políticas de Financiamiento para vivienda.***

El gobierno Mexicano ejerce una influencia significativa en muchos aspectos de la economía nacional. Además, la Compañía depende, para una gran parte de su negocio, de las políticas de financiamiento para vivienda del gobierno mexicano, especialmente en lo que se refiere al fondeo y la operación de los proveedores de hipotecas gubernamentales. Consecuentemente, las acciones del gobierno Mexicano en relación a la economía, la reglamentación de la industria y la fijación de políticas de financiamiento para la vivienda podrían tener un efecto significativo en organismos del sector privado de México, incluyendo la Compañía y en las condiciones del mercado, precios y rendimiento de los valores mexicanos.

### **3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.**

#### ***Mercado Limitado para los Certificados Bursátiles***

El mercado de Certificados Bursátiles es limitado. No se puede asegurar que exista mercado secundario para las Emisiones que se efectúen el amparo del Programa y no pueden tampoco estimarse las condiciones que puedan afectar al mercado de los Certificados Bursátiles en el futuro, ni la capacidad, ni condiciones en las cuales los Tenedores puedan en su caso enajenar los Certificados Bursátiles en el futuro. Los Certificados Bursátiles pueden en el futuro enajenarse a precios inferiores o superiores al precio al que fueron emitidos inicialmente dependiendo de diversos factores, incluyendo, entre otros, la situación financiera de la Emisora, el comportamiento de las tasas de interés y la situación política y económica de México.

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

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

***En el caso que los Certificados Bursátiles sean pagados con anterioridad a su vencimiento, los Tenedores podrán no encontrar una inversión equivalente.***

El Programa contempla que cada Emisión que se realice al amparo del mismo tendrá sus propias características. En el caso que así se señale respecto de una Emisión, la misma podrá contemplar la posibilidad de ser amortizada anticipadamente y podrá también contemplar causas de vencimiento anticipado. En el supuesto en que una Emisión efectivamente sea amortizada anticipadamente voluntariamente o como resultado de un caso de vencimiento anticipado, los Tenedores que reciban el pago de sus Certificados Bursátiles podrían no encontrar alternativas de inversión con las mismas características que los Certificados Bursátiles (incluyendo tasas de interés y plazo).

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

Las calificaciones crediticias otorgadas con relación a los Certificados Bursátiles podrán estar sujetas a revisión por distintas circunstancias relacionadas con la Emisora, México u otros temas que en la opinión de las agencias calificadoras respectivas pueda tener incidencia sobre la posibilidad de pago de los mismos. Los inversionistas deberán

evaluar cuidadosamente cualquier consideración que se señale en las calificaciones correspondientes, las cuales se adjuntarán como un anexo a los Suplementos correspondientes.

### **3.5. Información sobre Estimaciones**

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

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

#### **4. OTROS VALORES**

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

Una vez que el Programa sea aprobado, en los términos de la LMV y la Circular Única, la Emisora estará obligada a presentar a la CNBV y a la BMV, información financiera periódica (incluyendo estados financieros auditados y estados financieros intermedios) así como reportes periódicos en los términos ahí establecidos. Adicionalmente, la Emisora tendrá la obligación de presentar cierta información adicional (incluyendo información legal) así como informes sobre eventos relevantes.

## 5. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO

La documentación presentada por la Emisora a la CNBV y a la BMV a efecto de obtener la inscripción de los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa en el RNV, así como la autorización de oferta pública de los mismos y su listado en la BMV, puede ser consultada en la BMV, en sus oficinas o en su página de internet [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx) y en la página de internet de la CNBV en la siguiente dirección [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx).

Copias de dicha documentación podrán obtenerse a petición de cualquier inversionista mediante una solicitud por escrito a los señores Javier Cervantes Monteil y/o Cesar Navarro Troncoso en las oficinas ubicadas en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500, Teléfono (998) 1 93 11 00, ext. 1210, correo electrónico: [cesar@caducancun.com](mailto:cesar@caducancun.com).

Para mayor información acerca de la Emisora se puede consultar su página de internet en [www.caduinmobiliaria.com](http://www.caduinmobiliaria.com) en el entendido de que dicha página de internet no es parte del presente Prospecto. La Emisora ha transcrito en este Prospecto diversa información que ha sido preparada por la CANADEVI, CONAFOVI, CONAVI, INFONAVIT y Banco de México, u otras fuentes. La Emisora no ha verificado que dicha información o los métodos para prepararla sean correctos, precisos o no omitan datos relevantes.

## **II. EL PROGRAMA**

### **1. Características del Programa**

#### **1.1. Descripción del Programa**

El Programa a que se refiere este Prospecto permitirá la realización de varias Emisiones de Certificados Bursátiles, con diferentes características. Al amparo del Programa, la Emisora podrá emitir, ofrecer y colocar una o más series de Certificados Bursátiles de manera simultánea o sucesiva y podrán realizarse una o varias Emisiones, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa. Cada Emisión que se lleve a cabo al amparo del Programa tendrá sus propias características. La denominación, el valor nominal, el precio de colocación y, en su caso, la tasa de descuento, el monto total de la emisión, el plazo y fecha de vencimiento, las fechas de emisión y liquidación, la tasa de interés aplicable (y la forma de calcularla), la periodicidad de pago de intereses, la garantía y la amortización de principal, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordadas por la Emisora con el Intermediario Colocador respectivo, y se establecerán en el Título, en los Avisos y/o el Suplemento correspondientes, según sea el caso. Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o en UDIs.

Las Emisiones que se realicen al amparo del Programa serán Emisiones de Largo Plazo, de conformidad con lo que se establece en el presente Prospecto. Una vez transcurrido 1 año a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV y antes de llevar a cabo cualquier Emisión al amparo del mismo, el Prospecto correspondiente deberá actualizarse, incorporando una nueva opinión legal independiente.

#### **1.2. Tipo de Instrumento**

Certificados Bursátiles. De conformidad con lo que se establece en este Prospecto, la Emisora podrá emitir Certificados Bursátiles de Largo Plazo.

#### **1.3. Monto Total Autorizado del Programa**

La CNBV autorizó la inscripción de Certificados Bursátiles que emita la Emisora al amparo del 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, con carácter de revolvente. Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas Emisiones según lo determine la Emisora, 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 contados a partir de la fecha de autorización del Programa 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 y se establecerá en el Título, los Avisos y/o el Suplemento correspondientes, según sea el caso, en el entendido de que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.) o 100 (cien) UDIs o sus múltiplos.

### **1.7. Plazo**

El plazo y fecha de vencimiento de los Certificados Bursátiles serán determinados para cada Emisión y se establecerán en el Título, los Avisos y/o el Suplemento correspondientes, según sea el caso.

Los Certificados Bursátiles que se emitan con un plazo de vigencia de 1(uno) a 30 (treinta) años.

### **1.8. Tasa de Interés o de Descuento**

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. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse a tasa de descuento. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se establecerá para cada Emisión en el Título y 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 los Avisos y/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 o certificaciones 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 de la Emisora 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 Avisos, Títulos y/o en los Suplementos correspondientes.

### **1.12. Obligaciones de Dar, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Casos de Vencimiento Anticipado**

Los Certificados Bursátiles podrán contener obligaciones de dar, 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**



El o los títulos que amparen los Certificados Bursátiles se mantendrán en depósito en el Indeval

#### **1.16. Posibles Adquirientes**

Los Certificados Bursátiles podrán ser adquiridos por Personas físicas o morales, cuando su régimen de inversión así lo prevea expresamente.

#### **1.17. Intermediarios Colocadores de los Certificados Bursátiles**

Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer actuará como intermediario colocador respecto del establecimiento del Programa. Para cada Emisión, la Emisora designará a la o las casas de bolsa que actúen como intermediarios colocadores para ofrecer los Certificados Bursátiles entre el público inversionista.

#### **1.18. Representante Común de los Tenedores de Certificados Bursátiles**

Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero, actuará como representante común de los Tenedores, en el entendido que para cualquier Emisión al amparo del Programa, se designará un representante común de los Tenedores para cada una de las Emisiones y se indicará en el Título y el Suplemento respectivos.

De conformidad con lo establecido en el artículo 66 de la Circular Única, la designación de representante común en ningún caso recaerá en los Intermediarios Colocadores o cualquier institución que integre el sindicato de colocación.

Las funciones del Representante Común se especifican en la sección “El Programa – Funciones del Representante Común.”

#### **1.19. Autorización de la CNBV**

La CNBV, mediante oficio No. 153/8230/2012 de fecha 28 de marzo de 2012, autorizó el Programa y la inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles que se emitan conforme al mismo, en el RNV, bajo la modalidad de programa y con el número 3387-4.15-2012-001.

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

#### **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 Impuesto sobre la Renta (“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

## **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 la Emisora 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 la Compañía conforme a sus requerimientos, y dicha aplicación será informada en los Avisos y/o en el Suplemento correspondiente a cada colocación de Certificados Bursátiles. Dichos fondos podrán ser aplicados para inversión en reserva territorial, para capital de trabajo para nuevos desarrollos, sustitución de pasivos 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.

El Programa contempla la participación de Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer como intermediario colocador respecto a las Emisiones a ser realizadas al amparo del Programa. Dicho intermediario y/o, de ser el caso, otras casas de bolsa podrán actuar como intermediarios colocadores respecto de Emisiones al amparo del Programa. Dichas casas de bolsa actuarán como intermediarios colocadores y ofrecerán los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa bajo la modalidad de mejores esfuerzos o toma en firme, según se contemple en el contrato de colocación respectivo. En caso de ser necesario, el o los intermediarios colocadores respectivos celebrarán contratos de subcolocación con otras casas de bolsa para formar un sindicato colocador de los Certificados Bursátiles que se emitan en cada una de las posibles Emisiones conforme al Programa. Para cada Emisión, los intermediarios colocadores celebrarán un contrato de colocación con la Emisora.

Los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa serán colocados por el o los intermediarios colocadores respectivos conforme a un plan de distribución que tendrá como objetivo primordial, tener acceso a una base diversa de inversionistas. La distribución podrá realizarse con inversionistas representativos del mercado institucional mexicano, integrado principalmente por compañías de seguros, sociedades de inversión especializadas en fondos de ahorro para el retiro, sociedades de inversión y fondos de pensiones y jubilaciones de personal o de primas de antigüedad. Asimismo, y dependiendo de las condiciones del mercado, los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, también podrán colocarse con otros inversionistas, tales como inversionistas considerados como de banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano.

Para efectuar colocaciones de Certificados Bursátiles, la Emisora podrá, junto con el o los intermediarios colocadores respectivos, realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar por vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas.

Los Certificados Bursátiles se colocarán a través de oferta pública utilizando el método de asignación directa, según se determine para cada Emisión. Los términos y la forma de colocar los Certificados Bursátiles respectivos se darán a conocer a través del Suplemento respectivo.

Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer mantiene y cualquier otro intermediario podrá mantener relaciones de negocios con la Emisora y sus empresas afiliadas y prestarle diversos servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado (incluyendo las que recibirán por los servicios prestados como intermediarios colocadores, por la colocación de los Certificados Bursátiles). Salvo que se indique lo contrario respecto de una Emisión, se considera que la eventual actuación de los intermediarios colocadores en las Emisiones que se realicen al amparo del Programa no representará ni resultará en conflicto de interés alguno.

Cualquier persona que así lo desee y que cumpla con los lineamientos establecidos en el Suplemento correspondiente podrá participar en adquirir Certificados Bursátiles en igualdad de condiciones que los demás inversionistas para adquirir los Certificados Bursátiles, siempre y cuando su régimen legal o de inversión lo permita.

Cada Suplemento contendrá mayor detalle respecto del mecanismo de colocación que corresponda a cada Emisión que se realice al amparo del Programa.

#### 4. GASTOS RELACIONADOS CON EL PROGRAMA

Los gastos aproximados relacionados con el establecimiento del Programa son aproximadamente los siguientes:

<u>Concepto</u>	<u>Cantidad</u>
Estudio y Trámite ante la CNBV	\$15,708.00
Costo por estudio y trámite en la BMV*	\$16,905.58
Honorarios y gastos de Auditores Externos	\$652,766.00
Honorarios de los Asesores Legales	\$650,000.00

**TOTAL:** \$1,335,379.58

\* Incluye I.V.A. (Impuesto al Valor Agregado)

Los gastos antes mencionados serán pagados directamente por la Emisora. Los montos descritos incluyen el impuesto al valor agregado correspondiente.

Los gastos relacionados a cada Emisión, incluyendo comisiones por intermediación y colocación, costos de inscripción en el RNV, listado en la BMV, asesores legales y otros, serán descritos en el Suplemento correspondiente.

## **5. ESTRUCTURA DEL CAPITAL**

Dado que el Programa de Certificados Bursátiles tiene una vigencia de 5 (cinco) años, y en virtud de que no es posible prever ni la frecuencia ni los montos de las Emisiones que serán realizadas al amparo del Programa, la estructura de pasivos y capital de la Emisora después de la oferta, se presentará y será señalada en el Suplemento respectivo al momento en que se realice cada Emisión.

## 6. FUNCIONES DEL REPRESENTANTE COMÚN

El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se especifiquen en el título que documente cada Emisión, incluyendo, entre otros, los siguientes:

1. Suscribir los Títulos representativos de los Certificados Bursátiles, habiendo verificado que se cumplan las disposiciones legales aplicables, y comprobado la debida constitución y validez del aval otorgado por los avalistas.
2. Vigilar el cumplimiento del destino de los fondos derivados de la Emisión, según fue autorizado por la CNBV.
3. Convocar y presidir las asambleas generales de Tenedores, y ejecutar sus decisiones.
4. Ejercer las acciones necesarias para salvaguardar los derechos de los Tenedores.
5. Otorgar, en nombre de los Tenedores y previa aprobación de la asamblea general de Tenedores, los documentos y contratos que deban suscribirse o celebrarse con la Emisora.
6. Calcular los intereses pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles, en su caso, y publicar los avisos respectivos.
7. En general, ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que le competen conforme a la LMV, a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la Circular Única a las disposiciones aplicables emitidas por la CNBV, y a los sanos usos y prácticas bursátiles.

Para todo aquello no expresamente previsto en el título que ampare los Certificados Bursátiles, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los Tenedores, computada conforme a lo dispuesto en dicho Título, salvo que se señale otra cosa en el mismo.

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 todas las cantidades pagaderas conforme a los Certificados Bursátiles respecto de los cuales actúen como tales, sean pagadas en su totalidad.

## **7. ASAMBLEAS DE TENEDORES**

Los Tenedores de cada Emisión realizada al amparo del Programa podrán reunirse en asamblea conforme a las reglas descritas en el título que documente los Certificados Bursátiles respectivos y conforme a lo descrito en la LGTOC, según sea aplicable. Dichas reglas se describirán en el Suplemento respectivo.



## 8. 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.

a) Emisora:

*Pedro Vaca Elguero*  
*Javier Cervantes Monteil*  
*Cesar Navarro Troncoso*  
*Mario Rodríguez Durón*  
*Israel Godina Machado*

b) Intermediario Colocador:

*Gonzalo Manuel Mañón Suárez*  
*Luis Enrique de la Peña González*  
*Alejandra González Canto*  
*Martha Marrón Sandoval*  
*Nayeeli Díaz Barrios*

c) Galicia Abogados, S.C., Asesores legales independientes:

*José Visoso Lomelín*  
*Arturo Perdomo Jiménez*  
*Guillermo Federico Castellanos Aguirre*

d) Auditores externos de la Emisora, Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited:

*Marcelino Menéndez Jiménez*  
*Gabriel Mojarro Bolaños*

Para cada Emisión de Largo Plazo se designará a un representante común y contratará a una agencia calificadora.

La persona encargada de la relación con inversionistas es César Navarro Troncoso, con domicilio en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo. CP 77500. Teléfono (998) 1 93 11 00, ext. 1210, correo electrónico: [cesar@caducancun.com](mailto:cesar@caducancun.com).

### III. LA COMPAÑÍA

#### 1. Historia y Desarrollo de la Compañía

##### Datos de la Compañía

<b>Nombre:</b>	Corpovael, S.A. de C.V.
<b>Lugar de Constitución:</b>	Aguascalientes, Estado de Aguascalientes
<b>Fecha de Constitución:</b>	9 de julio de 2007
<b>Nacionalidad</b>	Mexicana
<b>Duración:</b>	99 años
<b>Régimen:</b>	Sociedad anónima de capital variable
<b>RFC:</b>	COR070725141
<b>Domicilio Fiscal:</b>	Avenida Universidad 813, Bosques del Prado Sur, Aguascalientes, Aguascalientes, 20130.
<b>Domicilio Corporativo:</b>	Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500
<b>Teléfono:</b>	(998) 1 93 11 00

CADU es una sociedad controladora, integrada verticalmente, que junto con sus subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas, principalmente en el Estado de Quintana Roo. Asimismo, al 30 de septiembre de 2011 tiene una participación en el mercado de vivienda de interés social en el Estado de Quintana Roo del 43.04%. Por otro lado, su participación en el mercado de vivienda de interés social en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) es de 38.01% y en el municipio de Solidaridad (Playa del Carmen) de 62.44%. También tiene presencia en los Estados de Aguascalientes, Guanajuato y Estado de México, y su estrategia es, por una parte posicionarse como líder en el Sureste de la República Mexicana y, por otra parte continuar con su estrategia de diversificación geográfica. En el 2010 inició nuevos desarrollos en Playa del Carmen, Quintana Roo, así como en el Estado de Aguascalientes, el próximo año iniciará nuevos desarrollos en la Ciudad de Mérida, Yucatán, en el Estado de México y en el Estado de Guanajuato.

Asimismo, es importante mencionar que la Compañía tiene la posición número 11 a nivel Nacional (de acuerdo al ranking del INFONAVIT) por viviendas vendidas en virtud de créditos otorgados por el INFONAVIT.

Las oficinas principales de la Emisora se encuentran ubicadas en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500, Teléfono (998) 1 93 11 00. Para mayor información acerca de la Emisora se puede consultar su página de internet en [www.caduinmobiliaria.com](http://www.caduinmobiliaria.com) en el entendido de que dicha página de internet no es parte del presente Prospecto.

La Emisora es una Sociedad Anónima de Capital Variable constituida conforme a las leyes de México. La Emisora se constituyó el 9 de julio de 2007, con una duración de 99 años.

##### Cronograma de Eventos Importantes

<b>Fecha</b>	<b>Evento Importante</b>
<b>2001</b>	Constitución de CADU.

<b>2002</b>	Inicio de venta de viviendas.
<b>2006</b>	Inicio de proceso de institucionalización de la Compañía.
<b>2007</b>	Se constituye Corpovael, S.A. de C.V. (CADU), como empresa tenedora de las acciones de todas las Subsidiarias, con el fin de consolidar a las mismas.
<b>2009</b>	Se reforman los estatutos sociales de CADU con el fin de adoptar el código de mejores prácticas corporativas en su administración, constituyéndose el primer consejo de administración, con la inclusión de dos consejeros independientes.

### **Estrategias de Negocio.**

Las principales estrategias de negocio de la Compañía son las siguientes:

- Enfoque en construcción y venta de vivienda de interés social, financiada principalmente por el INFONAVIT (vivienda económica y tradicional bajo ingreso).
- Diversificación geográfica. La estrategia de la Compañía está enfocada en obtener su crecimiento en plazas distintas a Quintana Roo, como Yucatán, Aguascalientes, Guanajuato y Estado de México.
- Posicionamiento en el sureste. La estrategia de la Compañía es convertirse en la empresa líder en venta de vivienda de interés social en el sureste del país.
- Continuar con el “proceso de institucionalización de la Compañía” iniciado desde 2006.
- Especial atención en la generación de flujo libre de efectivo positivo.
- La generación y administración de talento es la base del continuo dinamismo de la Compañía.
- Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.
- Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.
- 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.
- Innovación, generando conocimiento e inversión de alto impacto.
- Producto con valor, que sea un factor de crecimiento en el patrimonio de nuestros Clientes y en su productividad laboral.

### **Antecedentes**

Previo a la constitución de CADU, a finales del año 2001 se constituyó en la Ciudad de Aguascalientes, CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V., iniciando en 2002 su primer desarrollo “Santa Isabel”. A partir de entonces CADU ha realizado los siguientes desarrollos:

PROYECTOS CADU				
AÑO DE INICIO	DESARROLLO	VIVIENDAS	UBICACIÓN	TIPO
2002	Santa Isabel	562	Aguascalientes	Prosavi
	Bajío de las Palmas	72	Aguascalientes	Económica
2003	Cima de Chapulin	139	Aguascalientes	Económica
	Villas de la Hacienda	3,608	Jalisco	Económica
2004	Villas Otoch I	2,830	Quintana Roo	Económica
2005	Villas Otoch II	864	Quintana Roo	Económica
2006	Villas Otoch III	1,364	Quintana Roo	Económica
2007	Villas Otoch IV Plus	1,030	Quintana Roo	Económica
	Villas Otoch IV B	552	Quintana Roo	Económica
	Villas del Mar I	1,812	Quintana Roo	Tradicional
	Altus Bosques	819	Jalisco	Med - Res
2008	Altus Quintas (2008 - 2010)	454	Jalisco	Med - Res
	Villas del Mar II (2008 - 2012)	2,342	Quintana Roo	Tradicional
	Villas Otoch Paraíso (2008 - 2013)	13,904	Quintana Roo	Económica
2009	Villas del Mar III (2009 - 2013)	6,055	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2010	Villas del Sol (2010 - 2014)	6,869	Quintana Roo	Tradicional Bajo Ingreso
2010	Rinconada del Puertecito (2010 - 2012)	569	Aguascalientes	Tradicional Bajo Ingreso

Desde su fundación y hasta el mes de diciembre de 2011 CADU ha vendido y escriturado más de 32,000 viviendas.

En los últimos años CADU ha logrado expandirse en Estados como Quintana Roo, consolidándose, desde 2008, como el primer lugar en venta de vivienda ante INFONAVIT en el Estado de Quintana Roo y en los Municipios Benito Juárez y Solidaridad. Al 30 de septiembre de 2011 la Compañía tiene oficinas en Aguascalientes, Playa del Carmen y Cancún. Las Oficinas corporativas de la empresa se ubican en la Ciudad de Cancún, Quintana Roo. Próximamente se incursionará en los Estados de Yucatán, Estado de México y Guanajuato.

A partir del año 2006 la Compañía inició un proceso de integración e institucionalización, constituyéndose en el año 2007 CADU como empresa tenedora de las acciones de las empresas que integran al grupo corporativo y que consolidan sus Estados Financieros.

### Principales Inversiones

A continuación se presentan un cuadro con las principales inversiones que la Compañía ha realizado en adquisición de tierra para la construcción de los desarrollos.

INVERSIONES					
Desarrollo	Municipio	Estado	Año de Inversión	Superficie	Inversión
Villas del Mar III (Cancún)	Benito Juárez	Quintana Roo	2008	840,487	\$147,085,250
Villas del Mar V	Benito Juárez	Quintana Roo	2011	424,826	\$63,845,255
Villas del Sol (Playa del Carmen)	Solidaridad	Quintana Roo	2009	900,348	\$134,648,711
Cancún	Benito Juárez	Quintana Roo	2009	337,935	\$50,538,823
Zumpango	Zumpango	Estado de México	2009	296,303	\$69,038,704
Playa del Carmen	Solidaridad	Quintana Roo	2010	130,962	\$19,585,656
Playa del Carmen	Solidaridad	Quintana Roo	2010	96,301	\$14,401,936
Cancún	Benito Juárez	Quintana Roo	2010	429,636	\$64,252,848
Rinconada del Puertecito	Aguascalientes	Aguascalientes	2010	65,277	\$13,055,400
León	León	Guanajuato	2010	190,000	\$51,300,000
Playa del Carmen	Solidaridad	Quintana Roo	2011	151,425	\$22,645,885
Fraccionamiento la Rioja	Aguascalientes	Aguascalientes	2011	39,700	\$8,336,958

### Oferta Pública.

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

## **2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

### **2.1. Actividad Principal**

CADU es una sociedad controladora, integrada verticalmente, que junto con sus subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social, especialmente vivienda económica. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas.

El proceso de desarrollo de viviendas inicia desde la adquisición del terreno donde se construirá un desarrollo inmobiliario y concluye con la firma de la escritura de la vivienda, en favor del cliente.

Desde su constitución la Compañía registra sus ingresos, al momento de la escrituración de las viviendas, por lo anterior la aplicación obligatoria, a partir de 2010, de la Norma de Información Financiera, INIF 14, no afectó su forma de realizar el registro de sus Ingresos. (La INIF 14 obliga a las Desarrolladoras de Vivienda a registrar sus ingresos al momento de la escrituración y no por “avance de obra” como se acostumbraba anteriormente.)

La integración vertical del grupo, le ha otorgado gran flexibilidad, permitiéndole obtener eficiencias muy importantes en tiempos y calidad de la construcción, así como una considerable reducción de costos lo que ha permitido a la empresa mantener elevados márgenes de rentabilidad, independientemente de haberse enfocado al desarrollo de vivienda económica.

La política de la Compañía es la de mantener por lo menos 4 (cuatro) años de reserva Territorial. Al 31 de diciembre de 2011 se cuenta con la reserva suficiente para edificar 32,259 viviendas en los próximos años:

**INTEGRACION DE LA RESERVA TERRITORIAL  
DICIEMBRE 2011**

DESARROLLO	PARCELAS	SUPERFICIE TOTAL PROYECTO (M2)	HABITACIONAL M2	COMERCIAL M2	VIVIENDAS TOTALES	VIVIENDAS ESCRITURADAS A DICIEMBRE 2011	VIVIENDAS DISPONIBLES A DICIEMBRE 2011	SUPERFICIE DISPONIBLE A DICIEMBRE 2011 (M2)
VILLAS DEL MAR II	1110-08	145,497						
	1109-05	115,957						
	1110-02	141,705						
	1109-08	24,690						
	1110-11	16,197						
	1110-09	55,257						
	1110-10	14,235						
		<b>513,538</b>	<b>421,481</b>	<b>92,057</b>	<b>2,342</b>	<b>2,068</b>	<b>274</b>	<b>49,311</b>
<b>TOTAL</b>		<b>513,538</b>	<b>421,481</b>	<b>92,057</b>	<b>2,342</b>	<b>2,068</b>	<b>274</b>	<b>49,311</b>
VILLAS DEL MAR III	1109-09	289,352						
	1110-05	621,146						
		<b>910,498</b>						
	Afectación Hospital	<b>70,000</b>						
		<b>840,498</b>	<b>798,473</b>	<b>42,025</b>	<b>6,055</b>	<b>3,336</b>	<b>2,719</b>	<b>358,555</b>
<b>TOTAL</b>		<b>840,498</b>	<b>798,473</b>	<b>42,025</b>	<b>6,055</b>	<b>3,336</b>	<b>2,719</b>	<b>358,555</b>
VILLAS DEL MAR IV	1109-13-04	132,147						
	1109-13-05	123,099						
	1109-13-06	82,690						
		<b>337,935</b>	<b>321,038</b>	<b>16,897</b>	<b>2,400</b>	<b>0</b>	<b>2,400</b>	<b>321,038</b>
<b>TOTAL</b>		<b>337,935</b>	<b>321,038</b>	<b>16,897</b>	<b>2,400</b>	<b>0</b>	<b>2,400</b>	<b>321,038</b>
VILLAS DEL MAR V	1109-10	405,376						
	1109-11	19,450						
		<b>424,826</b>	<b>403,585</b>	<b>21,241</b>	<b>3,000</b>	<b>0</b>	<b>3,000</b>	<b>403,585</b>
<b>TOTAL</b>		<b>424,826</b>	<b>403,585</b>	<b>21,241</b>	<b>3,000</b>	<b>0</b>	<b>3,000</b>	<b>403,585</b>
VILLAS OTOCH PARAISO	445	222,081						
	446	222,096						
	447	223,043						
	448	222,994						
	442	220,000						
	443	220,000						
	444	220,000						
		<b>1,550,214</b>						
	Afectaciones	<b>245,214</b>						
		<b>1,305,000</b>	<b>1,230,510</b>	<b>74,490</b>	<b>13,904</b>	<b>9,251</b>	<b>4,653</b>	<b>411,793</b>
<b>TOTAL</b>		<b>1,305,000</b>	<b>1,230,510</b>	<b>74,490</b>	<b>13,904</b>	<b>9,251</b>	<b>4,653</b>	<b>411,793</b>
TRIANGULO 100	1119-02	1,096,771	1,041,932	54,839	7,000	0	7,000	1,041,932
	1119-(20 y 21)	429,636	408,154	21,482	2,578	0	2,578	408,154
<b>TOTAL</b>		<b>1,526,407</b>	<b>1,450,086</b>	<b>76,320</b>	<b>9,578</b>	<b>0</b>	<b>9,578</b>	<b>1,450,086</b>
<b>TOTAL CUNCUN</b>		<b>4,948,204</b>	<b>4,625,174</b>	<b>323,030</b>	<b>37,279</b>	<b>14,655</b>	<b>22,624</b>	<b>2,994,367</b>

**INTEGRACION DE LA RESERVA TERRITORIAL  
DICIEMBRE 2011**

DESARROLLO	PARCELAS	SUPERFICIE TOTAL PROYECTO (M2)	HABITACIONAL M2	COMERCIAL M2	VIVIENDAS TOTALES	VIVIENDAS ESCRITURADAS A DICIEMBRE 2011	VIVIENDAS DISPONIBLES A DICIEMBRE 2011	SUPERFICIE DISPONIBLE A DICIEMBRE 2011 (M2)
VILLAS DEL SOL	162	150,272						
	163	150,383						
	164	150,553						
	165	295,437						
	172	151,382						
		898,027	853,126	44,901	5,990	3,213	2,777	395,514
	166 (frac. 1 y 4)	131,311	124,745	6,566	879	0	879	124,745
	166 (frac. 2)	96,301	91,486	4,815	640	0	640	91,486
	171	151,425	143,854	7,571	1,007	0	1,007	143,854
<b>TOTAL</b>		<b>1,277,063</b>	<b>1,213,210</b>	<b>63,853</b>	<b>8,516</b>	<b>3,213</b>	<b>5,303</b>	<b>755,599</b>
<b>TOTAL PLAYA DEL CARMEN</b>		<b>1,277,063</b>	<b>1,213,210</b>	<b>63,853</b>	<b>8,516</b>	<b>3,213</b>	<b>5,303</b>	<b>755,599</b>

DESARROLLO	PARCELAS	SUPERFICIE TOTAL PROYECTO (M2)	HABITACIONAL M2	COMERCIAL M2	VIVIENDAS TOTALES	VIVIENDAS ESCRITURADAS A DICIEMBRE 2011	VIVIENDAS DISPONIBLES A DICIEMBRE 2011	SUPERFICIE DISPONIBLE A DICIEMBRE 2011 (M2)
RINCONADA DEL PUERTECITO	Frac. I	15,577						
	Frac. II	10,000						
		25,577	24,298	1,279	230	168	62	6,550
	Frac. II (parcela 58)	39,700	37,715	1,985	355	0	355	37,715
	Fraccionamiento La Rioja	43,592	41,413	2,180	390	0	390	41,413
<b>TOTAL AGUASCALIENTES</b>		<b>108,869</b>	<b>103,426</b>	<b>5,443</b>	<b>975</b>	<b>168</b>	<b>807</b>	<b>85,678</b>

DESARROLLO	PARCELAS	SUPERFICIE TOTAL PROYECTO (M2)	HABITACIONAL M2	COMERCIAL M2	VIVIENDAS TOTALES	VIVIENDAS ESCRITURADAS A DICIEMBRE 2011	VIVIENDAS DISPONIBLES A DICIEMBRE 2011	SUPERFICIE DISPONIBLE A DICIEMBRE 2011 (M2)
LEON	Parcela 39	4,512						
	Parcela 18	46,377						
	Parcela 37	28,428						
	Dicisión 2 (frac. 44)	34,148						
	Parcela 26	22,624						
	Parcela 16	16,051						
	Parcela 27	11,531						
	Parcela 38	24,679						
		188,351						
		Afectaciones	1,324					
		187,027	177,676	9,351	1,125	0	1,125	177,676
<b>TOTAL LEON</b>		<b>187,027</b>	<b>177,676</b>	<b>9,351</b>	<b>1,125</b>	<b>0</b>	<b>1,125</b>	<b>177,676</b>

DESARROLLO	PARCELAS	SUPERFICIE TOTAL PROYECTO (M2)	HABITACIONAL M2	COMERCIAL M2	VIVIENDAS TOTALES	VIVIENDAS ESCRITURADAS A DICIEMBRE 2011	VIVIENDAS DISPONIBLES A DICIEMBRE 2011	SUPERFICIE DISPONIBLE A DICIEMBRE 2011 (M2)
ZUMPANGO	A-B	263,129	249,973	13,156	2,400	0	2,400	249,973
<b>TOTAL EDO. MEX.</b>		<b>263,129</b>	<b>249,973</b>	<b>13,156</b>	<b>2,400</b>	<b>0</b>	<b>2,400</b>	<b>249,973</b>

<b>GRAN TOTAL</b>		<b>6,784,293</b>	<b>6,369,458</b>	<b>414,835</b>	<b>50,295</b>	<b>18,036</b>	<b>32,259</b>	<b>4,263,292</b>
		<b>678.4 Has</b>	<b>636.9 Has</b>	<b>41.4 Has</b>	<b>VIVIENDAS</b>	<b>VIVIENDAS</b>	<b>VIVIENDAS</b>	<b>426.3 Has</b>



## **Plan de Negocio y diseño de desarrollos habitacionales.**

### **Plan de Negocio.**

Para cada uno de los desarrollos habitacionales la Compañía elabora un Plan de Negocio que considera factores y alternativas técnicas, económicas, de mercado, y de diseño. Estos factores se incluyen, entre otros: oferta existente, análisis de los competidores, demanda potencial de compradores, disponibilidad de financiamiento hipotecario, tendencias y preferencias del consumidor. La Compañía revisa permanentemente el Plan de Negocio vigente para, en su caso, realizar las modificaciones necesarias para adaptarse a los cambios del mercado vigentes.

### **Flexibilidad en el Modelo de Operación.**

La Compañía cuenta con la capacidad operativa para ajustar rápidamente la construcción de viviendas hacia el tipo de vivienda que demanda el mercado.

### **Diseño.**

La Compañía diseña, desarrolla y comercializa sus viviendas con un enfoque que busca mejorar la calidad de vida de sus habitantes. Para lo anterior se toma en consideración la inclusión de instalaciones educativas, deportivas y comerciales, estratégicamente ubicadas dentro de los desarrollos. Las viviendas que ofrece CADU también permiten que los habitantes puedan crecer sus viviendas conforme a sus necesidades y posibilidades económicas.

### **Urbanización.**

El proceso de construcción de los desarrollos incluye la urbanización de la tierra adquirida. La urbanización implica la realización de obras y la dotación de los servicios de infraestructura necesarios para la comunidad. Dentro de las obras de urbanización están incluidos los movimientos de tierras, obras de instalación de agua potable, drenaje sanitario, drenaje pluvial y vialidades internas, así como la electrificación de los fraccionamientos. Las especificaciones de urbanización para cada proyecto se ajustan a las recomendaciones técnicas y ambientales y principalmente a la normatividad municipal, estatal y federal de cada una de las plazas.

### **Obras de Equipamiento.**

La Compañía realiza obras de equipamiento, las cuales incluyen: la construcción de escuelas, parques y jardines, accesos viales y peatonales, unidades deportivas y áreas para el desarrollo de centros comerciales.

### **Edificación.**

La edificación de la vivienda consiste en la construcción de casas habitación, desde la cimentación, obra civil, eléctrica e hidrosanitaria, losas, albañilerías, acabados y terminación de viviendas.

## **2.2. Canales de Distribución**

En el año 2011 la empresa comercializó los siguientes Productos dentro de la vivienda de interés social:

<b>Desarrollo</b>	<b>Tipo de Vivienda</b>	<b>Precio Promedio</b>
Villas Otoch Paraiso	Económica	\$ 222,630
Villas del Mar II	Tradicional	\$ 362,206
Villas del Mar III	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 253,762
Villas del Sol	Tradicional Bajo Ingreso	\$ 286,623
Rinconada (Ags)	Tradicional Bajo Ingreso	\$247,068

El sistema de comercialización de CADU se basa fundamentalmente en la prospección, esto quiere decir que la estrategia de ventas consiste en la búsqueda activa de clientes y se basa en programas de venta con seguimiento semanal. CADU cuenta con más de 50 vendedores certificados por CANADEVI (Cámara Nacional de Vivienda) e INFONAVIT en cada Desarrollo a los cuales se les ofrece una capacitación constante.

La prospección se enfoca principalmente a los sectores en que los empleados de las empresas se encuentran afiliados al INFONAVIT y cuentan con el nivel económico apropiado para acceder a este tipo de vivienda.

Aunado a lo anterior CADU cuenta con casas muestra y oficinas de venta en todos sus desarrollos.

### 2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos

La Compañía es titular de la marca registrada “CADU”, misma que tiene las siguientes características:

Marca:	CADU
Número de Registro:	1013760
Tipo de Marca:	Nominativa
Signo Distintivo:	CADU
Fecha Legal:	31 de Octubre de 2007
Fecha de Registro:	27 de Noviembre de 2007
Titular:	CADU INMOBILIARIA, S.A. de C.V.
Vigencia:	31 de Octubre 2017 (10 años)

El registro de CADU como marca registrada es importante, ya que representa el nombre comercial de la Emisora, y es el nombre por medio del cual es conocida en el sector de la vivienda, tanto por clientes, como por proveedores e instituciones financieras y gubernamentales.

### 2.4. Principales Clientes

Los clientes de CADU son personas físicas que requieren de un crédito hipotecario para la adquisición de vivienda, en su mayoría son derechohabientes del INFONAVIT.

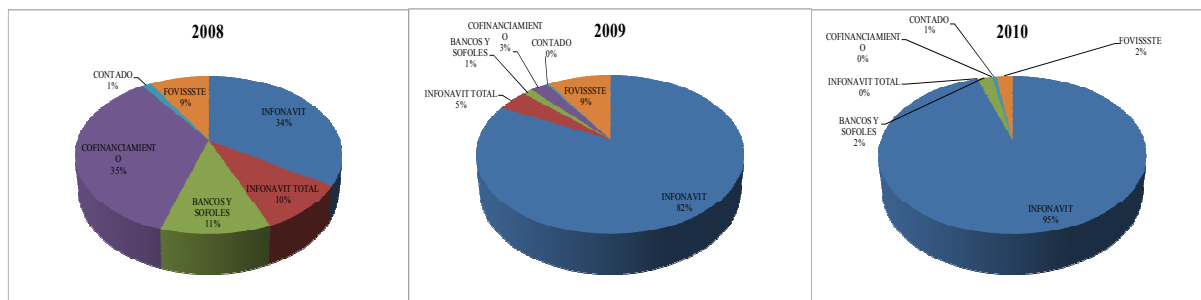
A continuación se muestra la demanda potencial (INFONAVIT) de clientes según su nivel salarial a nivel nacional:

<b>Demanda Potencial Nacional al 4to Bim. 2011</b>		
<b>Rango Salarial (VSM)*</b>	<b>Derechohabientes</b>	
Hasta 1.99 VSM	1,591,242	34%
2.00 a 2.6 VSM	624,414	13%
2.6 a 3.99 VSM	922,824	20%
4.00 a 6.99 VSM	810,041	17%
7.00 A 10.99 VSM	382,425	8%
11.00 en adelante VSM	368,613	8%
<b>Total general</b>	<b>4,699,559</b>	<b>100%</b>

\* Veces el Salario mínimo

Fuente: Elaborado con información del INFONAVIT

Los clientes principales de CADU son los trabajadores que perciben hasta 3.99 veces el salario mínimo, es decir que los clientes potenciales de CADU a nivel nacional (exclusivamente INFONAVIT), ascienden a 3'138,480 derechohabientes.



VIVIENDAS INDIVIDUALIZADAS POR INSTITUCIÓN						
	2008		2009		2010	
INFONAVIT	1,012	34.11%	4,460	82.35%	5,152	94.86%
INFONAVIT TOTAL	284	9.57%	238	4.39%		
BANCOS Y SOFOLES	332	11.19%	73	1.35%	117	2.16%
COFINANCIAMIENTO	1,047	35.29%	134	2.47%		
CONTADO	38	1.28%	17	0.31%	34	0.63%
FOVISSSTE	254	8.56%	494	9.12%	127	2.35%
<b>TOTAL</b>	<b>2,967</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,416</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,431</b>	<b>100.00%</b>

La segmentación del mercado de vivienda se realiza fundamentalmente con base en la capacidad de compra del cliente, el precio de la vivienda y la disponibilidad de financiamiento para las mismas (Hipotecas). En este sentido, el perfil del cliente CADU se encuentra en el Segmento de Vivienda de Interés Social, con valor de hasta \$400,000.00 (cuatrocientos mil Pesos 00/100), financiada principalmente por INFONAVIT a derechohabientes con salario de hasta 4 veces el salario mínimo.

## 2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria

### *Legislación Aplicable*

Las operaciones que lleva a cabo la Compañía y en particular el desarrollo de proyectos de vivienda, están sujetos a diversas regulaciones de carácter tanto federal como estatal y municipal, las cuales son, entre otras, las siguientes: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, la cual fija las normas básicas para planear y regular el ordenamiento territorial de los asentamientos humanos y la conservación, mejoramiento y crecimiento de los centros de población, estableciendo, asimismo, la concurrencia de la Federación, de las entidades federativas y de los municipios, para la ordenación y regulación de los asentamientos humanos en el territorio nacional; (ii) la Ley de Vivienda, que regula 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 objetivo de establecer y regular la vivienda de interés social; (iii) las Leyes de Desarrollo Urbano de las entidades federativas; (iv) los Reglamentos de Construcción y de Zonificación de los diferentes estados de la República en donde la Compañía desarrolla proyectos, los cuales establecen las bases para la emisión de los permisos y las licencias en materia de construcción y uso de suelo; (v) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan el uso de suelo y las restricciones para la construcción; y (vi) la Ley del Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (“INFONAVIT”), la cual, entre otras cosas, establece un sistema de financiamiento para los trabajadores con la finalidad de que adquieran, construyan, amplíen o mejoren sus viviendas.

Adicionalmente a la normatividad señalada en el párrafo anterior, la Compañía está obligada al cumplimiento de diversos ordenamientos de carácter ambiental tanto federal como estatal y municipal. Las principales leyes ambientales federales son, entre otras, las siguientes: (i) la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente (“LGEEPA”); (ii) el Reglamento de la LGEEPA en Materia de Evaluación del Impacto Ambiental; (iii) la Ley de Aguas Nacionales (“LAN”) y su Reglamento; (iv) la Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos (“LGPGIR”) y su Reglamento; y (v) la Ley General de Desarrollo Forestal Sustentable (“LGDFS”) y su Reglamento.

Asimismo, en los últimos años han tomado especial importancia los ordenamientos ecológicos, tanto federales como regionales y locales, los cuales tienen por objeto regular el uso de suelo y las actividades productivas, con el fin de lograr la protección del medio ambiente y la preservación y aprovechamiento sustentable de los recursos naturales. Los programas de ordenamiento ecológico establecen criterios ecológicos que deben ser integrados a los proyectos que regulan y pueden establecer restricciones a la superficie total de construcción, altura, áreas libres, entre otros.

Durante el desarrollo de todo proyecto de vivienda, la Compañía lleva a cabo las gestiones necesarias ante las distintas dependencias de la administración pública, con el objeto de dar cumplimiento a los ordenamientos legales aplicables, evitando así la imposición de sanciones administrativas 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), Impuesto al Valor Agregado (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 cumplimiento de las obligaciones fiscales a su cargo. De conformidad con el artículo 9 fracciones I y II de la Ley del IVA, la enajenación de vivienda está exenta de dicho impuesto, por lo que el IVA 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 Compañía tiene celebrados contratos de prestación de servicios con ciertas sociedades mercantiles con la finalidad de cubrir sus necesidades de recursos humanos. Dichos contratos tienen como objeto la prestación de los siguientes servicios a la Emisora (i) administración (250 personas); (ii) comercialización y venta (comisionistas, 50 personas por desarrollo); y (iii) construcción (entre 1,000 y 1,500).

Asimismo, la Compañía considera que el equipo directivo y gerencial tiene amplia experiencia.

Al día de hoy, la Compañía no ha sido parte, ni ha tenido en algún momento, situación de conflictos laborales relevantes que dirimir.

## **2.7. Desempeño Ambiental**

La Compañía, para llevar a cabo el desarrollo de proyectos de vivienda, está sujeta a diversos ordenamientos de carácter ambiental. La LGEEPA es el principal ordenamiento jurídico vigente en México en materia de protección al ambiente a nivel federal. Sin embargo, existen diversos ordenamientos los cuales regulan distintos aspectos en materia ambiental que deben ser observados por la Compañía para el correcto desarrollo de sus operaciones, dentro de los cuales se encuentran, entre otros, los siguientes:

- El Reglamento de la LGEEPA en Materia de Evaluación del Impacto Ambiental, el cual señala aquellas obras o actividades cuyo desarrollo está sujeto a la obtención de una autorización de impacto ambiental, dentro de las cuales se encuentran los desarrollos inmobiliarios que afecten los ecosistemas costeros;
- La LAN y su Reglamento, los cuales regulan la explotación, uso o aprovechamiento de aguas nacionales, así como, las descargas de aguas residuales hacia cuerpos de aguas nacionales, cauces, vasos o zona federal;
- La LGPGIR y su Reglamento, los cuales establecen las medidas a seguir relacionadas con la generación y manejo de materiales o residuos peligrosos, así como las reglas para prevenir la contaminación de sitios con este tipo de residuos y llevar a cabo su remediación;
- La LGDFS y su Reglamento, los cuales tienen por objeto el regular y fomentar la protección y conservación de los ecosistemas forestales y sus recursos. Asimismo, regula la remoción de vegetación de los terrenos forestales para destinarlos a actividades no forestales.

- La formulación y conducción de la política nacional en materia de recursos naturales, así como el fomento a la protección, restauración y conservación de los ecosistemas es responsabilidad de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (“SEMARNAT”). Así mismo, es responsable del otorgamiento de diversos permisos ambientales de carácter federal para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. La Procuraduría Federal de Protección al Ambiente (“PROFEPA”) es el órgano administrativo de carácter federal encargado de vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales en materia ambiental. Por otro lado, la Comisión Nacional del Agua (“CNA”), es la encargada de vigilar el cumplimiento y aplicación de la LAN, así como del otorgamiento de permisos en materia de agua y del cumplimiento de las obligaciones derivadas de los mismos.
- Para el desarrollo de proyectos inmobiliarios y de vivienda en lo particular, la regulación ambiental aplicable depende en gran medida del lugar en cual se ubique el proyecto y sus características particulares. Es decir, que un proyecto puede estar sujeto a jurisdicción federal o jurisdicción local o ambas en materia ambiental. Los principales permisos que se requieren para la construcción y operación de este tipo de proyectos son, entre otros, los siguientes:
  - Autorización de impacto ambiental. En materia de impacto ambiental, los desarrollos inmobiliarios que puedan afectar ecosistemas costeros están regulados por la SEMARNAT, mientras que aquellos ubicados en zonas urbanas o fuera de la costa son de competencia estatal en esta materia.
  - Para poder llevar a cabo el desarrollo de proyectos de vivienda, la Compañía debe obtener la licencia de construcción, para lo cual deben contar previamente con la autorización de impacto ambiental ya sea federal (en el caso en que se afecten ecosistemas costeros) o estatal, debiendo asimismo confirmar que el proyecto se ajusta a los lineamientos contenidos en los programas de ordenamiento ecológico aplicables.
  - Licencia de uso de suelo. Se emiten generalmente por las autoridades municipales y en ocasiones con la participación de las autoridades estatales en materia de desarrollo urbano. La licencia de uso de suelo es indispensable para el desarrollo de proyectos de vivienda y deberá confirmar que el proyecto propuesto cumple con los lineamientos y restricciones establecidos en los programas de desarrollo urbano aplicables.
  - Permiso de descargas de aguas residuales. De conformidad con la LAN, cuando se viertan de forma permanente o intermitente aguas residuales en cuerpos receptores que sean aguas o bienes nacionales, o bien hacia el suelo, se requiere un permiso de descargas de aguas residuales emitido por la CNA. Si las descargas de aguas residuales se llevan a cabo hacia los sistemas de drenaje o alcantarillado urbanos, el control de las descargas corresponde a los municipios.
  - Cambio de uso de suelo forestal. La LGDFS señala que para la remoción de vegetación de los terrenos forestales se requiere autorización previa por parte de la SEMARNAT, debiendo implementar medidas de mitigación y compensación durante el desarrollo de los proyectos.
  - Registro como generador de residuos peligrosos. De conformidad con la LGPGIR todos aquellos que generen residuos peligrosos, sin importar su volumen, deben registrarse ante la SEMARNAT como generadores de residuos peligrosos.
  - Aquellas personas físicas o morales que generen residuos peligrosos son y que hayan ocasionado la contaminación de sitios con este tipo de residuos, están obligadas a llevar a cabo las acciones de remediación necesarias con la finalidad de eliminar o reducir los contaminantes hasta un nivel seguro para la salud y el ambiente. De igual manera la LGPGIR señala que los propietarios o poseedores de predios cuyos suelos se encuentren contaminados, serán responsables solidarios de llevar a cabo las acciones de remediación que resulten necesarias. Por lo anterior, antes de adquirir un predio para el desarrollo de un proyecto, la Compañía lleva a cabo la evaluación ambiental del mismo con el objeto de evitar la adquisición de pasivos ambientales.
  - Registro para generar residuos de manejo especial. Si la Compañía genera residuos de manejo especial (residuos derivados de la construcción de obras, entre otros), debe cumplir con las disposiciones aplicables al manejo de este tipo de residuos que hayan sido emitidas por las autoridades estatales en las cual se desarrollan los proyectos de vivienda correspondientes.

Las infracciones a las distintas leyes ambientales, ya sean de carácter federal o local, están sujetas a diferentes sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden ser: (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) decomiso de los instrumentos, ejemplares, productos o subproductos directamente relacionados con infracciones relativas a recursos forestales, especies de flora y fauna silvestre o recursos genéticos; y (v) la suspensión o revocación de las concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Por otra parte, el Código Penal Federal incluye un capítulo de delitos ambientales que en caso de cometerse pudieran sujetar a los responsables y/o funcionarios de la Compañía que intervengan a penas de prisión y días multa.

La Compañía en cada uno de sus desarrollos habitacionales, y con la finalidad de preservar el medio ambiente, implementa diversas medidas de mitigación, como pueden ser la instalación de viveros, así como la implementación de programas de reforestación, entre otros.

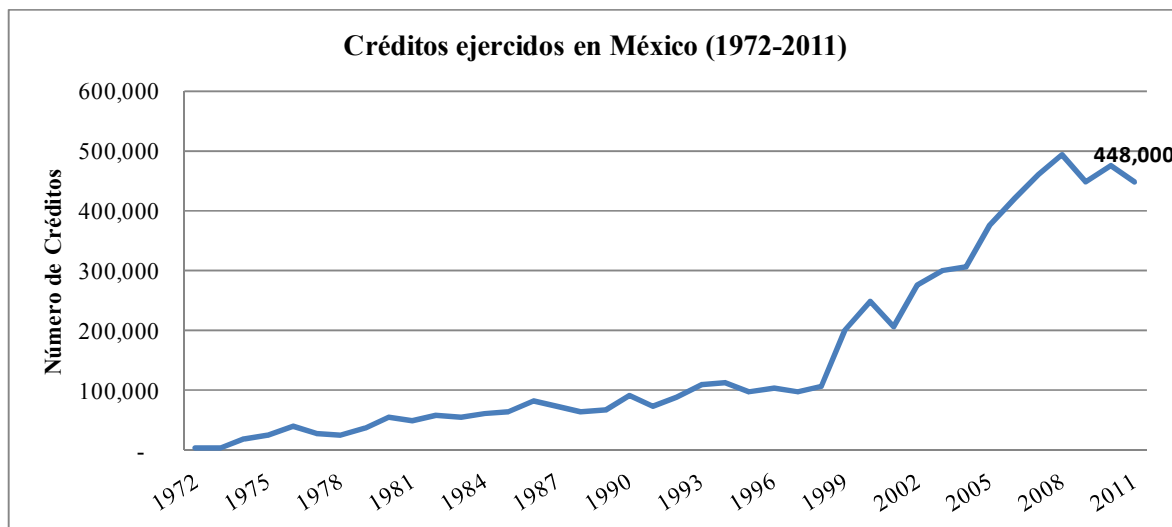
Asimismo, la Compañía ha incorporado en sus desarrollos habitacionales, viviendas que cuentan con todas las ecotecnologías establecidas por el INFONAVIT bajo el “Nuevo Esquema de Vivienda Verde 2011”, con la finalidad de reducir el gasto familiar en el consumo de luz, gas y agua, promover el mejoramiento de la calidad del medio ambiente al disminuir la contaminación por CO2, así como incentivar una cultura de ahorro y respeto ambiental.

## 2.8 Información de Mercado y Ventajas Competitivas

### Información de Mercado

#### NACIONAL

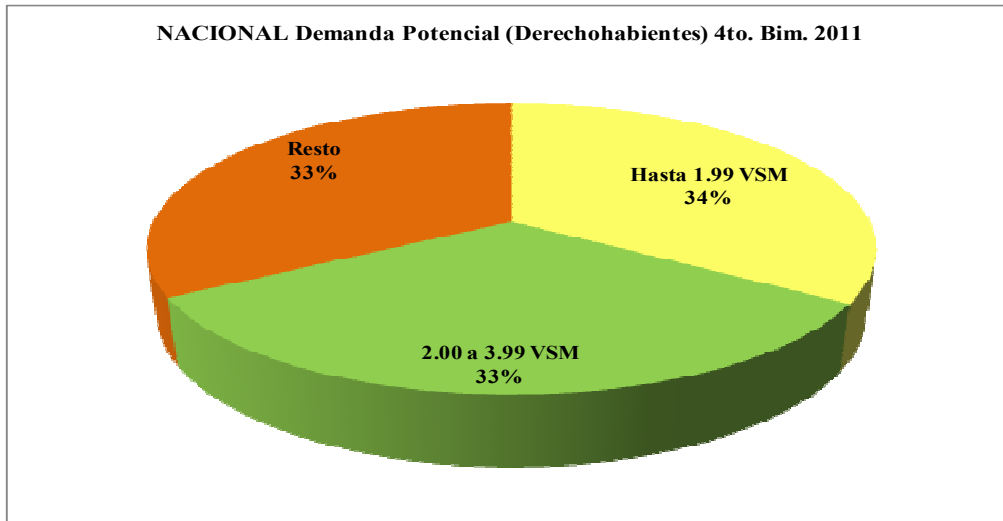
De 1972 a 2011 el INFONAVIT ha otorgado 6.4 millones de créditos en México. En 2011 otorgó 448,000 créditos que equivalen a más de \$156 mil millones de Pesos. El crecimiento en el otorgamiento de créditos INFONAVIT ha sido muy significativo en los años recientes, ya que es una prioridad en la política de vivienda en México.



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

En México el 67% de la Demanda Potencial de Crédito para vivienda, (derechohabientes potenciales del INFONAVIT), se concentra en los trabajadores que perciben menos de 4 salarios mínimos (el 34% corresponde a trabajadores que perciben hasta 1.99 veces el salario mínimo y el 33% a trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 veces el salario mínimo).

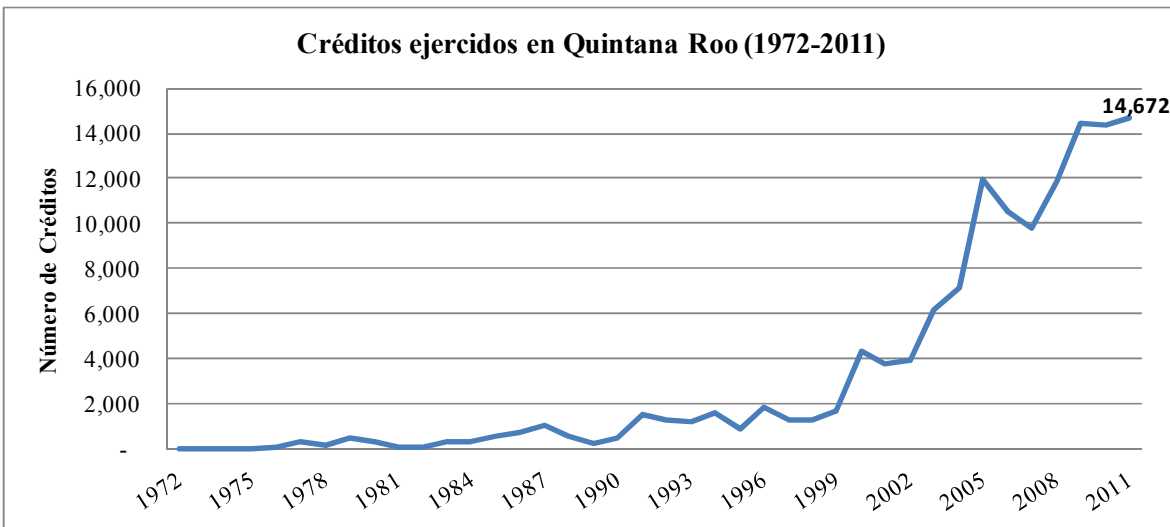
Derechohabientes: Demanda Potencial 4to Bim. 2011				
	Hasta 1.99 VSM	2.00 a 3.99 VSM	Resto	Total
NACIONAL	1,591,242	1,547,238	1,561,079	4,699,559



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

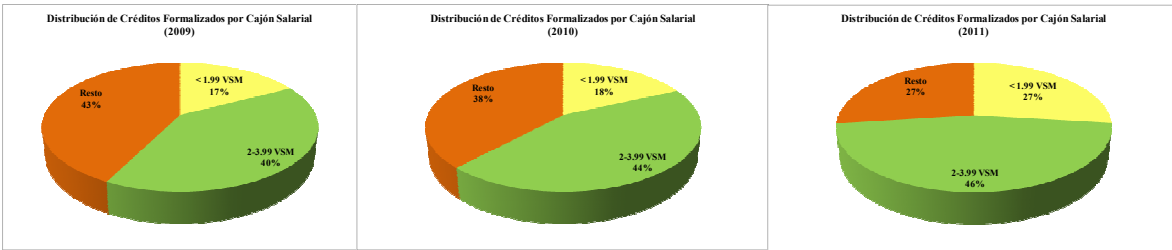
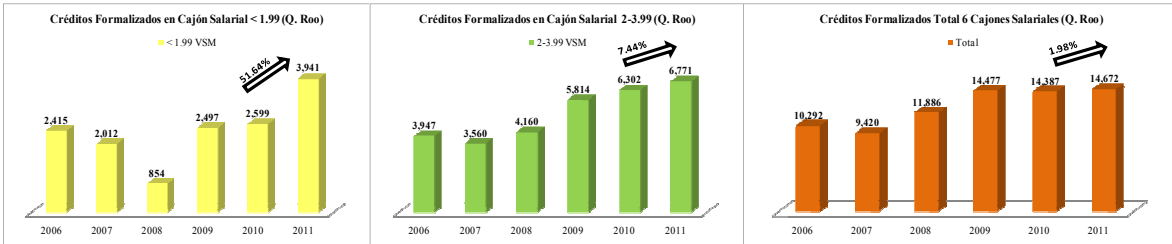
## QUINTANA ROO

De 1972 a 2011 el INFONAVIT ha otorgado 131,811 créditos en Quintana Roo. En 2011 otorgó 14,672 créditos, equivalentes a \$4,454 millones de Pesos. Quintana Roo cuenta con dos de los Municipios con mayor crecimiento anual de población a nivel nacional ya que el crecimiento promedio en los últimos 4 años ha sido del 4.2% en el Municipio Benito Juárez (Cancún) y del 9.7% en el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen), mientras que el promedio nacional es del 0.80%.



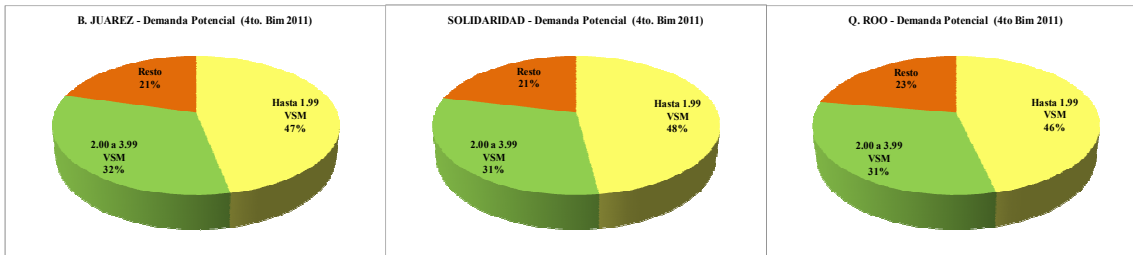
Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

En los últimos años en el Estado de Quintana Roo, el mayor número de créditos se ha destinado a trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 salarios mínimos. De 2010 a 2011 el incremento de créditos para este segmento fue de 7.44%, pasando de 6,302 créditos en 2010 a 6,771 créditos en 2011, lo que representó el 46% de los créditos otorgados en 2011.



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

Derechohabientes: Demanda Potencial 4to Bim. 2011				
	Hasta 1.99 VSM	2.00 a 3.99 VSM	Resto	Total
<b>B. JUAREZ</b>	17,222	11,895	7,679	<b>36,796</b>
<b>Solidaridad</b>	6,665	4,252	2,998	<b>13,915</b>
<b>Q. Roo</b>	29,258	19,714	14,246	<b>63,218</b>



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

En el Municipio Benito Juárez (Cancún), el 79% de la Demanda Potencial de Créditos del INFONAVIT, se concentra en los trabajadores que perciben menos de 4 salarios mínimos, en el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen) y en el Estado de Quintana Roo la concentración de la Demanda en este rango salarial es del 78%.

Los productos que ofrece la Emisora en Cancún y en Playa del Carmen, están enfocados para que los derechohabientes potenciales que perciben menos de 4 salarios mínimos, puedan adquirir crédito suficiente para la adquisición de vivienda en nuestros desarrollos (Villas del Mar III y Villas Otoch Paraíso y Villas del Sol).



## Participación de Mercado

Desde el año 2008 CADU es el líder absoluto de mercado, con amplia ventaja sobre sus competidores, en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) y en el estado de Quintana Roo. A partir de 2010 CADU también es líder de mercado en el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen) con el desarrollo Villas del Sol que ha sido un éxito en la plaza, en su primer año de operación (de noviembre de 2010 a noviembre de 2011) este desarrollo ha escriturado 3,113 viviendas.

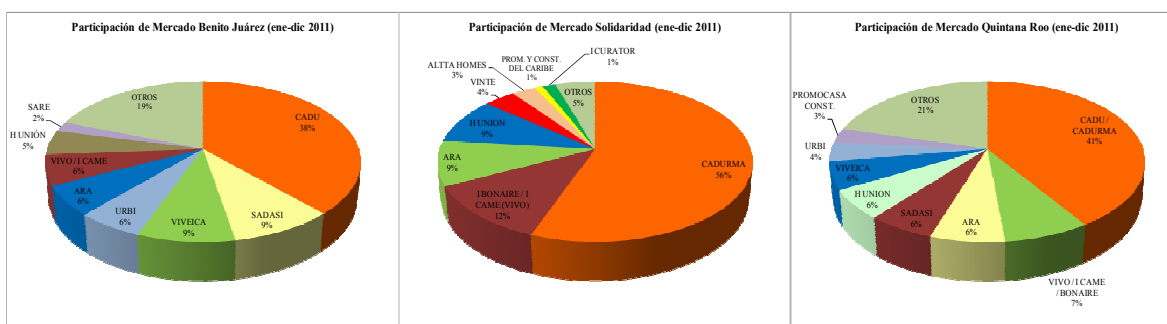
En el Municipio Benito Juárez (Cancún), de enero a diciembre de 2011, CADU escrituró 3,621 créditos ante INFONAVIT, de un total de 9,509 créditos, con lo que alcanzó el 38.08% de participación de mercado en vivienda de interés social en esta plaza. Su segundo y tercer competidor (SADASI y VIVEICA) tienen 9.12% y 8.61% de participación de mercado, habiendo escriturado 867 y 819 créditos, respectivamente.

En el Municipio Solidaridad (Playa del Carmen), de enero a diciembre de 2011, CADU escrituró 2,360 créditos ante INFONAVIT, de un total de 4,238 créditos, con lo que alcanzó el 55.69% de participación de mercado en vivienda de interés social en esta plaza. Su segundo y tercer competidor (VIVO y ARA) tienen 11.92% y 9.06% de participación de mercado, habiendo escriturado 505 y 384 créditos respectivamente.

En el Estado de Quintana Roo, de enero a diciembre de 2011, CADU con sus desarrollos en Cancún y Playa del Carmen, escrituró 5,981 créditos ante INFONAVIT, de un total de 14,633 créditos que se otorgaron en los 6 Municipios. Con esto, CADU también es líder absoluto a nivel estatal con una participación del 40.87% del mercado, su segundo y tercer competidor (VIVO y ARA) tienen el 7.58% y 6.57% de participación de mercado, habiendo escriturado 1,109 y 961 créditos respectivamente.

BENITO JUÁREZ			SOLIDARIDAD			QUINTANA ROO		
enero a diciembre 2011			enero a diciembre 2011			enero a diciembre 2011		
Créditos Formalizados y Participación			Créditos Formalizados y Participación			Créditos Formalizados y Participación		
CADU	3,621	38.08%	CADURMA	2,360	55.69%	CADU/ CADURMA	5,981	40.87%
SADASI	867	9.12%	I BONAIRE / I CAME (VIVO)	505	11.92%	VIVO / I CAME / BONAIRE	1,109	7.58%
VIVEICA	819	8.61%	ARA	384	9.06%	ARA	961	6.57%
URBI	556	5.85%	H UNION	399	9.41%	SADASI	867	5.92%
ARA	577	6.07%	VINTE	160	3.78%	H UNION	869	5.94%
VIVO / I CAME	584	6.14%	ALTTA HOMES	121	2.86%	VIVEICA	819	5.60%
H UNIÓN	470	4.94%	PROM. Y CONST. DEL CARIBE	43	1.01%	URBI	556	3.80%
SARE	191	2.01%	I CURATOR	65	1.53%	PROMOCASA CONST.	439	3.00%
OTROS	1,824	19.18%	OTROS	201	4.74%	OTROS	3,032	20.72%
<b>TOTAL</b>	<b>9,509</b>	<b>100.00%</b>	<b>TOTAL</b>	<b>4,238</b>	<b>100.00%</b>	<b>TOTAL</b>	<b>14,633</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

En el mercado de vivienda del Estado de Quintana Roo participan muchas de las empresas desarrolladoras de vivienda más importantes del país, como son URBI, HOMEX, ARA, SADASI, VIVEICA y VINTE, entre otros. Sin embargo la mejor calidad de las viviendas, los precios más accesibles, así como la ubicación de sus desarrollos, han hecho que CADU sea el líder indiscutible en el Estado de Quintana Roo, con una participación de mercado del 40.87% al mes de diciembre de 2011, siendo VIVO su más cercano competidor con una participación de mercado de tan sólo el 7.58%, como se aprecia en las tablas anteriores.

### Ventajas Competitivas

**Equipo directivo consolidado:** La alta dirección de CADU ha sabido retener a sus funcionarios más valiosos y capaces para integrar un equipo directivo de gran estabilidad y baja rotación. Algunos de los principales directivos de la Compañía cuentan con 10 años de permanencia. El cúmulo de conocimientos y experiencias adquiridas, junto con el compromiso de trabajar en equipo, facilitan los procesos de planeación y de toma de decisiones.

**Estructura compacta:** La compacta estructura de CADU y el hecho de que los accionistas y consejeros participen en la dirección de la Compañía, permite que las decisiones tomadas por el Consejo de Administración se ejecuten rápidamente y le otorga a la Compañía una gran flexibilidad para adaptarse a cambios en las tendencias del mercado.

**Reserva territorial balanceada y con alto potencial de venta:** La Compañía cuenta con una reserva territorial para la construcción de 33,691 viviendas aproximadamente, con una superficie total aproximada de 442 hectáreas, los cuales representan alrededor de 6 años de ventas relativo al año 2010 y 4 años de acuerdo con el plan de crecimiento de la Compañía

**Enfoque al cliente y énfasis en el servicio:** La filosofía CADU se enfoca a mantener una presencia importante de mercado ofreciendo un servicio integral orientado a la excelencia. Los vendedores están capacitados para dar asesoría inmobiliaria a sus clientes a quienes ayudan a seleccionar la vivienda y el plan de financiamiento que mejor se adapten a sus necesidades.

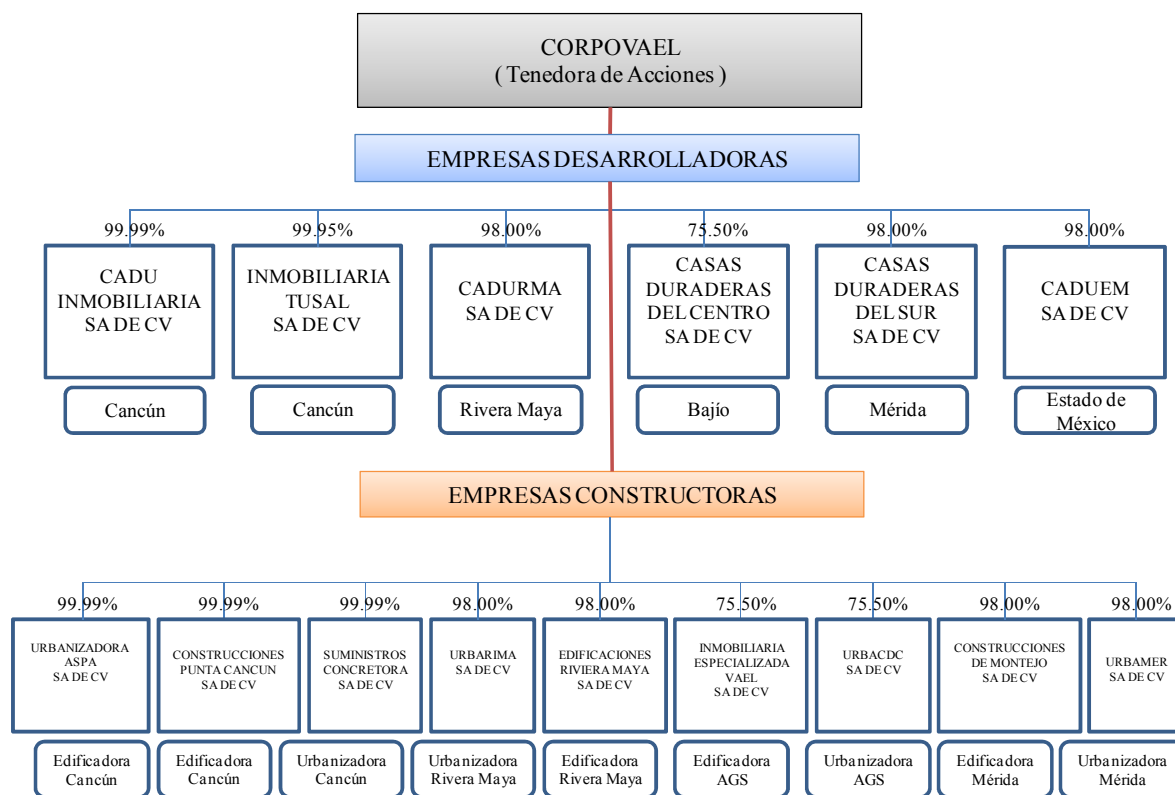
**Altas barreras de entrada:** Este mercado presenta altas barreras de entrada debido a la complejidad en la gestión de trámites y licencias; los altos costos de urbanización, principalmente en el Estado de Quintana Roo; el alto costo del suelo y el alto nivel de competencia.

**Sistemas de información:** CADU ha desarrollado sistemas y programas de cómputo, redes de telecomunicaciones modernos y capaces de evolucionar de acuerdo a las necesidades y tamaño de la Compañía. En el 2011 la Compañía desarrolló un nuevo sistema de Planeación, Información y Control Directiva, que la pone a la vanguardia en el desarrollo de sistemas para la Alta Dirección de la Compañía.

## 2.9 Estructura Corporativa

La estructura corporativa de la Compañía está fundamentada en centros de ingresos y costos independientes. Así, existe una sociedad mercantil constituida en cada plaza (empresa desarrolladora), misma que es la encargada de adquirir los terrenos, contratar créditos, contratar la urbanización y la edificación de las viviendas, administrar los recursos, vender y cobrar las viviendas. Asimismo, la estrategia de integración vertical de la compañía establece la constitución de empresas constructoras en cada plaza, una empresa dedicada exclusivamente a la urbanización de los desarrollos y una empresa dedicada exclusivamente a la edificación de las viviendas.

La tenencia accionaria de todas las Subsidiarias recae en una empresa tenedora de acciones, es decir, CADU.



**ESTRUCTURA ACCIONARIA EN CORPOVAEL**

Pedro Vaca Elguero	35.00%
Pablo Vaca Elguero	23.00%
Luis Vaca Elguero	20.00%
Joaquín Vaca Elguero	18.00%
Víctor Manuel Rodríguez García	4.00%

## **PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE CORPOVAEL EN SUBSIDIARIAS**

Participación Accionaria de Corpovael en CADU	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en TUSAL	99.95%
Participación Accionaria de Corpovael en ASPA	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en SUM. CON.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en C.P.C.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADURMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en URBARIMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en EDIRIMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en C.D.C.	75.50%
Participación Accionaria de Corpovael en URBA C.D.C.	75.50%
Participación Accionaria de Corpovael en INMOB. ESP. VAEL	75.50%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUSUR	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en URBAMER	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CONST. DE MONTEJO	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUEM	98.00%

## **EQUIPO DIRECTIVO**

Pedro Vaca Elguero	Presidente y Director General
Pablo Vaca Elguero	Director General Empresas Constructoras
Javier Cervantes Monteil	Director General Adjunto (Planeación y Finanzas)
Jose Juan Tamayo Felix	Director General Adjunto
Luis Vaca Elguero	Director General Playa del Carmen
Joaquín Vaca Elguero	Director General Aguascalientes
Marco Leambre Ibañez	Director General Adjunto Aguascalientes
Manuel Araiza Luévano	Director de Operaciones
Israel Godina Machado	Director Jurídico
Mario Rodríguez Durón	Contador General

Desde su constitución, CADU en seguimiento de los lineamientos del Código de Mejores Prácticas Corporativas, integró un Consejo de Administración, en el que se incluyó la participación de Consejeros Independientes. El Consejo de Administración sesiona por lo menos 4 veces al año, no cuenta con Consejeros Suplentes y su función primordial es la de definir la visión estratégica del negocio, así como vigilar el desempeño de la Compañía. El Consejo de Administración decide respecto de todas y cada una de las sociedades que consolidan en sus estados financieros (CADU y Subsidiarias).

Los miembros del Consejo de Administración integran los Comités de Auditoría, Evaluación y Compensaciones, y Planeación y Finanzas.

### **2.10. Descripción de Principales Activos**

La Emisora no tiene activos importantes distintos de las acciones de sus Subsidiarias, de las cuales tiene propiedad mayoritaria. La capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias, ya sea como pago de capital e intereses derivados de los contratos de crédito celebrados o que se celebren entre CADU y sus Subsidiarias o mediante el pago de dividendos u otras distribuciones. Cabe hacer notar de conformidad con la legislación mexicana, las Subsidiarias sólo pueden pagar dividendos 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.

Independientemente de lo anterior, CADU a través de sus Subsidiarias cuenta al 31 de diciembre de 2011, con reservas totales por 426 Hectáreas para edificar vivienda y 41 Hectáreas de terrenos comerciales.

Los activos totales de la Compañía al 30 de septiembre de 2011 ascendieron a \$ 2,420'919,666, integrados de la siguiente manera:

Efectivo y equivalentes de efectivo: \$102'241,321

Cuentas y documentos por cobrar: \$86'222,722

Inventarios, terrenos y obras en proceso por: \$2,128'686,050

Otros Activos: \$103'769,573

#### **2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales**

A la fecha del presente Prospecto, la Compañía no ha incumplido ni se encuentra en incumplimiento material alguno con respecto al pago y cumplimiento de sus obligaciones financieras. A la fecha del presente Prospecto, la Compañía no tiene procesos de embargo o demanda significativos en su contra, ni otros que puedan afectar la capacidad de pago de sus obligaciones.

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.

Por otro lado, Cadu Inmobiliaria, S.A.de C.V. promovió un juicio de amparo impugnando la inconstitucionalidad de la derogación del artículo 5 de la Ley del Impuesto al Activo, que permitía, hasta el 31 de diciembre de 2006, disminuir las deudas de la base del impuesto. El 27 de diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable resuelta por el licenciado Guillermo Baltazar y Jiménez, Juez tercero de distrito en el estado de Aguascalientes, con oficio número 192/2007-II en primera instancia, y atendiendo a lo resuelto en dicha resolución, la Compañía presentó una declaración complementaria incluyendo los pasivos financieros resultando que no existiera base para el impuesto al activo. Dicha sentencia fue impugnada por la autoridad responsable mediante recurso de revisión, al cual le correspondió el número de foja 108/2008, mismo que fue radicado en el primer tribunal colegiado de Aguascalientes. Actualmente la Compañía se encuentra en espera de que se emita la sentencia de segunda instancia; sin embargo la autoridad notificó con fecha 27 de enero de 2011 un crédito fiscal en contra de la Compañía por \$4'221,960.00 que incluye actualización, recargos y multas. Con fecha 6 de abril de 2011, el abogado de la Compañía presentó la demanda de nulidad a través de la cual CI impugnó la ilegalidad del oficio emitido por la autoridad, por lo cual no se ha registrado ninguna reserva.

## **IV. INFORMACIÓN FINANCIERA**

### **1. Información Financiera Consolidada Seleccionada**

Las tablas que se muestran a continuación contienen un resumen de la información financiera consolidada de la Compañía por los años indicados. Esta información deberá leerse conjuntamente con los Estados Financieros y sus notas, las cuales se incluyen en este Prospecto. Los Estados Financieros Auditados han sido dictaminados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, auditores externos de la Compañía.

Las cifras que se presentan han sido preparadas de conformidad con las NIFs.

No obstante lo anterior, a partir del 1 de enero de 2012, conforme a lo establecido por la Circular Única de Emisoras, las emisoras cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores deberán preparar sus estados financieros conforme a las IFRS. A efecto de cumplir con lo anterior, la Compañía deberá llevar a cabo un proceso de revisión de sus procesos de control interno y de revelación de información financiera a efecto de adecuarlos a las normas antes mencionadas.

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

**Principales Indicadores y Razones Financieras**

(cifras en millones de pesos)

	3er Trimestre	4to Trimestre	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	UDM
<b>Información del Estado de Resultados</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	
Ingresos por Venta de Vivienda	201	587	392	439	392	1,811
Otros Ingresos	1	72	9	36	19	136
Total Ingresos	201	659	401	475	412	1,947
Costo de Ventas	137	466	280	350	282	1,378
Costo de Financiamiento Capitalizado	14	38	27	30	29	124
Utilidad Bruta	64	193	122	125	129	570
Gastos de Venta y Administración	30	35	31	32	38	137
Utilidad en operación	35	158	90	93	91	433
Resultado Integral de Financiamiento (Neto)	1	-2	3	1	4	6
Utilidad antes de Impuestos	34	160	87	92	88	427
Impuestos	23	95	8	7	30	139
Utilidad Neta	11	65	79	86	58	288
EBITDA	50	198	119	124	121	562
<b>Información del Balance</b>	<b>a sep 2010</b>	<b>a dic 2010</b>	<b>a mar 2011</b>	<b>a jun 2011</b>	<b>a sep 2011</b>	<b>a sep 2011</b>
Efectivo y equivalentes	53	80	103	63	102	102
Clientes	38	139	97	85	86	86
Partes Relacionadas	81	4	0	0	0	0
Inventarios (En Proceso)	974	1,026	1,197	1,186	1,111	1,111
Reserva Territorial	988	981	821	809	1,017	1,017
Otros Activos	95	23	148	127	104	104
Total Activo	2,229	2,254	2,366	2,270	2,421	2,421
Créditos Bancarios	660	630	670	611	627	627
Partes Relacionadas	1	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Proveedores	40	14	65	25	68	68
Proveedores de Terrenos	36	104	85	64	32	32
Otros Pasivos	458	466	443	497	517	517
Total Pasivo	1,195	1,214	1,264	1,197	1,243	1,243
Total Capital Contable	1,034.5	1,039.7	1,102.0	1,073.5	1,178.0	1,178.0

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

**Principales Indicadores y Razones Financieras**

(cifras en millones de pesos)

	3er Trimestre	4to Trimestre	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	UDM
<b>Información Operativa</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	<b>2011</b>	
Viviendas Vendidas	801	2,428	1,536	1,676	1,506	7,146
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	201	587	392	439	392	1,811
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	250,693	241,895	255,518	262,052	260,376	253,446
<b>Razones Financieras</b>						
Margen Bruto	32.02%	29.29%	30.33%	26.41%	31.43%	29.25%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	7.13%	5.72%	6.83%	6.28%	7.09%	6.38%
Gastos Operación / Ingresos Totales	14.82%	5.31%	7.80%	6.79%	9.25%	7.02%
Margen de Operación	17.20%	23.98%	22.52%	19.62%	22.18%	22.24%
Margen Utilidad antes de Impuestos	16.65%	24.25%	21.79%	19.38%	21.28%	21.93%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	5.23%	9.90%	19.77%	18.00%	14.11%	14.80%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>24.87%</b>	<b>30.04%</b>	<b>29.53%</b>	<b>26.05%</b>	<b>29.48%</b>	<b>28.84%</b>
Días de Cartera	17	19	22	16	19	16
Días de Inventario (En Proceso)	640	198	385	305	354	290
Deuda Neta (millones de pesos)	608	550	567	548	525	525
Intereses Pagados (millones de pesos)	20	47	20	13	23	104
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)	-89	66	30	149	46	292
Pasivo Total/ Capital Contable	1.16	1.17	1.15	1.11	1.06	1.06
Cobertura Intereses EBITDA / Intereses Pagados	3.80	3.84	4.25	4.87	5.42	5.42
Deuda Total/ EBITDA	1.90	1.52	1.47	1.24	1.12	1.12
Deuda Neta / Ebitda	1.75	1.32	1.24	1.12	0.93	0.93
<b>Rentabilidad</b>						
Acciones en Circulación (millones de acciones)	114	114	114	114	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	1.45	1.91	1.92	2.11	2.53	2.53
Valor en Libros por Acción (Pesos)	9.09	9.13	9.68	9.43	10.35	10.35
Rendimiento Anual por Acción	15.96%	20.95%	19.86%	22.42%	24.47%	24.47%



**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS****Principales Indicadores y Razones Financieras**  
(cifras en millones de pesos)

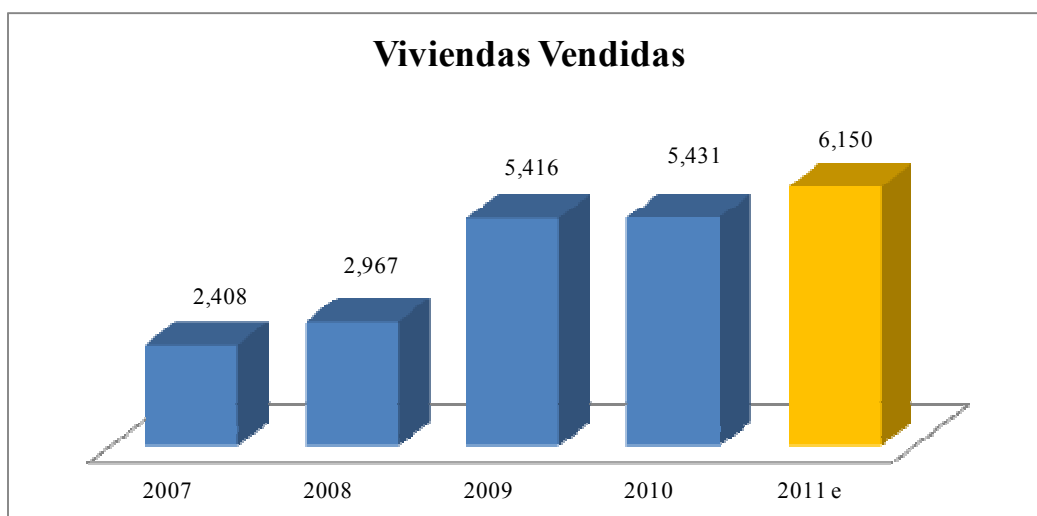
Información del Estado de Resultados	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre					ene-sep 2011
	2006	2007	2008	2009	2010	
Ingresos por Venta de Vivienda	597	794	987	1,267	1,336	1,224
Otros Ingresos	9	157	201	290	75	64
Total Ingresos	606	951	1,187	1,557	1,411	1,288
Costo de Ventas	479	747	747	1,119	960	911
Costo de Financiamiento Capitalizado		31	65	119	87	86
Utilidad Bruta	128	204	440	438	451	377
Gastos de Venta y Administración	109	138	161	129	128	102
Utilidad en operación	18	66	280	309	323	275
Resultado Integral de Financiamiento (Neto)	24	-23	8	9	5	8
Utilidad antes de Impuestos	-6	88	272	301	318	267
Impuestos	6	76	29	128	100	44
Utilidad Neta	-12	12	243	172	218	223
EBITDA	54	101	351	432	415	364
<b>Información del Balance</b>						
Efectivo y equivalentes	37	56	95	75	80	102
Clientes	23	175	172	183	139	86
Partes Relacionadas	6	23	95	92	4	
Inventarios (En Proceso)	533	580	1,219	587	1,026	1,111
Reserva Territorial	414	762	201	939	981	1,017
Otros Activos	21	66	47	58	23	104
Total Activo	1,035	1,662	1,828	1,935	2,254	2,421
Créditos Bancarios	293	729	829	445	630	627
Partes Relacionadas	2	0	0	13	0	0
Cuentas por Pagar Proveedores	22	17	36	7	14	68
Proveedores de Terrenos	224	328	106	92	104	32
Otros Pasivos	153	235	211	416	466	517
Total Pasivo	693	1,308	1,182	973	1,214	1,243
Total Capital Contable	342	354	646	961	1,040	1,178

<b>CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS</b>						
<b>Principales Indicadores y Razones Financieras</b>						
<b>(cifras en millones de pesos)</b>						
<b>Información Operativa</b>	<b>Ejercicios terminados el 31 de Diciembre</b>					<b>ene-sep2011</b>
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	
<b>Viviendas Vendidas</b>	<b>2,598</b>	<b>2,408</b>	<b>2,967</b>	<b>5,416</b>	<b>5,431</b>	<b>4,718</b>
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	597	794	987	1,267	1,336	1,224
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	229,726	329,795	332,625	258,182	246,053	259,390
<b>Razones Financieras</b>						
Margen Bruto	21.05%	21.44%	37.08%	28.14%	31.94%	29.23%
Costo Financiero Capitalizado / Ingresos Totales	n.d.	3.24%	5.47%	7.63%	6.14%	6.71%
Gastos Operación	18.02%	14.53%	13.54%	8.29%	9.07%	7.89%
Margen de Operación	3.03%	6.90%	23.54%	19.85%	22.87%	21.34%
Margen Utilidad antes de Impuestos	-0.96%	9.30%	22.90%	19.30%	22.55%	20.74%
Margen de Utilidad despues de Impuestos	-1.92%	1.31%	20.48%	11.08%	15.44%	17.31%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>8.91%</b>	<b>10.64%</b>	<b>29.52%</b>	<b>27.77%</b>	<b>29.40%</b>	<b>28.23%</b>
Días de Cartera	14	66	52	42	36	18
Días de Inventario (En Proceso)	401	279	587	189	385	329
Deuda Neta (millones de pesos)	255	673	734	370	550	525
Intereses Pagados (millones de pesos)		63	109	113	108	56
Flujo Libre de Efectivo (millones de pesos)			82	514	-73	225
Pasivo Total/ Capital Contable	2.03	3.69	1.83	1.01	1.17	1.06
Cobertura Intereses EBITDA / Intereses Pagados		1.61	3.21	3.81	3.84	5.42
Deuda Total/ EBITDA	5.42	7.20	2.36	1.03	1.52	1.12
Deuda Neta / Ebitda	4.73	6.65	2.09	0.86	1.32	0.93
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad Neta	-12	12	243	172	218	223
Capital Contable	342	354	646	961	1,040	1,178
Acciones en Circulación (mda) (**)	59	59	59	59	114	114
Utilidad 12m por Acción (Pesos)	-0.20	0.21	4.13	2.93	1.91	2.53
Valor en Libros por Acción (pesos)	5.81	6.02	10.98	16.34	9.13	10.35
Rendimiento Anual por Acción	-3.41%	3.53%	37.62%	17.94%	20.95%	24.47%
Dividendos decretados		20	17	83	106	
Dividendo por acción		0.33	0.28	1.40	0.93	

(\*) Cifras Dictaminadas

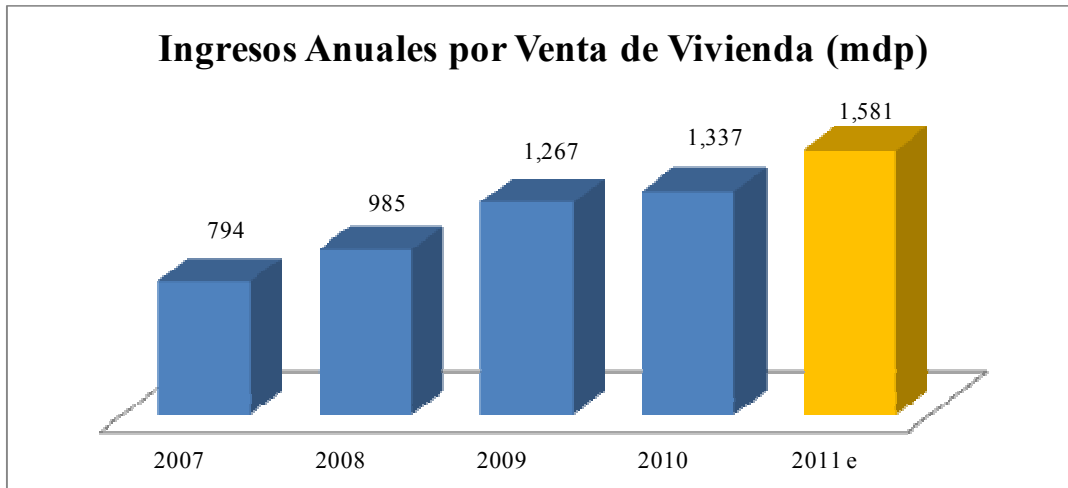
### Viviendas Escrituradas

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 31.14% en número de viviendas vendidas y escrituradas, al pasar de 2,408 viviendas en 2007 a 5,431 viviendas en 2010. Se estima que al cierre de 2011 CADU haya vendido y escriturado 6,150 viviendas.



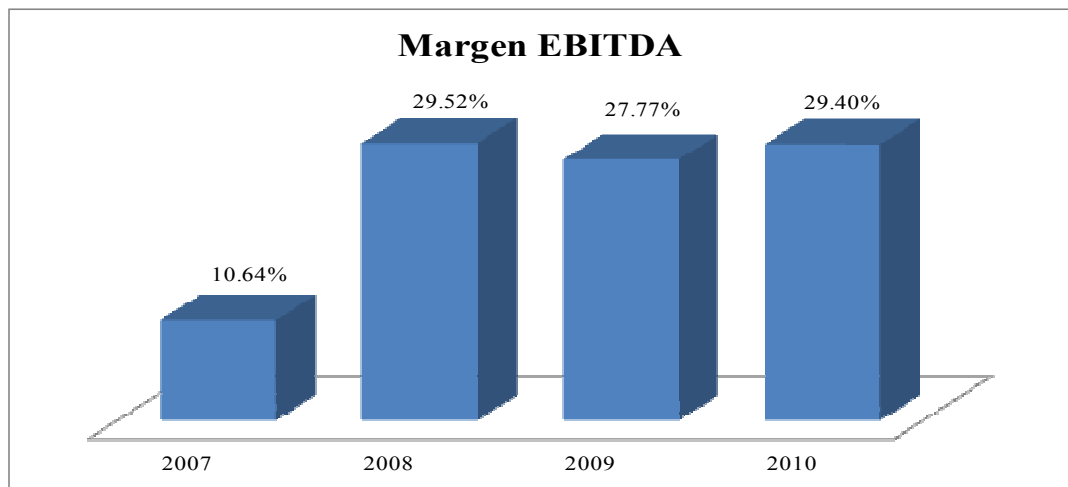
### Ingresos por venta de vivienda

En los últimos 3 años, la Compañía ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta promedio de 18.97% en ingresos por venta de vivienda, al pasar de \$794 millones de pesos en 2007 a \$1,337 millones de pesos en 2010. Se estima que al cierre de 2011 CADU haya obtenido ingresos por venta de vivienda de \$1,581 millones de pesos.



#### Margen EBITDA

En los últimos 3 años el EBITDA como porcentaje de los Ingresos Totales ha mejorado ya que en el año 2007 el margen EBITDA de la Empresa era del 10.64% y para el año 2010 pasó a 29.40%. Este margen es superior al de la industria.

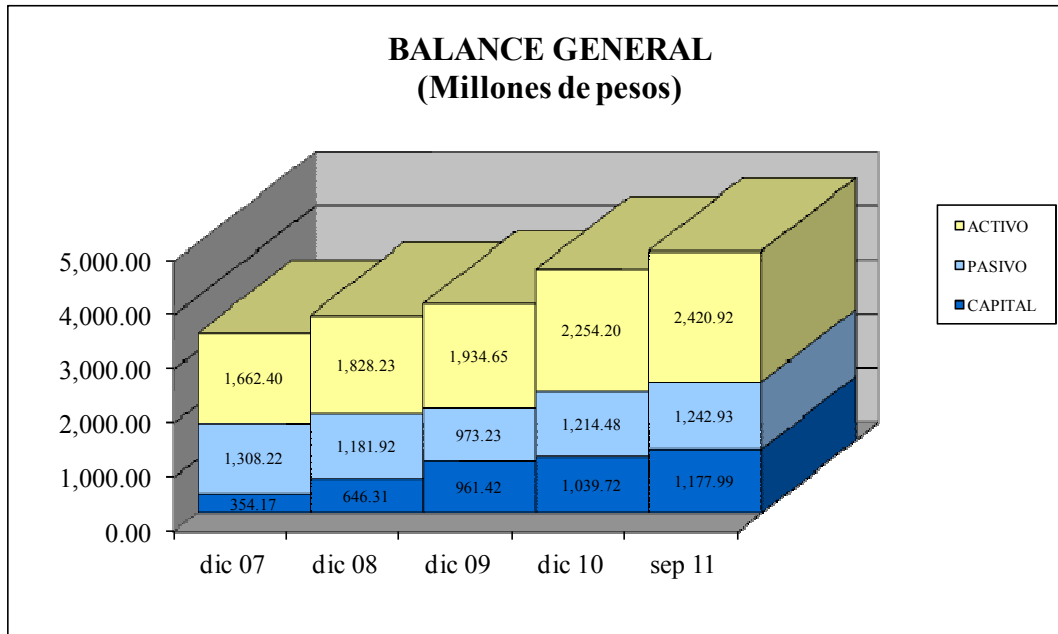


Estos importantes crecimientos en ingresos y número de viviendas escrituradas y vendidas, sin que se hayan incrementado significativamente los gastos y costos fijos de la Compañía, así como las economías de escala que se han alcanzado, han permitido la empresa haya mejorado su eficiencia operativa, lo cual se refleja en la mejoría del margen EBITDA.

#### Balance General

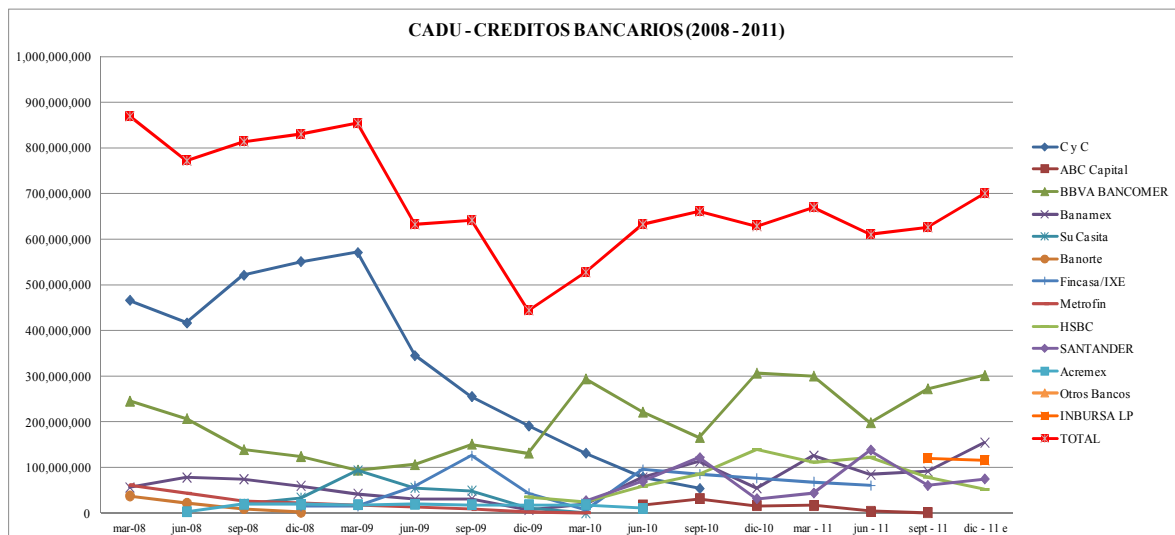
En los últimos 3 años el Balance y la Estructura de Capital de la empresa han mostrado una mejoría significativa ya que por una parte los Activos Totales han crecido a una tasa promedio compuesta del 10.69% anual, al pasar de \$1,662 millones de pesos en 2007 a \$2,254 millones de pesos en 2010, y por otra parte, el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) ha disminuido al pasar de 3.69 veces en 2007

a 1.17 veces en 2010. Al cierre de 2011 la empresa registró Activos Totales por 2,421 millones de pesos y una razón de apalancamiento de 1.06 veces.



### Deuda con Costo

En los últimos 3 años la deuda con costo de la empresa ha disminuido significativamente, en diciembre de 2008 la empresa debía a Instituciones Financieras \$830.2 millones de pesos y para diciembre de 2010 la deuda disminuyó a \$629.3 millones de pesos. El EBITDA de los últimos 12 meses en el mismo periodo pasó de \$350.5 millones de pesos a \$414.9 millones de pesos, con lo cual la razón Deuda Total / EBITDA disminuyó de 2.3 veces en 2008 a 1.5 veces en 2010. Al cierre de 2011 la deuda total de la empresa fue de \$626.7 millones de pesos y la razón Deuda Total / EBITDA fue de 1.12 veces, ya que el EBITDA de los últimos 12 meses a septiembre de 2011 fue de \$561.7 millones de pesos.



**CREDITOS BANCARIOS CON INSTITUCIONES FINANCIERAS**

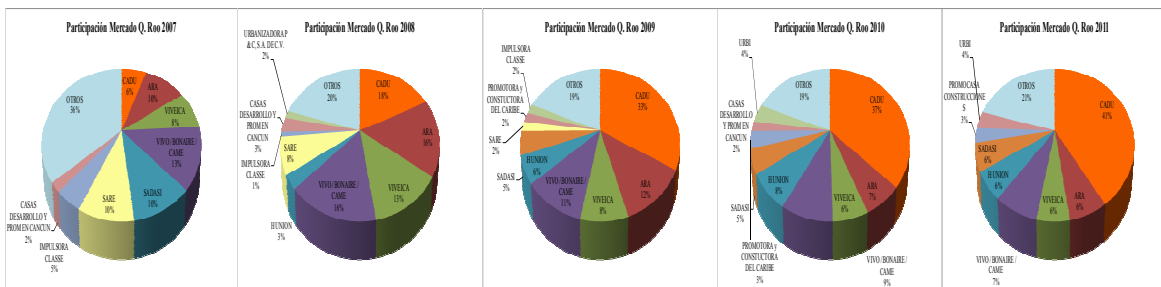
	mar-08	jun-08	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sept-10	dic-10	mar-11	jun-11	sept-11	dic-11 e
Cy C	466,631,175	416,897,302	521,525,770	551,459,601	571,186,717	345,386,134	255,956,121	191,276,866	131,714,081	79,013,466	54,435,200	17,017,430	17,242,577	4,251,000	1,748,500	
ABC Capital									18,703,230	32,203,230						
BBVA BANCOMER	245,761,762	207,659,222	139,679,139	124,626,404	94,591,902	106,538,811	151,656,709	132,000,234	294,329,425	221,692,763	166,368,385	307,075,705	300,709,322	198,818,403	272,934,216	301,943,509
Banamex	56,609,984	78,132,374	74,964,867	60,060,367	42,744,367	30,959,867	31,934,980	7,301,450	20,662,723	78,289,598	113,645,906	55,517,220	126,220,003	84,801,627	91,379,619	155,058,994
Su Casita			20,691,836	33,873,553	93,739,513	56,070,036	49,478,000	11,726,000	638,478							
Banorte	38,210,655	22,121,959	10,519,526	2,475,126												
Fincasa IXE				15,084,160	15,084,160	60,260,138	125,714,988	43,676,229	7,396,479	96,205,644	86,011,000	77,237,000	69,085,223	60,958,223		
Metrofin	62,662,148	43,715,426	27,111,301	23,398,071	17,689,323	13,638,479	8,376,830	3,145,972	1,676,578							
HSBC								36,460,233	24,831,785	58,620,952	86,137,397	140,204,646	112,469,519	123,055,449	79,313,575	52,343,324
SANTANDER								27,721,912	69,593,974	122,024,193	32,274,553	44,481,622	138,670,713	61,025,135	75,402,578	
Acremex		3,500,000	19,576,143	19,276,143	19,076,143	20,076,143	19,076,143	19,076,143	19,076,143	11,000,000						
Otros Bancos																
INBURSA LP															120,350,000	116,000,000
<b>TOTAL</b>	<b>869,875,725</b>	<b>772,026,283</b>	<b>814,068,581</b>	<b>830,253,426</b>	<b>854,112,126</b>	<b>632,929,608</b>	<b>642,193,771</b>	<b>444,663,126</b>	<b>528,047,604</b>	<b>633,117,626</b>	<b>660,825,311</b>	<b>629,326,554</b>	<b>670,208,267</b>	<b>610,555,417</b>	<b>626,751,045</b>	<b>700,748,405</b>

**Participación de Mercado**

Por otra parte, la compañía ha incrementado su participación de mercado en el Estado de Quintana Roo en los últimos 3 años, en 2008 la empresa tenía una participación del 18.2% y en el año 2011 la participación aumentó al 40.9%.

	PRINCIPALES DESARROLLADORES QUINTANA ROO (2007 - 2011)									
	2007		2008		2009		2010		2011	
	creditos	%	creditos	%	creditos	%	creditos	%	creditos	%
CADU	562	6.0%	2,121	18.2%	4,749	33.1%	5,250	36.8%	5,981	40.9%
ARA	946	10.0%	1,900	16.3%	1,743	12.1%	956	6.7%	961	6.6%
VIVEICA	771	8.2%	1,502	12.9%	1,169	8.1%	865	6.1%	819	5.6%
VIVO / BONAIRE / CAME	1,242	13.2%	1,816	15.6%	1,532	10.7%	1,267	8.9%	1,109	7.6%
H UNION			355	3.0%	842	5.9%	1,090	7.6%	869	5.9%
SADASI	993	10.5%			713	5.0%	744	5.2%	867	5.9%
SARE	908	9.6%	909	7.8%	308	2.1%				
PROMOTORA y CONSTRUCTORA DEL CARIBE					294	2.0%	511	3.6%		
IMPULSORA CLASSE	439	4.7%	119	1.0%	289	2.0%			439	3.0%
PROMOCASA CONSTRUCCIONES										
CASAS DESARROLLO Y PROM EN CUNCUN	195	2.1%	376	3.2%			315	2.2%		
URBANIZADORA P & C, S.A. DE C.V.			183	1.6%						
URBI							542	3.8%	556	3.8%
OTROS	3,365	35.7%	2,394	20.5%	2,722	19.0%	2,731	19.1%	3,032	20.7%
<b>TOTAL (créditos INFONAVIT)</b>	<b>9,421</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,675</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,361</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,271</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,633</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

Algunos de los factores que han contribuido al buen desempeño de la Compañía son los siguientes:

- El enfoque que tuvo la Compañía hacia el segmento de vivienda económica durante la crisis financiera reciente.
- La incursión en el Estado de Quintana Roo, mismo que cuenta con los municipios de mayor crecimiento y con una alta demanda potencial de derechohabientes que perciben menos de 4 salarios mínimos.
- La estrategia agresiva de comercialización (prospectación) de la Compañía.
- La integración vertical de la Compañía.
- La estructura compacta de la Compañía.
- La ubicación de los desarrollos.
- La relación precio – valor.

## 2. INFORMACIÓN POR LÍNEA DE NEGOCIO, ZONA GEOGRÁFICA Y VENTAS DE EXPORTACIÓN

### Ingresos por tipo de vivienda.

Las siguientes tablas presentan la información sobre las viviendas escrituradas y los ingresos por tipo de vivienda:

VIVIENDAS VENDIDAS POR SEGMENTO								
Tipo de Vivienda	2008		2009		2010		enero-septiembre 2011	
		%		%		%		%
Económica	568	19%	3,410	63%	2,208	41%	1,020	22%
Tradicional Bajo Ingreso	0	0%	878	16%	2,885	53%	3,453	73%
Tradicional	1,952	66%	850	16%	247	5%	245	5%
Media	427	14%	278	5%	91	2%	0	0%
<b>Total</b>	<b>2,947</b>	<b>100%</b>	<b>5,416</b>	<b>100%</b>	<b>5,431</b>	<b>100%</b>	<b>4,718</b>	<b>100%</b>

INGRESOS POR SEGMENTO DE VIVIENDA								
Tipo de Vivienda	2008		2009		2010		enero-septiembre 2011	
		%		%		%		%
Económica	114,191,875	12%	701,690,450	55%	475,493,256	36%	219,144,796	18%
Tradicional Bajo Ingreso	0	0%	86,253,472	7%	719,997,167	54%	910,549,086	74%
Tradicional	590,923,587	60%	297,847,467	24%	85,251,860	6%	94,107,952	8%
Media	281,781,790	29%	181,106,976	14%	55,874,355	4%	0	0%
<b>Total</b>	<b>986,897,252</b>	<b>100%</b>	<b>1,266,898,365</b>	<b>100%</b>	<b>1,336,616,639</b>	<b>100%</b>	<b>1,223,801,834</b>	<b>100%</b>

La vivienda económica tiene un precio de hasta \$231,000 Pesos (con eco-tecnologías), la vivienda tradicional bajo ingreso tiene un precio de hasta \$269,000 Pesos y la vivienda tradicional tiene un precio de hasta \$636,500 Pesos.

### Ingresos por plaza.

Las siguientes tablas presentan la información sobre las viviendas escrituradas y los ingresos por plaza:

VIVIENDAS VENDIDAS POR PLAZA								
Tipo de Vivienda	2008		2009		2010		enero-septiembre 2011	
		%		%		%		%
Cancún	2,520	86%	5,138	95%	4,459	82%	2,644	56%
Guadalajara	427	14%	278	5%	91	2%	0	0%
Playa del Carmen	0	0%	0	0%	881	16%	1,975	42%
Aguascalientes	0	0%	0	0%	0	0%	99	2%
<b>Total</b>	<b>2,947</b>	<b>100%</b>	<b>5,416</b>	<b>100%</b>	<b>5,431</b>	<b>100%</b>	<b>4,718</b>	<b>100%</b>



**INGRESOS POR PLAZA**

Tipo de Vivienda	2008		2009		2010		enero-septiembre 2011	
		%		%		%		%
Cancún	705,115,462	71%	1,084,901,062	86%	1,045,309,436	78%	633,185,834	52%
Guadalajara	281,781,790	29%	181,997,303	14%	55,874,355	4%	0	0%
Playa del Carmen	0	0%	0	0%	235,432,847	18%	565,279,761	46%
Aguascalientes	0	0%	0	0%	0	0%	25,336,239	2%
<b>Total</b>	<b>986,897,252</b>	<b>100%</b>	<b>1,266,898,365</b>	<b>100%</b>	<b>1,336,616,639</b>	<b>100%</b>	<b>1,223,801,834</b>	<b>100%</b>

A 30 de septiembre la empresa cuenta con 5 desarrollos en proceso, ubicados en Cancún (Villas del Mar II, Villas del Mar III y Villas Otoch Paraíso), Playa del Carmen (Villas del Sol) y Aguascalientes (Rinconada del Puertecito), cuya venta inició en el segundo trimestre de 2011. En el año 2010, se concluyó exitosamente la venta de los desarrollos Altus Bosques y Altus Quintas ubicados en Guadalajara.

### 3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES

#### Créditos de Corto Plazo

<b>\$57'674,543</b>	<b>A septiembre de 2011</b>
\$83'644,800	A junio de 2011
\$82'976,800	A marzo de 2011
\$120'727,201	A diciembre de 2010

#### Créditos de Largo Plazo

<b>\$569'076,501</b>	<b>A septiembre de 2011</b>
\$526'910,616	A junio de 2011
\$587'350,990	A marzo de 2011
\$508'599,353	A diciembre de 2010

#### Total

<b>\$626,751,044</b>	<b>A septiembre de 2011</b>
\$610,555,416	A junio de 2011
\$670'329,790	A marzo de 2011
\$629'326,554	A diciembre de 2010

Al 30 de septiembre de 2011, el saldo de los créditos que la Compañía tiene contratados asciende a la cantidad de \$626,751,044 Pesos. El margen sobre TIIE a 28 días está en el rango de entre 3.5 puntos porcentuales y 5 puntos porcentuales. Del total de los saldos de los créditos al 30 de septiembre de 2011 el 65.77% corresponde a Créditos Puente, el 32.63% corresponde a créditos para la adquisición de reserva territorial y, el 1.56% corresponde a créditos para capital de trabajo.

La Compañía se encuentra al corriente en el pago del Capital e intereses de todos los créditos que tiene contratados.

A continuación se muestran tablas con la totalidad de los créditos de la Compañía (septiembre de 2011, junio de 2011, marzo de 2011 y diciembre de 2010):

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA FINANCIERA SEPTIEMBRE 2011**

DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CRÉDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa				
						Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento	
BANCOMER	VILLAS DEL SOL	PUENTE	130,522,680	111,003,875	0	111,003,875	THE 28 +	3.50	1.20	24/08/2013
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	19,713,500	19,713,500	10,951,944	8,761,556	THE 28 +	4.00	2.00	07/06/2012
	TRIANGULO II	RESERVA TERRITORIAL	60,220,000	60,220,000	13,382,222	46,837,778	THE 28 +	4.00	2.00	17/11/2012
	Playa del Carmen	RESERVA TERRITORIAL	11,796,800	11,796,800	0	11,796,800	THE 28 +	4.00	2.00	20/07/2013
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	74,776,166	73,966,669	71,629,915	2,336,754	THE 28 +	3.75	1.25	20/08/2012
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	48,984,000	48,881,588	33,643,164	15,238,424	THE 28 +	3.75	1.25	14/01/2013
	RINCONADA DEL PUERTECITO	PUENTE	34,502,650	30,500,913	13,909,097	16,591,817	THE 28 +	3.75	1.25	01/09/2012
	VILLAS DEL MAR II	PUENTE	80,580,500	80,202,080	39,231,020	40,971,060	THE 28 +	3.75	1.25	21/10/2012
	VILLAS DEL MAR II	PUENTE	9,360,000	9,360,000	0	9,360,000	THE 28 +	3.50	1.25	16/08/2013
		CREDITO LIQUIDO	9,800,000	9,800,000	0	9,800,000	THE 28 +	4.00	1.25	26/04/2012
		CREDIPROVEEDORES	50,000,000	10,000,000	10,000,000	0	7.95		1.00	30/04/2012
	ARRENDAMIENTO	10,100,000	306,750	70,598	236,152	THE 28 +	3.50	2.00	28/02/2013	
<b>TOTAL</b>			540,356,296	465,752,175	192,817,960	272,934,216				
BANAMEX		CAPITAL DE TRABAJO	25,000,000	25,000,000	25,000,000	0	THE 28 +	4.00	1.50	28/09/2011
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	78,284,800	78,222,117	49,753,630	28,468,487	THE 28 +	4.00	1.50	18/10/2012
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	172,364,400	62,911,133	0	62,911,133	THE 28 +	3.75	1.50	01/09/2013
<b>TOTAL</b>			275,649,200	166,133,250	74,753,630	91,379,620				
ABC CAPITAL	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,516,150	93,426,451	91,677,950	1,748,501	THE 28 +	5.00	2.00	24/06/2012
	<b>TOTAL</b>		93,516,150	93,426,451	91,677,950	1,748,501				
SANTANDER	AGUASCALIENTES	RESERVA TERRITORIAL	20,000,000	20,000,000	3,231,026	16,768,974	THE 28 +	5.00	2.00	09/12/2012
	AGUASCALIENTES	PUENTE	49,638,000	9,927,600	0	9,927,600	THE 28 +	3.75	1.25	27/07/2013
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	195,549,460	195,549,460	161,220,900	34,328,560	THE 28 +	3.75	1.20	31/01/2013
<b>TOTAL</b>			265,187,460	225,477,060	164,451,926	61,025,134				
BANCO INBURSA		RESERVA TERRITORIAL	121,800,000	121,800,000	1,450,000	120,350,000	THE 28 +	4.00	1.50	22/08/2018
	<b>TOTAL</b>		121,800,000	121,800,000	1,450,000	120,350,000				
HSBC	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	94,000,000	94,000,000	92,892,786	1,107,214	THE 28 +	4.00	2.00	30/10/2011
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	38,303,959	38,288,140	27,973,908	10,314,232	THE 28 +	4.00	1.80	04/10/2012
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	167,678,419	167,678,419	99,786,290	67,892,129	THE 28 +	4.00	1.80	15/07/2012
<b>TOTAL</b>			299,982,378	299,966,558	220,652,984	79,313,574				

<b>TOTAL</b>	1,596,491,484	1,372,555,494	745,804,450	626,751,044
--------------	---------------	---------------	-------------	-------------

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA FINANCIERA JUNIO 2011**

ACREEDOR HIPOTECARIO	DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CRÉDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa			
							Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento
BANCOMER	VILLAS DEL SOL	PUENTE	169,725,400	161,238,294	156,029,726	5,205,567	THE 28 +	3.75	1.25	15/06/2012
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	19,713,500	19,713,500	7,666,361	12,047,139	THE 28 +	4.00	2.00	07/06/2012
	TRIANGULO II	RESERVA TERRITORIAL	60,220,000	60,220,000	0	60,220,000	THE 28 +	4.00	2.00	17/11/2012
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	85,503,600	85,431,551	84,413,652	1,017,900	THE 28 +	4.00	2.00	09/12/2011
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	74,776,166	73,966,669	70,477,878	3,488,791	THE 28 +	3.75	1.25	20/08/2012
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	48,984,000	48,881,588	24,937,442	23,944,147	THE 28 +	3.75	1.25	14/01/2013
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	91,161,482	91,161,482	75,036,922	16,124,560	THE 28 +	4.00	2.00	18/09/2011
	RINCONADA DEL PUERTECTO	PUENTE	34,502,650	21,977,387	2,484,287	19,493,100	THE 28 +	3.75	1.25	01/09/2012
	VILLAS DEL MAR II	PUENTE	80,580,500	76,019,305	28,813,557	47,205,749	THE 28 +	3.75	1.25	21/10/2012
		CREDITO LIQUIDO	9,800,000	9,800,000	0	9,800,000	THE 28 +	4.00	1.25	26/04/2012
		CREDIPROVEEDORES	50,000,000	0	0	0		7.95	1.00	30/04/2012
	ARRENDAMIENTO	10,100,000	306,750	35,299	271,451	THE 28 +	3.50	2.00	28/02/2013	
	<b>TOTAL</b>		<b>735,067,298</b>	<b>648,713,526</b>	<b>449,895,124</b>	<b>198,818,403</b>				
BANAMEX	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	89,969,750	89,957,600	80,486,737	9,470,863	THE 28 +	4.75	1.50	06/08/2011
		CAPITAL DE TRABAJO	25,000,000	25,000,000	0	25,000,000	THE 28 +	4.00	1.50	28/09/2011
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	73,382,400	73,348,924	73,203,324	145,600	THE 28 +	4.75	1.80	01/12/2011
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	78,284,800	78,222,117	29,053,953	49,168,164	THE 28 +	4.00	1.50	19/09/2013
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,880,150	93,557,260	92,540,260	1,017,000	THE 28 +	4.00	1.50	12/07/2012
	<b>TOTAL</b>		<b>360,517,100</b>	<b>360,085,901</b>	<b>275,284,273</b>	<b>84,801,628</b>				
ABC CAPITAL	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,516,150	93,426,451	89,175,450	4,251,001	THE 28 +	5.00	2.00	24/06/2012
	<b>TOTAL</b>		<b>93,516,150</b>	<b>93,426,451</b>	<b>89,175,450</b>	<b>4,251,001</b>				
IJE / HIP FINCASA	VILLAS DEL MAR III	RESERVA TERRITORIAL	97,500,000	97,500,000	36,541,777	60,958,223	THE 28 +	6.00	1.00	20/05/2013
	<b>TOTAL</b>		<b>97,500,000</b>	<b>97,500,000</b>	<b>36,541,777</b>	<b>60,958,223</b>				
SANTANDER	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	106,494,000	106,494,000	84,000,000	22,494,000	THE 28 +	4.70	2.00	04/02/2013
	AGUASCALIENTES	RESERVA TERRITORIAL	20,000,000	20,000,000	0	20,000,000	THE 28 +	5.00	2.00	09/12/2012
	AGUASCALIENTES	PUENTE	49,638,000	9,927,600	0	9,927,600	THE 28 +	3.75	1.25	15/07/2013
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	195,549,460	128,928,508	42,679,395	86,249,113	THE 28 +	3.75	1.20	31/01/2013
	<b>TOTAL</b>		<b>371,681,460</b>	<b>265,350,108</b>	<b>126,679,395</b>	<b>138,670,713</b>				
HSBC	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	94,000,000	94,000,000	91,387,928	2,612,072	THE 28 +	4.00	2.00	30/10/2011
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	38,303,959	38,288,140	26,147,164	12,140,976	THE 28 +	4.00	1.80	04/10/2012
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	167,678,419	167,678,419	59,376,017	108,302,402	THE 28 +	4.00	1.80	15/07/2012
	<b>TOTAL</b>		<b>299,982,378</b>	<b>299,966,558</b>	<b>176,911,109</b>	<b>123,055,449</b>				
<b>TOTAL</b>			<b>1,958,264,386</b>	<b>1,765,042,544</b>	<b>1,154,487,128</b>	<b>610,555,416</b>				

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA FINANCIERA MARZO 2011											
ACREEDOR HIPOTECARIO	DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CREDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento	
BANCOMER	VILLAS DEL SOL	PUENTE	169,725,400.00	161,140,243.82	99,490,414.41	61,649,829.41	THE 28 +	3.75	1.25	15/06/2012	
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	19,713,500.00	19,713,500.00	4,380,777.76	15,332,722.24	THE 28 +	4.00	2.00	07/06/2012	
	TRIANGULO II	RESERVA TERRITORIAL	60,220,000.00	60,220,000.00	0.00	60,220,000.00	THE 28 +	4.00	2.00	17/11/2012	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	85,503,600.00	85,431,551.35	81,190,301.66	4,241,249.69	THE 28 +	4.00	2.00	09/12/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	74,776,166.40	73,966,668.79	67,852,301.30	6,114,367.49	THE 28 +	3.75	1.25	20/08/2012	
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	48,984,000.00	47,877,861.13	7,960,183.09	39,917,678.04	THE 28 +	3.75	1.25	14/01/2013	
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	91,161,482.00	91,161,482.01	58,912,362.92	32,249,119.09	THE 28 +	4.00	2.00	18/09/2011	
	RINCONADA DEL PUERTECTO	PUENTE	34,502,650.00	15,955,310.06	0.00	15,955,310.06	THE 28 +	3.75	1.25	01/09/2012	
	VILLAS DEL MAR II	PUENTE	80,580,500.00	50,795,084.05	20,066,037.99	30,729,046.06	THE 28 +	3.75	1.25	21/10/2012	
		CREDITO LIQUIDO	9,800,000.00	9,800,000.00	0.00	9,800,000.00	THE 28 +	4.00	1.25	26/04/2012	
		CREDIPROVEEDORES	50,000,000.00	43,750,000.00	19,250,000.00	24,500,000.00	7.95	1.00	1.00	30/04/2011	
	ARRENDAMIENTO FINC.	10,100,000.00	2,607,354.96	2,607,354.96	0.00	13.00			01/04/2011		
	<b>TOTAL</b>		<b>735,067,298.40</b>	<b>662,419,056.17</b>	<b>361,709,734.09</b>	<b>300,709,322.08</b>					
BANAMEX	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	89,969,750.00	89,957,600.00	58,948,986.72	31,008,613.28	THE 28 +	4.75	1.50	06/08/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	73,382,400.00	73,348,923.65	70,873,723.64	2,475,200.01	THE 28 +	4.75	1.80	01/12/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	78,284,800.00	72,793,383.20	453,800.00	72,339,583.20	THE 28 +	4.00	1.50	19/09/2013	
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,880,150.00	93,557,259.99	73,160,653.00	20,396,606.99	THE 28 +	4.00	1.50	12/07/2012	
	<b>TOTAL</b>		<b>335,517,100.00</b>	<b>329,657,166.84</b>	<b>203,437,163.36</b>	<b>126,220,003.48</b>					
ABC CAPITAL	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,516,150.00	93,426,450.50	76,062,350.00	17,364,100.50	THE 28 +	5.00	2.00	24/06/2012	
			93,516,150.00	93,426,450.50	76,062,350.00	17,364,100.50					
INE / HIP FINCASA	VILLAS DEL MAR III	RESERVA TERRITORIAL	97,500,000.00	97,500,000.00	28,414,777.00	69,085,223.00	THE 28 +	6.00	1.00	20/05/2013	
			97,500,000.00	97,500,000.00	28,414,777.00	69,085,223.00					
SANTANDER	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	106,494,000.00	94,544,662.04	58,400,000.00	36,144,662.04	THE 28 +	4.70	2.00	04/02/2013	
	AGUASCALIENTES	RESERVA TERRITORIAL	20,000,000.00	8,336,960.10	0.00	8,336,960.10	THE 28 +	5.00	2.00	09/12/2012	
	<b>TOTAL</b>		<b>126,494,000.00</b>	<b>102,881,622.14</b>	<b>58,400,000.00</b>	<b>44,481,622.14</b>					
HSBC	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	94,000,000.00	94,000,000.00	80,990,727.57	13,009,272.43	THE 28 +	4.00	2.00	30/10/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	38,303,958.78	38,288,139.59	13,910,065.95	24,378,073.64	THE 28 +	4.00	1.80	04/10/2012	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	167,678,418.78	102,212,499.06	27,130,326.14	75,082,172.92	THE 28 +	4.00	1.80	15/07/2012	
	<b>TOTAL</b>		<b>299,982,377.56</b>	<b>234,500,638.65</b>	<b>122,031,119.66</b>	<b>112,469,518.99</b>					

<b>TOTAL</b>	<b>1,688,076,925.96</b>	<b>1,520,384,934.30</b>	<b>850,055,144.11</b>	<b>670,329,790.19</b>
--------------	-------------------------	-------------------------	-----------------------	-----------------------

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA FINANCIERA DICIEMBRE 2010											
ACREEDOR HIPOTECARIO	DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CREDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento	
BANCOMER	VILLAS DEL SOL	PUENTE	169,725,400.00	85,573,244.00	24,528,667.13	61,044,576.87	THE 28 +	3.75	1.25	15/06/2012	
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	19,713,500.00	19,713,500.00	1,095,194.44	18,618,305.56	THE 28 +	4.00	2.00	07/06/2012	
	TRIANGULO II	RESERVA TERRITORIAL	60,220,000.00	60,220,000.00	0.00	60,220,000.00	THE 28 +	4.00	2.00	17/11/2012	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	85,503,600.00	85,431,551.35	78,475,901.66	6,955,649.69	THE 28 +	4.00	2.00	09/12/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	69,888,000.00	68,162,068.60	67,580,071.54	581,997.06	THE 28 +	4.00	1.95	18/01/2012	
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	74,776,166.40	73,966,668.79	49,505,082.09	24,461,586.70	THE 28 +	3.75	1.25	20/08/2012	
	VILLAS DEL SOL	RESERVA TERRITORIAL	91,161,482.00	91,161,482.01	42,787,803.41	48,373,678.60	THE 28 +	4.00	2.00	18/09/2011	
	RINCONADA DEL PUERTECTO	PUENTE	34,502,650.00	7,252,692.50	0.00	7,252,692.50	THE 28 +	3.75	1.25	01/09/2012	
	VILLAS DEL MAR II	PUENTE	80,580,500.00	50,795,084.05	8,827,760.94	41,967,323.11	THE 28 +	3.75	1.25	21/10/2012	
		CREDITO LIQUIDO	9,800,000.00	9,800,000.00	0.00	9,800,000.00	THE 28 +	4.00	1.25	26/04/2012	
		CREDIPROVEEDORES	50,000,000.00	43,750,000.00	16,000,000.00	27,750,000.00	7.95	1.00	1.00	30/04/2011	
	ARRENDAMIENTO FINC.	10,100,000.00	2,607,354.96	2,557,460.07	49,849.89	13.00			01/04/2011		
	<b>TOTAL</b>		<b>755,071,298.40</b>	<b>598,433,646.26</b>	<b>291,357,941.28</b>	<b>307,075,704.98</b>					
BANAMEX	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	89,969,750.00	80,854,668.40	42,464,500.00	38,390,168.40	THE 28 +	4.75	1.50	06/08/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	73,382,400.00	73,348,923.65	66,505,723.64	6,843,200.01	THE 28 +	4.75	1.80	01/12/2011	
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,880,150.00	71,999,100.80	61,715,249.25	10,283,851.55	THE 28 +	4.00	1.50	12/07/2012	
	<b>TOTAL</b>		<b>257,232,300.00</b>	<b>226,202,692.85</b>	<b>170,685,472.89</b>	<b>55,517,219.96</b>					
ABC CAPITAL	VILLAS DEL SOL	PUENTE	93,516,150.00	66,503,230.00	49,485,800.00	17,017,430.00	THE 28 +	5.00	2.00	24/06/2012	
			93,516,150.00	66,503,230.00	49,485,800.00	17,017,430.00					
SANTANDER	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	106,494,000.00	61,337,592.77	37,400,000.00	23,937,592.77	THE 28 +	4.70	2.00	04/02/2013	
	AGUASCALIENTES	RESERVA TERRITORIAL	20,000,000.00	8,336,960.10	0.00	8,336,960.10	THE 28 +	5.00	2.00	09/12/2012	
	<b>TOTAL</b>		<b>126,494,000.00</b>	<b>69,674,552.87</b>	<b>37,400,000.00</b>	<b>32,274,552.87</b>					
INE / FINCASA	VILLAS DEL MAR III	RESERVA TERRITORIAL	97,500,000.00	97,500,000.00	20,263,000.00	77,237,000.00	THE 28 +	6.00	1.00	20/05/2013	
			97,500,000.00	97,500,000.00	20,263,000.00	77,237,000.00					
HSBC	VILLAS DEL MAR III	PUENTE	94,000,000.00	88,881,893.78	68,678,253.23	20,203,646.55	THE 28 +	4.00	2.00	30/10/2011	
	VILLAS OTOCH PARAISO III	PUENTE	38,303,958.78	35,312,423.18	0.00	35,312,423.18	THE 28 +	4.00	1.80	04/10/2012	
	VILLAS OTOCH PARAISO II	PUENTE	167,678,418.78	97,141,110.79	12,452,528.68	84,688,582.11	THE 28 +	4.00	1.80	15/07/2012	
	<b>TOTAL</b>		<b>299,982,377.56</b>	<b>221,335,427.75</b>	<b>81,130,781.91</b>	<b>140,204,645.84</b>					

<b>TOTAL</b>	<b>1,630,696,125.96</b>	<b>1,279,649,549.73</b>	<b>650,322,996.08</b>	<b>629,326,553.65</b>
--------------	-------------------------	-------------------------	-----------------------	-----------------------

Todos los créditos que la Compañía tiene contratados, incluyen un sección que corresponde a “Obligaciones de Hacer” y “Obligaciones de No Hacer”. Dichas obligaciones son genéricas y no se tiene contratado ningún tipo de crédito que incluya obligaciones especiales o diferentes a las que de manera enunciativa, más no limitativa, a continuación se mencionan:

**Principales “Obligaciones de Hacer”:**

- Invertir el importe del Crédito en la Adquisición del Terreno (créditos para la adquisición de reserva territorial) y/o Invertir el importe del crédito en la construcción de las viviendas (créditos puente)
- Presentar los avisos de terminación de obra
- Contratar los Seguros de responsabilidad civil y de daños, desde el inicio de la obra hasta la venta de las viviendas.
- Cumplir con las disposiciones legales correspondientes.
- Mantenerse como negocio en marcha.
- Proporcionar oportunamente la información financiera correspondiente.
- Cumplir con las obligaciones de pago de capital e intereses pactadas en los contratos.

**Principales Obligaciones de “No Hacer”**

- No hipotecar, enajenar o afectar en cualquier forma, temporal o permanentemente, parcial o totalmente, las garantías otorgadas para la contratación de los créditos.
- No otorgar préstamos ni contratar pasivos que pudieran afectar las condiciones de pago establecidas en la contratación de los créditos.
- No fusionarse o escindirse con otras empresas
- No disminuir el capital social de la Compañía, ni en su porción fija, ni en su porción variable.
- No decretar ni pagar dividendos si existe algún tipo de incumplimiento en el pago del crédito.
- No variar el control accionario, ni la administración de la Compañía

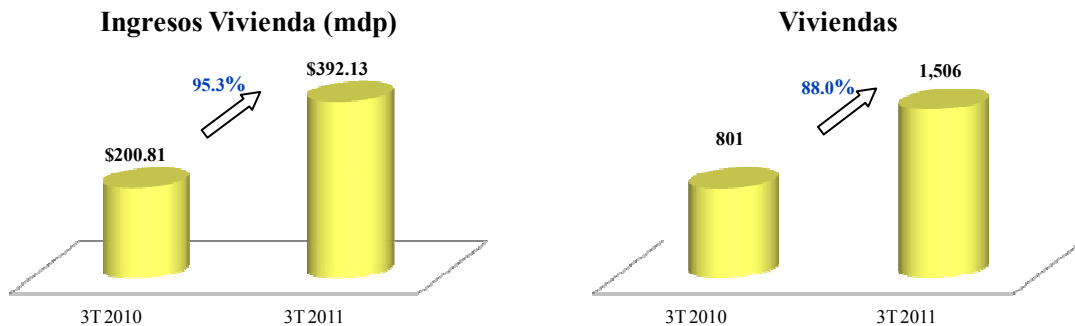
#### 4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE LOS RESULTADOS DE OPERACIÓN Y SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMISORA

A continuación se presentan los comentarios y análisis de la Administración sobre resultados de operación y situación financiera de la empresa correspondientes al Tercer Trimestre del 2011. Los comentarios y análisis correspondientes a los últimos ejercicios, pueden verse en el punto 1) anterior: “Información Financiera Consolidada Seleccionada”.

##### 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.*

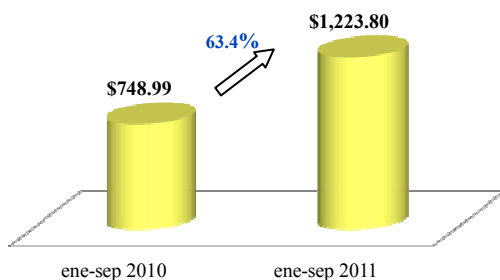
Los ingresos por venta de vivienda pasaron de \$200.8 millones de Pesos a \$392.1 millones de Pesos, por lo que se registró un crecimiento del 95.3%. El número de viviendas vendidas y escrituradas aumentó en un 88.0% en el tercer trimestre de 2011 comparado con el tercer trimestre de 2010, al pasar de 801 a 1,506 viviendas vendidas y escrituradas.



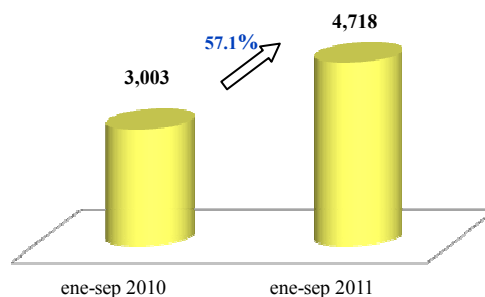
En el periodo enero a septiembre de 2011, comparado con el mismo periodo del 2010, los ingresos por venta de vivienda pasaron de \$748.9 millones de Pesos a \$1,223.8 millones de Pesos, por lo que se registró un crecimiento del 63.4%. El número de viviendas vendidas y escrituradas aumentó en un 57.11% durante el mismo periodo al pasar de 3,003 a 4,718.

El inicio en la escrituración del desarrollo Villas del Sol en Playa del Carmen, en el último trimestre de 2010, fue la razón principal de los incrementos tan significativos que se registraron en número de viviendas escrituradas y en ingresos por venta de vivienda en el tercer trimestre de 2011, en el periodo acumulado enero a septiembre de 2011 y en el periodo últimos doce meses a septiembre de 2011. Tan sólo en el periodo enero a septiembre de 2011 se vendieron y escrituraron 1,975 viviendas de este desarrollo.

### Ingresos Vivienda (mdp)

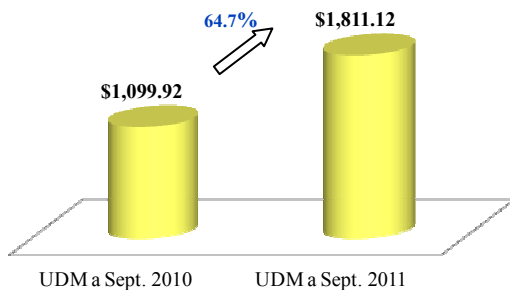


### Viviendas

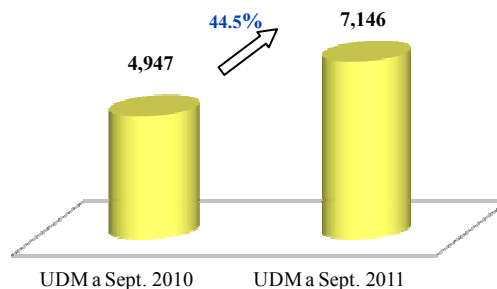


Durante los últimos doce meses a septiembre de 2011, comparado con el mismo periodo del 2010, los ingresos por venta de vivienda pasaron de \$1,099.9 millones de Pesos a \$1,811.1 millones de Pesos, por lo que se registró un crecimiento del 64.7%. El número de viviendas vendidas y escrituradas aumentó en un 44.5% durante el mismo periodo al pasar de 4,947 a 7,146.

### Ingresos Vivienda (mdp)

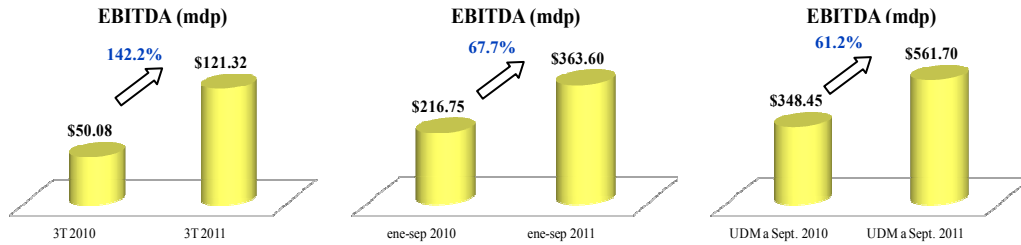


### Viviendas

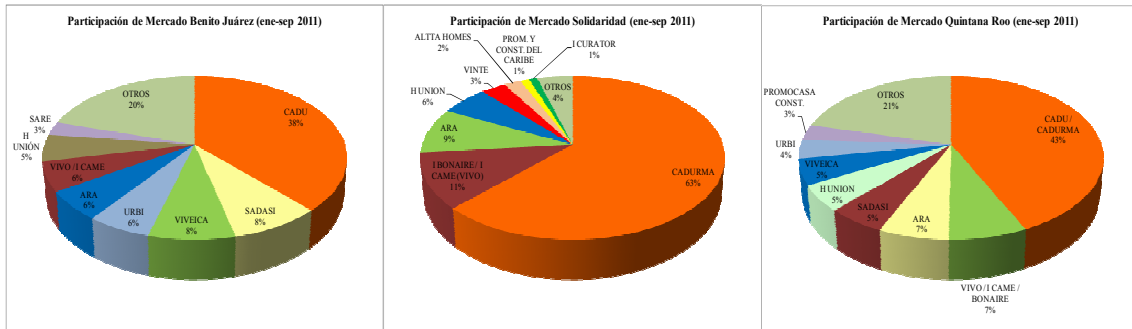


El EBITDA del tercer trimestre de 2011 creció en un 142.2% con relación al tercer trimestre del 2010. En el periodo enero a septiembre de 2011 el EBITDA creció en un 67.7% con relación al mismo periodo del 2010. En los últimos doce meses a septiembre de 2011 el EBITDA creció en 61.2% con relación al mismo periodo del 2010.





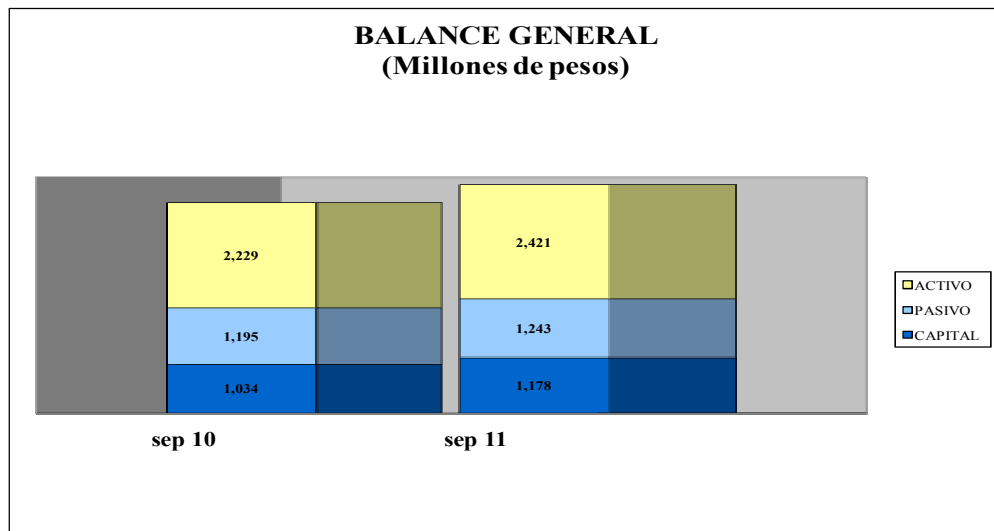
CADU se mantuvo como líder de mercado tanto en los Municipios Benito Juárez (Cancún) y Solidaridad (Playa del Carmen), así como en el Estado de Quintana Roo, con participaciones de mercado de 38.0%, 62.4% y 43.0% respectivamente.



Fuente: elaborado con información del INFONAVIT

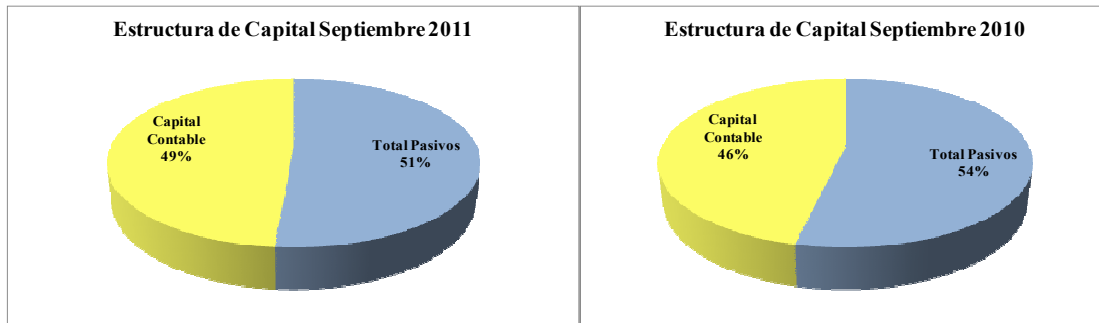
### Balance General

El Balance General de la Compañía continúa fortaleciéndose debido a la generación de utilidades.



**Capital Contable**

El Capital Contable de CADU se incrementó de septiembre de 2010 a septiembre de 2011 en \$143.5 millones de pesos equivalente a un 13.87%, pasando de \$1,034.5 millones de pesos a \$1,177.9 millones de pesos. Los pasivos totales de las empresas pasaron de \$1,195.0 mdp a \$1,242.9 mdp en el mismo período, lo que significa un incremento de 4.0% equivalente a \$47.9 mdp. Con lo anterior, se mantuvo una estructura del pasivo y capital sólida en las empresas. En septiembre de 2010 se tenía una relación de 53.60% de pasivo total y 46.40% de capital contable, mientras que en septiembre de 2011, la relación pasó a una proporción de 51.34% de pasivo total y 48.66% de capital contable. Con lo anterior se mejoró la estructura de capital de la empresa.



**Estado de Resultados**

**Ingresos por ventas**

Durante el tercer trimestre de 2011 los ingresos derivados de la escrituración de vivienda crecieron 95.28%, al pasar de \$200.81 millones de pesos a \$392.13 millones de pesos, respecto del mismo periodo del 2010.

En el periodo enero a septiembre de 2011 los ingresos por escrituración de vivienda crecieron 63.39%, al pasar de \$748.99 millones de pesos a \$1,223.80 millones de pesos, respecto del mismo periodo de 2010.

En los últimos doce meses los ingresos por escrituración de vivienda aumentaron 64.66%, al pasar de \$1,099.92 millones de pesos a \$1,811.12 millones de pesos.

Ingresos Trimestrales						
	3T 2011		3T 2010		Variación	
Escrituración de Viviendas	\$ 392.13	95.27%	\$ 200.81	99.72%	\$ 191.32	95.28%
Otros Ingresos	\$ 19.45	4.73%	\$ 0.56	0.28%	\$ 18.89	3381.09%
<b>Total Ingresos</b>	<b>\$ 411.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 201.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 210.22</b>	<b>104.40%</b>

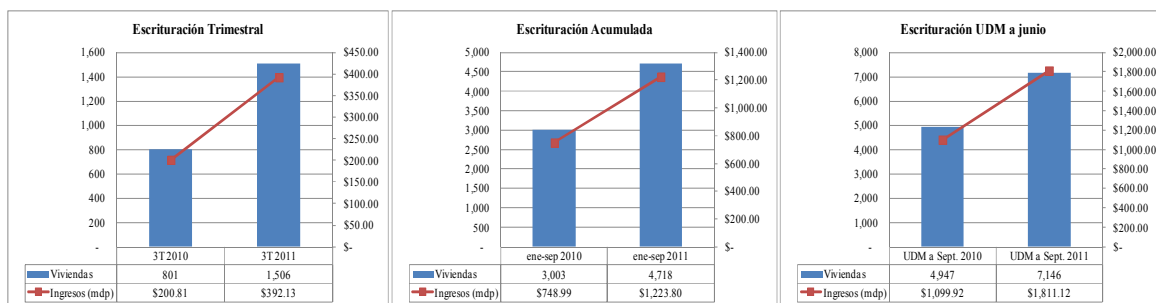
Ingresos Acumulados						
	ene-sep 2011		ene-sep 2010		Variación	
Escrituración de Viviendas	\$ 1,223.80	95.02%	\$ 748.99	99.66%	\$ 474.81	63.39%
Otros Ingresos	\$ 64.16	4.98%	\$ 2.57	0.34%	\$ 61.60	2400.40%
<b>Total Ingresos</b>	<b>\$ 1,287.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 751.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 536.41</b>	<b>71.37%</b>

Ingresos Ultimos 12 meses						
	septiembre 2011 UDM		septiembre 2010 UDM		Variación	
Escrituración de Viviendas	\$ 1,811.12	93.00%	\$ 1,099.92	82.21%	\$ 711.20	64.66%
Otros Ingresos	\$ 136.34	7.00%	\$ 237.97	17.79%	-\$ 101.64	-42.71%
<b>Total Ingresos</b>	<b>\$ 1,947.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 1,337.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 609.57</b>	<b>45.56%</b>

En cuanto al número de viviendas vendidas y escrituradas el crecimiento fue de 88.01% durante el tercer trimestre de 2011, al pasar de 801 a 1,506 viviendas, respecto del mismo periodo del 2010.

Durante el periodo enero a septiembre de 2011 el crecimiento en viviendas vendidas y escrituradas fue de 57.11%, al pasar de 3,003 a 4,718 viviendas, respecto del mismo periodo del 2010.

En los últimos doce meses a septiembre de 2011 el número de viviendas vendidas y escrituradas aumentó 44.45%, al pasar de 4,947 a 7,146 viviendas respecto del mismo periodo del 2010.



Las viviendas por proyecto y el precio promedio por vivienda se integran de la siguiente manera:

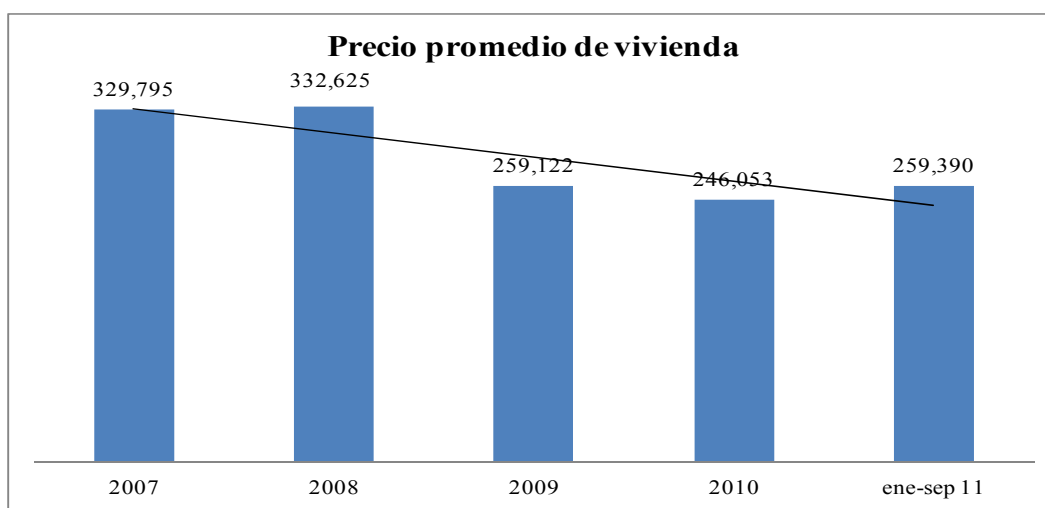
3T 2011				
Desarrollo	# Viviendas	Ingresos (\$)	Precio. Prom	Tipo de Vivienda
Villas Otoch Paraiso	493	\$ 110,455,920	\$ 224,049	Económica
Villas del Mar II	49	\$ 18,319,112	\$ 373,859	Tradicional
Villas del Mar III	266	\$ 67,103,168	\$ 252,268	Trad. Bajo Ing.
Villas del Sol	617	\$ 176,068,447	\$ 285,362	Trad. Bajo Ing.
R. del Puertecito	81	\$ 20,180,093	\$ 249,137	Trad. Bajo Ing.
<b>Total</b>	<b>1,506</b>	<b>\$ 392,126,740</b>	<b>\$ 260,376</b>	

Durante el tercer trimestre de 2011 se vendieron y escrituraron 1,506 viviendas a un precio promedio de \$260,376. Esto significa un aumento del 3.86% respecto del precio promedio de \$250,693 del mismo periodo del año pasado.

<b>ENERO - SEPTIEMBRE 2011</b>				
<b>Desarrollo</b>	<b># Viviendas</b>	<b>Ingresos (\$)</b>	<b>Precio. Prom</b>	<b>Tipo de Vivienda</b>
Villas Otoch Paraiso	1,597	\$ 354,882,404	\$ 222,218	Económica
Villas del Mar II	121	\$ 43,234,616	\$ 357,311	Tradicional
Villas del Mar III	926	\$ 235,068,814	\$ 253,854	Trad. Bajo Ing.
Villas del Sol	1,975	\$ 565,279,761	\$ 286,218	Trad. Bajo Ing.
R. del Puertecito	99	\$ 25,336,239	\$ 255,922	Trad. Bajo Ing.
<b>Total</b>	<b>4,718</b>	<b>\$ 1,223,801,834</b>	<b>\$ 259,390</b>	

Durante el periodo enero a septiembre de 2011 se vendieron y escrituraron 4,718 viviendas a un precio promedio de \$259,390. Esto significa un aumento del 4.00% respecto del precio promedio de \$249,414 del mismo periodo del año pasado.

A pesar de los incrementos moderados en precio a septiembre del 2011 respecto de septiembre del 2010, el precio promedio ha disminuido en los últimos años debido a que la empresa se ha enfocado, desde el 2009, a desarrollar vivienda Económica y Tradicional Bajo Ingreso. No obstante la disminución en el precio promedio de las viviendas vendidas y escrituradas, la empresa ha logrado mantener sus márgenes.



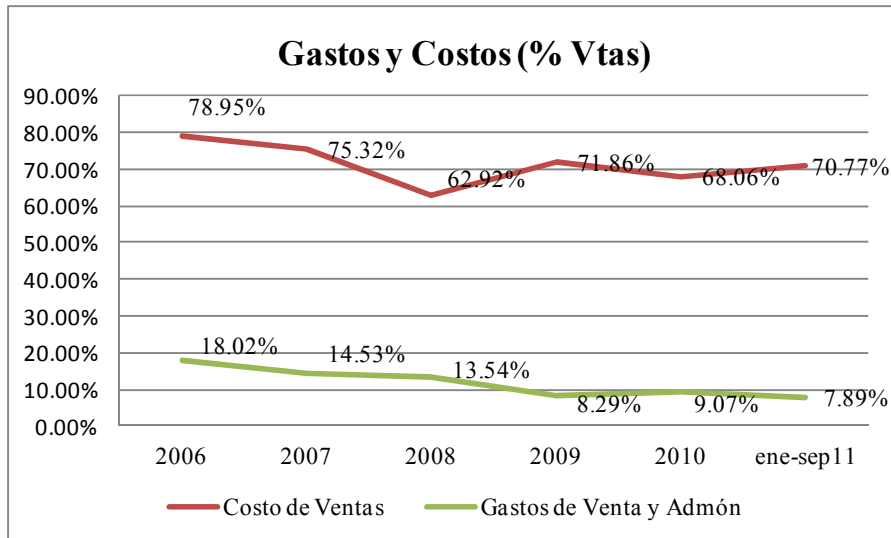
#### **Costo de ventas**

En el tercer trimestre de 2011 el costo de ventas, como porcentaje de los ingresos totales, fue de 68.57%. En el periodo enero a septiembre de 2011 el costo de ventas, como porcentaje de los ingresos totales fue de 70.77%.

#### **Gastos de ventas y Administración**

Los gastos mostraron una mejora en el tercer trimestre de 2011 respecto de tercer trimestre de 2010, ya que como porcentaje de los ingresos totales, pasaron de un margen de 14.82% en el tercer trimestre de 2010, a un

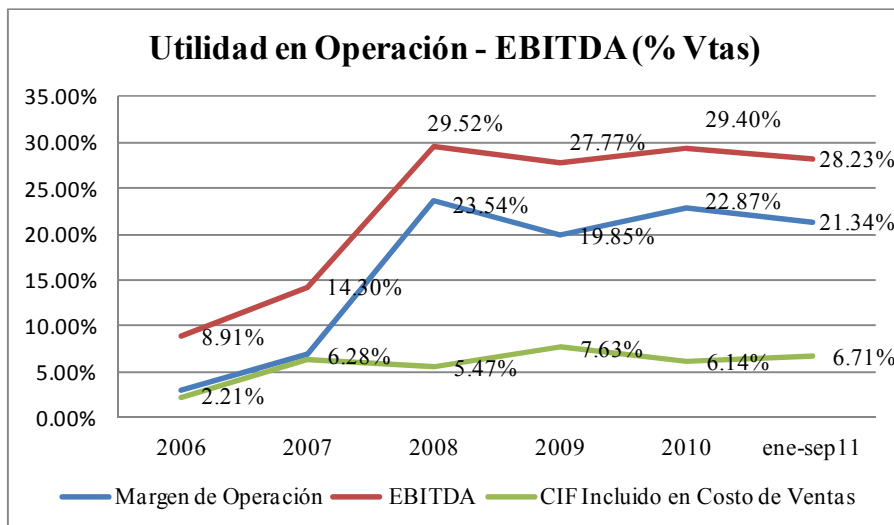
margen de 9.25% en el tercer trimestre de 2011. En el periodo enero a septiembre de 2011 también se registró una mayor eficiencia en los gastos, comparado con el mismo periodo del 2010, ya que pasaron, como porcentaje de los ingresos totales, de 12.37% a 7.89%. Lo anterior debido a las economías de escala que se obtienen al incrementar los ingresos manteniendo la misma estructura.



Nota: El Costo de Ventas no incluye el Costo Financiero Capitalizado en 2006 y 2007

### Utilidades

Durante el tercer trimestre de 2011 la utilidad de operación fue de \$91.28 millones de pesos, lo que significa un incremento de 163.58% comparado con los \$34.63 millones de pesos del tercer trimestre de 2010. En el periodo enero a septiembre de 2011, la utilidad de operación creció 67.03% respecto del mismo periodo del 2010, al pasar de \$164.57 millones de pesos a \$274.88 millones de pesos.



El EBITDA se incrementó significativamente en un 142.24% durante el tercer trimestre de 2011, respecto del mismo periodo del 2010, al pasar de \$50.08 millones de pesos a \$121.31 millones de pesos, por lo que la empresa generó \$71.23 millones de pesos más de EBITDA comparado con el tercer trimestre de 2010.

En el periodo enero a septiembre de 2011, el EBITDA se incrementó en un 67.75% comparado con el mismo periodo del 2010, al pasar de \$216.75 millones de pesos a \$363.60 millones de pesos respectivamente, por lo que la empresa generó \$146.85 millones de pesos más de EBITDA que en el 2010.

El EBITDA de los últimos doce meses a septiembre de 2011 aumentó 61.20% respecto del mismo periodo de 2010, al pasar de \$348.45 millones de pesos a \$561.70 millones de pesos.

INTEGRACIÓN DEL UAFIDA (EBITDA)								
	ene - sep 2011	ene - sep 2010	Variación		3T 2011	3T 2010	Variación	
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	222,930,117	152,567,423	70,362,694	46.12%	58,053,474	10,538,020	47,515,454	450.90%
(+) ISR Corriente	43,306,054	22,853,375	20,452,679	89.50%	13,787,431	16,200,000	-2,412,569	-14.89%
(+) ISR Diferido	881,431	-17,159,433	18,040,864	-105.14%	15,758,569	6,789,800	8,968,769	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	267,117,602	158,261,365	108,856,237	68.78%	87,599,474	33,527,820	54,071,654	161.27%
(+) Costo Integral de Financiamiento Capitalizado	86,440,585	48,846,542	37,594,043	76.96%	29,184,869	14,361,793	14,823,076	103.21%
(+) Intereses no capitalizados	9,251,677	8,203,759	1,047,918	12.77%	3,937,052	1,503,164	2,433,888	161.92%
(-) Productos Financieros	1,481,653	1,888,408	-406,755	-21.54%	253,860	399,609	-145,749	-36.47%
(+) Depreciación y Amortización	2,273,819	3,330,935	-1,057,116	-31.74%	850,077	1,089,258	-239,181	-21.96%
UAFIDA (EBITDA)	363,602,030	216,754,193	146,847,837	67.75%	121,317,612	50,082,426	71,235,186	142.24%
MARGEN UAFIDA (EBITDA)	28.23%	28.84%		(-) 0.61 pp	29.48%	24.87%		(+) 4.61 pp

Las utilidades después de impuestos del tercer trimestre de 2011 crecieron 450.90% respecto del mismo periodo del 2010, al pasar de \$10.54 millones de pesos a \$58.05 millones de pesos. En el periodo enero a septiembre de 2011 crecieron 46.12% comparado con el mismo periodo del 2010, al pasar de \$152.57 mdp a \$222.93 mdp.

#### *Capitalización del Costo Integral de Financiamiento*

De conformidad con la Norma de Información Financiera NIF D-6, se hace obligatoria la Capitalización del RIF (Resultado Integral de Financiamiento), por lo que el Costo de Ventas de julio a septiembre, y acumulado enero a septiembre de 2011 se integra de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DEL COSTO DE VENTAS								
	ene - sep 2011		ene - sep 2010		3T 2011		3T 2010	
Costo de Ventas	\$ 825,013,452	90.52%	\$ 445,190,719	90.11%	\$ 253,031,877	89.66%	\$ 122,523,500	89.51%
Costo Integral de Financiamiento Capitalizado	\$ 86,440,585	9.48%	\$ 48,846,542	9.89%	\$ 29,184,869	10.34%	\$ 14,361,793	10.49%
Total Costo de Ventas	\$ 911,454,037	100.00%	\$ 494,037,261	100.00%	\$ 282,216,746	100.00%	\$ 136,885,293	100.00%

## 4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

### Apalancamiento

La razón de apalancamiento (pasivo total / capital contable) en CADU continúa manteniéndose baja y mejoró al pasar de 1.16x en septiembre de 2010 a 1.06x en septiembre de 2011, lo que representa un decremento del 8.66%.

Apalancamiento (PT/CC)						
	sep-11		sep-10		Variación	
<b>Pasivo Total</b>	\$	1,242.93	\$	1,195.01	\$47.92	4.01%
<b>Capital Contable</b>	\$	1,177.99	\$	1,034.48	\$143.51	13.87%
<b>Apalancamiento (PT/CC)</b>		<b>1.06</b>		<b>1.16</b>	<b>-0.10</b>	<b>-8.66%</b>

Cifras expresadas en millones de pesos

### Deuda con Costo

Al 30 de Septiembre de 2011 CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS tienen pasivos Bancarios por \$626.25 mdp, integrados de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DE PASIVOS CON INSTITUCIONES FINANCIERAS						
	sep-11		sep-10		Variación	
<b>Puentes</b>	\$412.20	65.77%	\$473.24	71.61%	-\$61.04	-12.90%
<b>Reserva Territorial</b>	\$204.52	32.63%	\$170.22	25.76%	\$34.29	20.15%
<b>Capital de Trabajo</b>	\$9.80	1.56%	\$17.30	2.62%	-\$7.50	-43.35%
<b>Arrend. Financiero</b>	\$0.24	0.04%	\$0.06	0.01%	\$0.18	307.43%
<b>Total</b>	<b>\$626.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$660.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>-\$34.07</b>	<b>-5.16%</b>

La deuda con Instituciones Financieras de CADU disminuyó en septiembre de 2011 con relación mismo mes del 2010 en \$34.07 millones de pesos, es decir en un 5.16%, pasando de \$660.83 millones de pesos a \$626.75 millones de pesos.

En seguimiento a la estrategia de la empresa de mejorar el perfil de su deuda, se contrató en agosto un crédito con Banco Inbursa por \$121.8 millones de pesos a un plazo de siete años.

La razón de Deuda Total / EBITDA, pasó de 1.90 veces en septiembre de 2010, a 1.12 veces en septiembre de 2011, y la razón Deuda Neta / EBITDA pasó de 1.75 veces a 0.93 veces en el mismo periodo, estas razones mejoraron en el último año y reflejan la buena capacidad de pago de la empresa.

La razón de cobertura de intereses ( EBITDA / Intereses Pagados ) a septiembre 2011 fue de 5.42 veces, esta mejoró respecto de la misma razón a septiembre de 2010 que fue de 3.80 veces.

El Costo ponderado de la deuda de CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS con instituciones financieras al septiembre de 2011 fue del 8.64%.

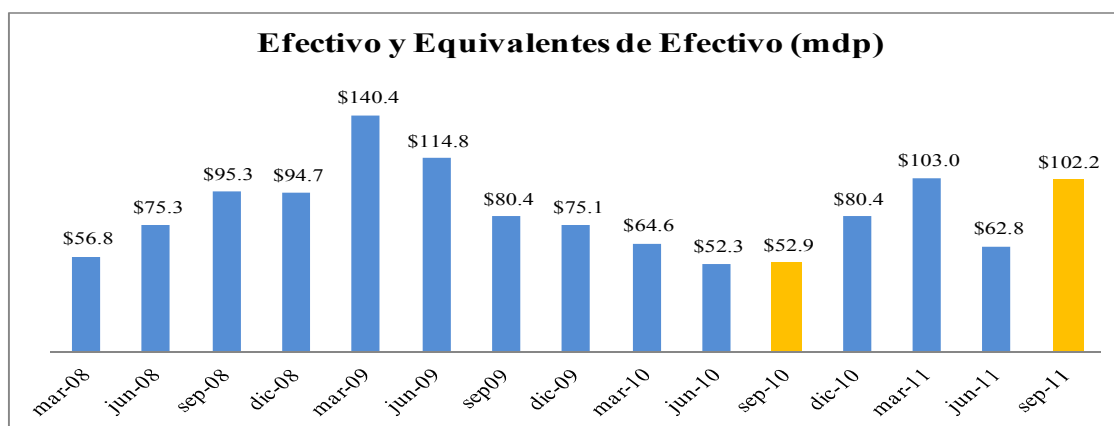
En los últimos tres ejercicios (2008 a 2010) la razón de la Deuda Total a EBITDA mejoró al pasar de 2.36 veces a 1.52 veces. En el mismo periodo la razón del Pasivo Total a Capital Contable también mejoró al pasar de 1.83 veces a 1.17 veces.

<b>DEUDA TOTAL A EBITDA</b>				
	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>sep-11</b>
<b>Deuda Total</b>	\$828.9	\$444.9	\$630.0	\$626.7
<b>Deuda Total / EBITDA 12m</b>	2.36	1.03	1.52	1.12

<b>PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE</b>				
	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>sep-11</b>
<b>Pasivo Total</b>	\$1,181.9	\$973.2	\$1,214.5	\$1,242.9
<b>Pasivo Total / Capital Contable</b>	1.83	1.01	1.17	1.06

**Efectivo y equivalente en efectivo.**

El saldo en Caja y Bancos a septiembre de 2011 fue de \$102.2 millones de pesos, lo que implica un incremento de 93.19%, equivalente a \$49.3 millones de pesos respecto de los \$52.9 millones de pesos de septiembre de 2010. La caja se mantiene en un nivel adecuado a pesar de las inversiones en los nuevos proyectos.



El índice de liquidez (AC/PC) a septiembre de 2011 fue de 5.07 veces, el mismo índice a septiembre de 2010 fue de 3.83 veces, por lo que la capacidad de pago a corto plazo de la empresa mejoró en un 32.38% en el último año.

Durante el tercer trimestre de 2011 se generó un Flujo Libre de Efectivo positivo de \$46.03 millones de pesos. A pesar de las fuertes inversiones en nuevos proyectos, los últimos tres trimestres la empresa ha generado FLE positivo por \$225.15 millones de pesos.

La información financiera de la Compañía 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.

La tesorería de CADU está centralizada y da servicio a sus Subsidiarias. La tesorería de CADU tiene como función principal la administración estratégica y operativa de sus activos financieros en términos de eficiencia en el movimiento de dinero, optimizando el costo del manejo de fondos, mediante la correcta planeación y logística de flujo de efectivo. El total de efectivo e inversiones de la Compañía se mantiene en Pesos.



### **4.3. Control Interno**

La Compañía cuenta con manuales de políticas y procedimientos para cada una de sus áreas que contienen lineamientos para que las operaciones de la Compañía se lleven a cabo conforme a lo establecido.

Por otra parte, en el 2011 la Compañía desarrolló un nuevo sistema de Planeación, Información y Control Directiva, el cual además de proporcionar información a la Dirección para la toma de decisiones, es una herramienta muy útil de control interno al permitir la comparación y seguimiento de variables proyectadas respecto de la realidad.

El sistema permite realizar ejercicios para evaluar financieramente los nuevos desarrollos, proyectar flujos de efectivo, realizar balances y estados de resultados proforma, determinar la rentabilidad de los proyectos y, una vez aprobados, elaborar y alimentar los presupuestos de los rubros más importantes, tales como edificación, urbanización, obras de cabecera, gastos de administración, gastos de venta, gastos de operación (permisos, licencias, autorizaciones, pago de derechos, entre otros), controlar el flujo de efectivo y, realizar la comparación de los presupuestos con la realidad en cada uno de los desarrollos.

## 5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

La información financiera de la Emisora incluida en las diversas secciones de este Prospecto deriva de sus estados financieros auditados, por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008, respectivamente, así como la revisión de información financiera intermedia al 30 de septiembre de 2011. Los estados financieros de la Emisora fueron preparados de conformidad con las NIF vigentes en cada momento determinado. Desde su fundación la Compañía ha registrado sus ingresos al momento de la firma de la escritura correspondiente, por lo que la obligatoriedad de las Normas de Información Financiera (INIF – 14), aplicables desde el primero de enero de 2010, no afectaron la forma de contabilizar de la Emisora.

### **Contingencias:**

La Emisora conjuntamente con otros desarrolladores de vivienda, constituyó un Fideicomiso para realizar las obras de infraestructura hidráulica en el Polígono Paraiso, ubicado en la Ciudad de Cancún, Municipio Benito Juárez, Estado de Quintana Roo. Las aportaciones totales de la primera etapa, serán de \$90'000,000.00 (Noventa millones de pesos 00/100 M.N.), correspondiendo \$26'600,000.00 (veintiséis millones seiscientos mil pesos 00/100 M.N.) a "CADU". La contingencia consiste en que la falta de pago oportuno de cualquiera de las aportaciones acordadas, tendrá como consecuencia que el desarrollador pierda el derecho de conectar su fraccionamiento a la red hidráulica que se construya.

De conformidad con leyes mexicanas, la compañía otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. En el caso de que se efectúen reparaciones, estas son cargadas a resultados del período en que se incurren.

## **V. ADMINISTRACIÓN**

### **1. Auditores Externos**

Los Estados Financieros de la Emisora por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008, así como la revisión de información financiera intermedia al 30 de Septiembre de 2011 incluidos en este Prospecto, han sido revisados y auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

En los ejercicios que han auditado “no han emitido una opinión con salvedad” o una opinión negativa, ni se han abstenido de emitir opinión acerca de los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo, los auditores externos de la Compañía no prestan servicios diferentes a los de auditoría.

La designación de los auditores independientes de la Compañía está a cargo del Consejo de Administración de CADU, especialmente del Comité de Auditoría. La persona que ha auditado los Estados Financieros de CADU desde su constitución en 2007, es el C.P.C. Marcelino Menéndez Jiménez.

A la fecha del presente, Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, no ha prestado servicios a la Compañía por conceptos diferentes a Servicios de la Auditoría.

## **2. OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS Y CONFLICTOS DE INTERÉS**

Al 30 de septiembre de 2011, no existen saldos con partes relacionadas; sin embargo, la integración vertical de la Compañía implica que existan operaciones entre las Subsidiarias, mismas que están sujetas a estudios de precios de transferencia, que anualmente realiza la Compañía y que recaen principalmente en las siguientes actividades:

- a) Prestación de servicios administrativos.
- b) Prestación de servicios de construcción (edificación y urbanización)
- c) Operaciones de financiamiento.

Las operaciones señaladas anteriormente son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

### 3. ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS

#### 3.1 Consejo de Administración.

El Consejo de Administración está a cargo de la administración de CADU. El Presidente del Consejo de Administración y el Secretario, de forma conjunta o separada, ejercerán y podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto social de CADU siempre y cuando no estén reservadas a otro órgano.

Conforme a los estatutos sociales de la CADU, el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración cuentan con poderes para realizar actos de dominio y de administración y para pleitos y cobranzas, así como facultades de delegación y sustitución de dichos poderes.

El Consejo de Administración estará integrado en todo momento por consejeros, que deberán de reunir el número y características que a continuación se indican:

- I.** Consejeros Independientes. El Consejo de Administración estará integrado por cuando menos el 25% de miembros independientes, quienes para ser considerados como miembros independientes no deberán encontrarse en alguno de los supuestos siguientes:
  - I.I.** Ser empleado o directivo de CADU.
  - I.II.** Sin ser empleado o directivo de CADU, tenga influencia significativa o poder de mando sobre los directivos de la misma.
  - I.III.** Ser asesor de CADU o socio o empleado de firmas que funjan como asesores o consultores de CADU o sus afiliadas y que sus ingresos dependan significativamente de esta relación contractual.
  - I.IV.** Ser cliente, proveedor, deudor o acreedor de CADU o socio o empleado de una sociedad que sea cliente, proveedor, deudor o acreedor importante.
  - I.V.** Ser empleado de una fundación, universidad, asociación civil o sociedad civil que reciba donativos importantes de CADU.
  - I.VI.** Ser Director General o funcionario de alto nivel de una sociedad en cuyo Consejo de Administración participe el Director General o un funcionario de alto nivel de CADU; y
  - I.VII.** Ser pariente de alguna de las personas mencionadas en las Secciones I.I a I.VI anteriores, cuya influencia pueda restarle independencia.
- II.** Consejeros Patrimoniales. Son aquellos seleccionados por su carácter de accionistas significativos de CADU o aquellos que actúan como mandatarios de éstos.
- III.** Consejeros Relacionados. Son aquellos que no son accionistas de CADU y que encuadran en alguno de los supuestos de las Secciones I.I al I.VII indicados para los Consejeros Independientes.

Limite Consejeros Patrimoniales y Relacionados. El número de Consejeros Patrimoniales será el que resuelva la Asamblea de Accionistas, con la limitación de que en ningún momento podrán representar más del 75% de los miembros del Consejo de Administración.

Asimismo, el Consejo de Administración tiene las obligaciones que se enuncian a continuación:

- I.** Establecer la visión estratégica de CADU y de las Subsidiarias, para lo cual dicha visión se establecerá en la primera Sesión del Consejo de Administración que se celebre en el año de calendario respectivo.
- II.** Vigilar la operación de CADU y de las Subsidiarias.
- III.** Nombrar al Director General y a los funcionarios de alto nivel de CADU y de las Subsidiarias, así como evaluar y aprobar su gestión.
- IV.** Cerciorarse que todos los accionistas tengan un trato igualitario, se protejan sus intereses y se les de acceso oportuno a la información de CADU y de las Subsidiarias.
- V.** Promover la emisión y revelación oportuna y responsable de la información, así como la transparencia en la administración.

- VI. Promover el establecimiento de mecanismos de control interno y de aseguramiento de la calidad de la información.
- VII. Establecer las políticas y aprobar las operaciones con partes relacionadas, así como decidir sobre la contratación de terceros expertos que emitan su opinión al respecto.
- VIII. Cerciorarse que la CADU y sus Subsidiarias cuenten con los mecanismos necesarios que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables.
- IX. Promover que la sociedad sea socialmente responsable, declare sus principios éticos de negocio, proteja el medio ambiente y considere a los terceros interesados en la toma de sus decisiones.
- X. Promover la revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes.
- XI. Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados, sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la Sociedad.
- XII. Proteger el patrimonio de la Sociedad.

El Consejo de Administración de CADU al 23 de marzo de 2012 está integrado por 7 consejeros propietarios, los cuales fueron nombrados en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de CADU celebrada el 31 de agosto de 2009.

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

<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>
Señor Pedro Vaca Elguero	Consejero Patrimonial y Presidente del Consejo de Administración.
Pablo Vaca Elguero	Consejero Patrimonial
Luis Vaca Elguero	Consejero Patrimonial
Joaquín Vaca Elguero	Consejero Patrimonial y Secretario del Consejo de Administración
Alberto Mulas Alonso	Consejero Independiente
Manuel Francisco Arce Rincón	Consejero Independiente
Javier Cervantes Monteil	Consejero Relacionado

El Consejo de Administración se integrará por el número de consejeros que designe la Asamblea General de Accionistas, pero en ningún caso será menor de 7 y sin posibilidad de nombrar Consejeros suplentes.

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

#### **Pedro Vaca Elguero**

Nacido en el año de 1960. Es Presidente del Consejo de Administración de CADU, Presidente y Director General de CI, desde que la fundó en septiembre de 2001. Anteriormente fue socio fundador, Presidente y Director General de Teñidos San Juan, S.A. de C.V., así como Presidente del Consejo de Administración y accionista de diversas empresas dedicadas a la confección de prendas de mezclilla (1987-2001). Ha participado en los Consejos de distintos organismos empresariales como la *United States - México Chamber of Commerce* (Vicepresidente Capítulo Pacífico y Presidente del Capítulo Aguascalientes), la Cámara Nacional de la Industria del Vestido (Vicepresidente), el Consejo Coordinador Empresarial (Vicepresidente), así como de la CANACINTRA, Cámara de la que fue Presidente de la Delegación Aguascalientes y Vice-Presidente Nacional en los años 1999-2000. Actualmente es Consejero de BBVA BANCOMER. Cursó estudios de Derecho en la Universidad Anáhuac.

### **Pablo Vaca Elguero.**

Nacido en el año 1960. Durante los últimos 20 años ha desempeñado diversos puestos directivos entre los que destacan: Director General y socio fundador de Lavados Industriales Rinva, S.A. de C.V. (1988-1995). Director de Operaciones y Socio de Teñidos San Juan, S.A. de C.V. empresa dedicada a la lavandería de prendas textiles (1995-2001). Socio, Director de Obra y Operación de Ventas de CI. Actualmente es fundador y Director General de las siguientes empresas: Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Constructora Punta Cancún, S.A. de C.V., Urbarima S.A. de C.V., y Edirima, S.A. de C.V.

### **Joaquín Vaca Elguero.**

Nacido en el año de 1969. Actualmente es Director de la oficina de CADU en Aguascalientes, Director Operativo de CADU desde su fundación en 2001, fundador y Director General de Primera Clase Net y Director General de 1st-Air Inc. America Latina (2000-2001), Director de Actinver Sucursal Aguascalientes (1999-2000), Director de Mercado de Capitales del Deutsche Bank Securities (1996-1999), Director de Mercado de Capitales ING-Baring (1995-1996), Subdirector de Mercado de Capitales Bursamex Casa de Bolsa (1993-1995), Operador de Piso Inverlat Casa de Bolsa (1991-1993), Licenciatura en Administración de Empresas por la Universidad Iberoamericana (1990-1994).

### **Luis Vaca Elguero.**

Nacido en el año de 1949. Consejero de CADU y desde 2010 Director General de Cadu en la Riviera Maya. Anteriormente fue Director de Obra en CADU de Guadalajara. Colaboró como Director de Recuperación y Administración de Cartera para la empresa Crédito Inmobiliario S.A. de C.V. SOFOM (1996-2008). Fue Director del Área Turística para la empresa Grupo Mar S.A. de C.V. (1974-1994). Trabajó en la Cadena de Hoteles Camino Real (especialización en Administración de Alimentos y Bebidas (1969-1973), cuenta con una Licenciatura en Administración de Empresas Turísticas y ha participado en programas del IPADE (1990-1991).

### **Alberto Mulas Alonso.**

Nacido en el año de 1961, es Socio Director de CReSCE Consultores S.C., donde realiza proyectos de estrategia financiera, valuación, venta, reestructuración, institucionalización y gobierno corporativo de empresas. En su práctica de Gobierno Corporativo es miembro de los Consejos de Administración y comités de auditoría, prácticas societarias o finanzas y planeación en diversas empresas, incluidas: Grupo Modelo, Empresa ICA, URBI, Grupo Aeroportuario Centro Norte, Grupo Financiero Santander, Grupo Comex, Organización Ramírez (Cinépolis), Farmacias del Ahorro y Sociedad Hipotecaria Federal. Su experiencia previa incluye la colaboración con bancos de inversión internacionales como, JP Morgan, Lehman Brothers y Donaldson, Lufkin & Jenrette, y su desempeño como líder de proyectos en diversos ámbitos, incluido el sector gubernamental donde en 2001 y 2002 participó en el gabinete ampliado del Presidente Vicente Fox como primer Comisionado Nacional de Vivienda, responsable de este sector a nivel federal. Es ingeniero químico de la Universidad Iberoamericana, con un MBA con especialidad en finanzas y planeación estratégica, de la escuela Wharton, de la Universidad de Pennsylvania.

### **Manuel Arce Rincón.**

Nacido en el año de 1941, Consejero Independiente de CORPOVAEL desde 2009 a la Fecha. Actualmente es Socio Director de Grupo Consultor ACM, S.C., A lo largo de su carrera, el Lic. Arce es o ha sido miembro del Consejo de Administración de más de 100 compañías, tanto del sector público como del privado, incluyendo Grupos Financieros, Bancos, Casas de Bolsa, Compañías de Seguros, Afores, Sincas, Fondos de Inversión, Aeropuertos, Viviendas, Transportadores de Valores, Periódicos, Casas Editoriales, Compañías Distribuidoras, Perforadoras Petroleras y otros. Es Licenciado en Administración de Empresas por la UNAM y MBA (Columbia University, New York).

### **Javier Cervantes Monteil**

Nacido en el año de 1964, Director General Adjunto (Planeación y Finanzas), desde agosto de 2006 en CADU. Fue Director de Finanzas de Würth México, S.A. de C.V. (1990-1991) y de Artículos de Cartón DIN, S.A. DE C.V. (1991-1995), Director General Jurídico de la Secretaría de Desarrollo Económico, Gobierno del Estado de Aguascalientes (1996-1998), Presidente y Director General de Cervantes y Asociados, S.C., despacho dedicado a prestar asesoría jurídica y corporativa, (1999-2006), Director General Adjunto de “Desarrollos y Construcciones del Centro, S.A. de C.V.”, en 2006. Es Abogado egresado de la Escuela Libre de Derecho (1982-1987) y Máster en Alta Dirección de Empresas, por el IPADE (1988-1990).

### **Grados de Parentesco entre Administradores y Accionistas.**

De los cinco accionistas de la Emisora, cuatro son hermanos, Pedro, Pablo, Luis y Joaquín, todos de apellidos Vaca Elguero.

Los cuatro accionistas principales de la sociedad, es decir, los hermanos Vaca Elguero, son a su vez miembros del Consejo de Administración de la Emisora. Entre los accionistas y consejeros y el resto de los accionistas y/o consejeros, no existe parentesco ni por consanguinidad, ni por afinidad.

### **Percepciones de los Consejeros.**

Los miembros del Consejo de Administración de la Emisora perciben una remuneración equivalente a \$35,000.00 (treinta y cinco mil pesos 00/100) por cada sesión de consejo a la que asistan, sin que reciban percepciones adicionales por pertenecer a los comités de los que pudieran ser parte. Asimismo, los consejeros patrimoniales, tienen derecho a recibir dividendos de acuerdo con lo establecido en los estatutos sociales de CADU. Los consejeros relacionados, es decir, aquellos que desempeñan funciones de dirección en CADU, recibieron durante el último ejercicio, percepciones que en su conjunto totalizan \$5'994,000.00 (cinco millones novecientos noventa y cuatro mil pesos 00/100). A la fecha del presente Prospecto, CADU no cuenta con planes de pensiones, retiro o similares en relación con los miembros del consejo de administración.

### **Comisario de la Emisora**

El Comisario de CADU al 23 de marzo de 2012 es el señor C.P. Manuel Araiza Luévano, mismo que fue nombrado en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de CADU celebrada el 9 de julio de 2007.

### **3.2 Comités.**

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2009, los accionistas de CADU resolvieron crear diversos comités especiales en apoyo al seguimiento de las siguientes funciones estratégicas: (i) Comité de Auditoría, Evaluación y Compensación y (ii) Comité de Planeación y Finanzas.

A continuación se describen las funciones de cada comité:

**Comité de Auditoría.** Tiene la función de apoyar al Consejo de Administración en la función de auditoría, asegurándose que tanto la auditoría interna como la externa se realicen con la mayor objetividad e independencia posible; procurando que la información financiera que llegue al Consejo de Administración, a los accionistas y al público en general, sea emitida y revelada con responsabilidad y transparencia; a la vez que sea suficiente, oportuna y refleje razonablemente la posición financiera de la sociedad, validando permanentemente el control interno y el proceso de la emisión de la información financiera de CADU y de sus Subsidiarias, se analicen y evalúen las operaciones con partes relacionadas y se esté atento para detectar posibles conflictos de intereses.

**Comité de Evaluación y Compensación.** Tiene la función de Apoyar al Consejo de Administración en el cumplimiento de la función de evaluación y compensación del Director General y de los funcionarios de alto nivel de CADU y de las Subsidiarias para que el Consejo de Administración tome las decisiones correspondientes.

**Comité de Planeación y Finanzas.** Este Comité apoyará al Consejo de Administración en el cumplimiento de la función de finanzas y planeación, en especial en la evaluación de la planeación estratégica de largo plazo y de las principales políticas de inversión y financiamiento, incluyendo el apoyo en la identificación de los riesgos a que están



sujetas CADU y sus Subsidiarias y en la evaluación de los mecanismos para contralarlos. De igual forma, dicho órgano intermedio deberá cerciorarse que las políticas de inversión y financiamiento estén alineadas con la visión estratégica.

#### **Miembros:**

**Comité de Auditoría, Evaluación y Compensación:** Presidido por el señor Manuel Francisco Arce Rincón e integrado por los señores Alberto Mulas Alonso y Luís Vaca Elguero.

**Comité de Planeación y Finanzas:** Presidido por el señor Alberto Mulas Alonso e, adicionalmente integrado por los señores Manuel Francisco Arce Rincón y Pedro Vaca Elguero.

Es importante mencionar que a la fecha no se han formalizado programas en beneficio de directivos relevantes o empleados de la Emisora que les permitan participar en el capital social. Dichos programas están en proceso de estudio por parte del Comité de Evaluación y Compensación.

### **3.3 Composición Accionaria de la Compañía.**

<b>ESTRUCTURA ACCIONARIA EN CORPOVAEL</b>	
Pedro Vaca Elguero	35.00%
Pablo Vaca Elguero	23.00%
Luis Vaca Elguero	20.00%
Joaquín Vaca Elguero	18.00%
Víctor Manuel Rodríguez García	4.00%

*La asamblea general anual de accionistas decreta, en su caso, los dividendos que se deban pagar a los accionistas en función de su participación accionaria y de los resultados de la sociedad.*

### **4. Estatutos Sociales y Otros Convenios**

#### **4.1 Constitución.**

La Emisora se constituyó el 9 de julio de 2007, con una duración de 99 años, teniendo su domicilio social en la Ciudad de Aguascalientes, Estado de Aguascalientes, pudiendo establecer oficinas, sucursales, agencias, corresponsalías o representaciones en otros lugares de la República Mexicana o del extranjero, cuando los negocios de la Emisora así lo requieran y sin perjuicio de la facultad del consejo de administración, del administrador único, del director o gerente general, o de los apoderados legales de la Emisora, según sea el caso, de designar domicilios convencionales para operaciones o actos concretos.

#### **4.2 Objeto Social.**

De conformidad con el artículo segundo de los estatutos sociales de la Emisora ésta tiene por objeto las siguientes actividades: participar como socia, asociada, accionista o inversionista en toda clase de sociedades, empresas y, en general, personas morales de cualquier naturaleza, ya sean mexicanas o extranjeras, así como ejercer los derechos corporativos y patrimoniales derivados de dicha participación, y comprar, enajenar, transmitir, endosar, suscribir, pagar, votar, gravar, disponer, permutar, rematar o, en cualquier forma, disponer por cualquier título legal, de toda clase de acciones, partes sociales, participaciones, intereses y cuotas de toda clase de personas morales, de conformidad con la legislación mexicana y según se requiera para el desarrollo del objeto social; constituir y adquirir, todo tipo de empresas industriales, comerciales, de servicios e inmobiliarias y sociedades mercantiles en general, incluyendo acciones, activos, partes sociales o derechos, entre otros; operar, administrar, dirigir, coordinar, supervisar, establecer, adquirir, poseer, arrendar y usufructuar todo tipo de negocios industriales, comerciales, de servicios e inmobiliarios, así como realizar

actividades complementarias o afines a los mismos y; prestar toda clase de servicios, de cualquier índole, a toda clase de empresas de carácter industrial, comercial, de servicios e inmobiliario y, en general, a personas físicas o morales, públicas o privadas, nacionales o extranjeras..

### **4.3 Capital.**

El capital social es variable. La parte mínima fija sin derecho a retiro es de \$50,000.00 M.N. (cincuenta mil Pesos), y estará representada por 50,000 (cincuenta mil), acciones ordinarias, nominativas de la Serie “A”, con valor nominal de \$1.00, (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas.

La parte variable del Capital Social no tiene límite y estará representada por acciones ordinarias, nominativas de la Serie “B”, con valor nominal de \$1.00 M.N. (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas y tendrán las características que determine la Asamblea General de Accionistas que apruebe su emisión.

Actualmente la parte fija sin derecho a retiro del capital social de la Emisora asciende a \$50,000.00 Pesos, representado por 50,000 acciones ordinarias nominativas de la Serie “A”, con valor nominal de \$1.00, (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas, mientras que el capital variable asciende a \$113’796,966.00, representado por 113’796,966 acciones ordinarias nominativas de la Serie “B”, con valor nominal de \$1.00 M.N. (un peso 00/100 Moneda Nacional), cada una de ellas.

### **4.4 Acciones.**

Derechos de Voto. Cada acción conferirá iguales derechos y obligaciones a sus tenedores dentro de su respectiva serie.

Acciones de Circulación Restringida. Para llevar a cabo la transmisión total o parcial de acciones a terceros, se requerirá de la autorización del órgano de administración, en los términos del artículo 130 de la LGSM o de la autorización de la asamblea general de accionistas. No se requerirá de dicha autorización cuando la respectiva transmisión de acciones se lleve a cabo entre cónyuges o entre ascendientes y descendientes en línea recta sin limitación de grado, así como aquellas que se realicen en virtud de herencia o legado.

Derecho del Tanto en Enajenación de Acciones. Los accionistas de la Emisora tienen un derecho del tanto con relación a cualquier enajenación de acciones por parte de cualquier accionista, excepto por aquellas enajenaciones realizadas entre cónyuges o entre ascendientes y descendientes en línea recta sin limitación de grado, así como aquellas que se realicen en virtud de herencia o legado.

Derechos de Preferencia de los Accionistas. Los accionistas gozarán del derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de la LGSM para suscribir los aumentos de capital decretados por la asamblea de accionistas de la Emisora, en proporción al número de acciones de que sean titulares.

### **4.5 Asamblea de Accionistas.**

Ordinarias. Son asambleas ordinarias las que se reúnen para tratar de cualquier asunto que no esté reservado expresamente a la asamblea ordinaria. 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 Emisora y tratarán, además de los temas incluidos en la orden del día, de los siguientes asuntos (1) discutir, aprobar o modificar el informe de los administradores a que se refiere el artículo 172 de la LGSM, (2) nombramiento y/o ratificación del órgano de administración y de los comisarios, y (3) determinación de emolumentos correspondientes al órgano de administración y comisarios.

Extraordinarias. Son asambleas extraordinarias las que se reúnen para tratar cualquiera de los siguientes asuntos: (1) prórroga de la duración de la Emisora, (2) disolución anticipada de la Emisora; (3) aumento o reducción del capital social fijo de la Emisora; (4) cambio en el objeto de la Emisora; (5) cambio de nacionalidad de la Emisora; (6) transformación de la Emisora; (7) fusión con otra sociedad o escisión de la Emisora; (8) emisión de acciones privilegiadas de la Emisora; (9) amortización por la Emisora de sus propias acciones y emisión de acciones de goce; (10) emisión de bonos; (11) cualquier otra modificación de los estatutos de la Emisora; y (12) los demás asuntos para los que la ley o los estatutos sociales requieran un quórum especial.

#### **4.6 Convocatoria de Asambleas de Accionistas; Quórum.**

Derecho a Convocar. La convocatoria para las asambleas generales de accionistas, deberá hacerse por acuerdo del consejo de administración, a través de cualquiera de sus miembros, por el administrador único o por el comisario, salvo lo dispuesto por los 168, 184, y 185 de la LGSM..

De la Convocatoria. La convocatoria contendrá el respectivo orden del día, la fecha, hora y lugar de la reunión, será firmada por quien convoque y se notificará a los accionistas personalmente, por correo certificado o mediante mensajería especializada, en todos los casos con acuse de recibo, o mediante publicación, en el Periódico Oficial del Estado o en uno de los periódicos de mayor circulación del domicilio social de la Emisora. La notificación de la convocatoria por cualquiera de los medios anteriormente señalados, deberá realizarse con una anticipación no menor a 8 días naturales a la fecha señalada para la asamblea.

La asamblea general de accionistas podrá celebrarse válidamente, sin la publicación de la convocatoria, si se encuentra representada, en aquélla, la totalidad de las acciones.

Quórum. En todo lo relativo a quórum de asistencia y a quórum de votación en las asambleas, a segundas convocatorias y a las demás formas de actuación de las primeras, se observará lo previsto en los artículos 189, 190, 191, y demás artículos relativos y aplicables, de la LGSM; es decir, para que una asamblea ordinaria se considere legalmente reunida, deberá estar representada, por lo menos la mitad del capital social, y las resoluciones sólo serán validas cuando se tomen por mayoría de votos de los presentes.

Para que una asamblea general extraordinaria se considere válidamente reunida, deberán estar representadas, por lo menos, las tres cuartas partes del capital social y las resoluciones sólo serán validas cuando se tomen por el voto de las acciones que representen, al menos, la mitad del capital social.

#### **4.7 Resoluciones Unánimes de Accionistas.**

Las resoluciones tomadas fuera de asamblea por unanimidad de los accionistas que representen la totalidad de las acciones con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas en asamblea general de accionistas, siempre que sean confirmadas por escrito.

#### **4.8 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".

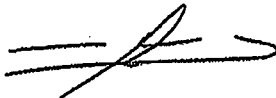
#### **4.9 Otros Convenios.**

Los accionistas de la Emisora no han celebrado ningún acuerdo o convenio que tenga como fin establecer, limitar u otorgar derechos y/o obligaciones que regirán su relación como accionistas de la Emisora.

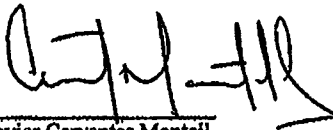
## **VI. PERSONAS RESPONSABLES**

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

CORPOVAEL S.A. de C.V.



Pedro Vaca Elguero  
Director General



Javier Cervantes Montell  
Director de Finanzas

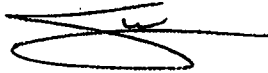


Israel Godina Machado  
Director Jurídico

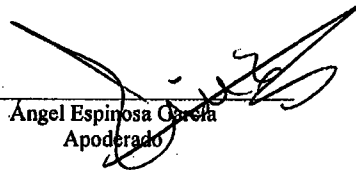
Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que nuestra representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a su leal saber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

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

**Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V.,  
Grupo Financiero BBVA Bancomer**



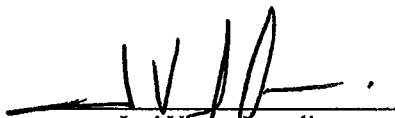
Gonzalo Manuel Mañón Suárez  
Apoderado



Angel Espinosa García  
Apoderado

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

**Galicia Abogados, S.C.**

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end, positioned above a solid horizontal line.

**José Visoso Lomelín**  
**Socio**

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 de la Emisora, que contiene el presente Prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas. Asimismo, manifiesta que los estados financieros intermedios consolidados no auditados al 30 de septiembre de 2011 de la Emisora, que contiene el presente Prospecto, fueron revisados de acuerdo con la Norma de Revisión 9020, Revisión de información financiera intermedia, emitida por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. Finalmente, manifiesta que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

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

  
C.P.C. Marcelino Menéndez Jiménez  
Socio



## **VII. ANEXOS**

a) Estados Financieros dictaminados de la Emisora y de las Subsidiarias Relevantes al 2008, 2009 y 2010.

**CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

**CORPOVAEL y SUBSIDIARIAS**

**ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS**

**2008**

---

**CAJU**  
INMOBILIARIA

# **CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS**

## **CONTENIDO:**

- 1) **CORPOVAEL y SUBSIDIARIAS**  
**Balance General Consolidado al 31 de diciembre de 2008**  
**(Cifras ajustadas por efectos de revaluación de terrenos)**
- 2) **CORPOVAEL y SUBSIDIARIAS**  
**Dictamen al 31 de diciembre de 2008 y 2007**
- 3) **CADU INMOBILIARIA S.A. DE C.V.**  
**Balance General al 31 diciembre de 2008**  
**(Cifras ajustadas por efectos de revaluación de terrenos)**
- 4) **CADU INMOBILIARIA, S.A. DE C.V.**  
**Dictamen al 31 de diciembre de 2008 y 2007**
- 5) **INMOBILIARIA TUSAL, S.A. DE C.V.**  
**Dictamen al 31 de diciembre de 2008 y 2007**
- 6) **SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.**  
**Dictamen al 31 de diciembre de 2008 y 2007**
- 7) **CONSTRUCCIONES PUNTA CANCUN, S.A. DE C.V.**  
**Dictamen al 31 de diciembre 2008 y 2007**
- 8) **CORPOVAEL, S.A. DE C.V.**  
**Dictamen al 31 de diciembre 2008 y 2007**

CORPOVAEL S.A. DE C.V. y SUBSIDIARIAS

---

---

ATESTIGUAMIENTO DE LA REVALUACION  
DEL AÑO 2008

---

Mayo de 2011

**Corpovael, S. A. de C. V. y  
Subsidiarias**

Informe de los contadores  
independientes sobre el balance general  
consolidado al 31 de diciembre de 2008  
ajustado por el efecto de actualizar  
mediante costos específicos ciertos  
terrenos en desarrollo e inventarios  
inmobiliarios

## Informe de los contadores independientes al Consejo de Administración de Corpovael, S. A. de C. V.

Hemos revisado el balance general consolidado de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2008, ajustado por el efecto del 100% del valor determinado en el avalúo practicado el 13 de febrero de 2009 y por el efecto del 90% del valor determinado en avalúos practicados a diferentes fechas que se detallan mas adelante, sobre ciertos inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración y que son propiedad de la Compañía ("Balance General Consolidado Ajustado"), que se adjunta como ANEXO I. La preparación del Balance General Consolidado Ajustado es responsabilidad de la administración de la Compañía.

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas para atestiguar emitidas por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. El alcance de una revisión con base en las normas para atestiguar es sustancialmente menor al de un examen, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre el Balance General Consolidado Ajustado; por lo tanto no expresamos opinión sobre el mismo.

Los procedimientos de nuestra revisión fueron los siguientes:

1. Comparamos los importes de la columna "Saldo auditados" incluida en el ANEXO I de este informe, con los importes que por esos mismos conceptos muestra el balance general consolidado auditado al 31 de diciembre de 2008 de la Compañía. Los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2008 y por el año que terminó en esa fecha fueron examinados por nosotros y emitimos nuestro dictamen sin salvedades el 23 de febrero de 2009.
2. Obtuvimos los avalúos que se practicaron de los terrenos en desarrollo e inventarios inmobiliarios definidos por la administración de la Compañía. El nombre de los peritos valuadores, la fecha de su avalúo y el tipo de avalúo realizado se muestran a continuación:

Valuador	Fecha del avalúo	Tipo de avalúo	Tipo de activo
Bufete Inmobiliario de la Riviera Maya, S.A. de C.V.	13 de diciembre de 2006	Valor de mercado probable	Terrenos para vivienda
BBVA Bancomer Servicios, S.A.	29 de septiembre de 2006	Valor comercial	Terrenos para locales comerciales
Hipotecaria Crédito y Casa, S.A. de C.V.	6 de septiembre de 2006	Valor comercial	Locales comerciales
Bufete Inmobiliario de la Riviera Maya, S.A. de C.V.	13 de febrero de 2009	Valor de mercado probable	Terrenos para locales comerciales

3. Comprobamos la corrección de los cálculos aritméticos de la columna "Ajuste por avalúo" del ANEXO I, consistentes en adicionar a la columna de "Saldo auditados" los importes necesarios para ajustar los inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración de la Compañía al 100% del valor del avalúo realizado el 13 de febrero de 2009 y al 90% de los valores determinados en los avalúos restantes descritos en el párrafo anterior.

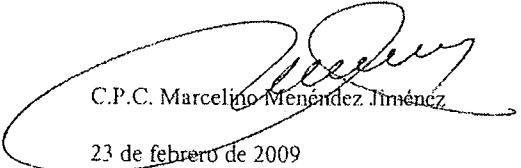
## Deloitte.

4. Recalculamos el efecto de impuesto sobre la renta diferido del Ajuste por avalúo, aplicando la tasa legal del 28%.
5. Comprobamos la corrección de los cálculos aritméticos de los importes mostrados en la columna "Saldo ajustados" del ANEXO I, consistentes en adicionar a los importes de la columna "Saldo auditados", los importes de la columna "Ajuste por avalúo".

A partir del 1 de enero de 2008, conforme a la Norma de Información Financiera B-10, *Efectos de la Inflación*, no se permite realizar la valuación de los inventarios utilizando costos de reposición. El saldo de inventarios que se muestra en los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008 se valuó al costo de adquisición.

Con base en nuestra revisión, no observamos nada que nos indicara que el Balance General Consolidado Ajustado de la Compañía al 31 de diciembre de 2008 no presente, en todos sus aspectos importantes, el efecto del 100% del avalúo realizado el 13 de febrero de 2009 y el efecto del 90% del valor determinado en avalúos practicados a diferentes fechas que se detallan anteriormente, sobre ciertos inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración y que son propiedad de la Compañía.

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



C.P.C. Marcelino Menéndez Jiménez

23 de febrero de 2009

## ANEXO I

## Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

**Balance general consolidado ajustado**

Al 31 de diciembre de 2008

(En pesos)

<b>Activo</b>	<b>Saldos auditados</b>	<b>Ajuste por avalúo</b>	<b>Saldos ajustados</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 94,668,142	\$	\$ 94,668,142
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	172,222,085		172,222,085
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	95,034,316		95,034,316
Impuesto al valor agregado	4,773,109		4,773,109
Inventarios inmobiliarios	1,186,895,116	232,320,415	1,419,215,531
Depósitos en garantía	10,864,380		10,864,380
Pagos anticipados	3,650,268		3,650,268
Inversiones en acciones	6,981,920		6,981,920
Inmuebles, maquinaria y equipo – Neto	<u>20,824,803</u>		<u>20,824,803</u>
<b>Total</b>	<b><u>\$ 1,595,914,139</u></b>	<b><u>\$ 232,320,415</u></b>	<b><u>\$ 1,828,234,554</u></b>
<b>Pasivo y capital contable</b>			
Préstamos bancarios	\$ 787,969,743	\$	\$ 659,744,859
Documentos por pagar	40,908,299		40,908,299
Cuentas por pagar a proveedores	35,854,272		35,854,272
Impuestos y gastos acumulados	27,719,862		27,719,862
Depósitos para viviendas	7,082,377		7,082,377
Proveedores de terrenos	105,599,631		105,599,631
Cuentas por pagar a partes relacionadas	111,667		111,667
Impuesto sobre la renta por pagar	1,883,100		1,883,100
Impuestos diferidos a la utilidad	<u>109,745,880</u>	<u>65,049,716</u>	<u>174,795,596</u>
<b>Total del pasivo</b>	<b><u>1,116,874,831</u></b>	<b><u>65,049,716</u></b>	<b><u>1,181,924,547</u></b>
Contingencias (Nota 20)			
Capital contable:			
Capital social	58,796,966		58,796,966
Utilidades retenidas	232,133,319	(121,392,793)	110,740,526
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	133,984,986		133,984,986
Resultado por tenencia de activos no monetarios		<u>267,871,744</u>	<u>267,871,744</u>
Capital contable mayoritario	424,915,271	146,478,951	571,394,222
Interés minoritario en subsidiarias consolidadas	<u>54,124,037</u>	<u>20,791,748</u>	<u>74,915,785</u>
<b>Total del capital contable</b>	<b><u>479,039,308</u></b>	<b><u>167,270,699</u></b>	<b><u>646,310,007</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>\$ 1,595,914,139</u></b>	<b><u>\$ 232,320,415</u></b>	<b><u>\$ 1,828,234,554</u></b>



CORPOVAEL S.A. DE C.V. y SUBSIDIARIAS

---

---

DICTAMEN DE ESTADOS  
FINANCIEROS DE 2008

---

Mayo de 2011

**Corpovael, S. A. de C. V. y  
Subsidiarias**

Estados financieros consolidados por  
los años que teminaron el 31 de  
diciembre de 2008 y 2007, y Dictamen  
de los auditores independientes del 23  
de febrero 2009

**Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias**

**Dictamen de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2008 y 2007**

<b>Contenido</b>	<b>Página</b>
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	2
Estados de resultados consolidados	3
Estados de variaciones en el capital contable consolidados	4
Estado de flujos de efectivo consolidado por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008	5
Estado de cambios en la situación financiera consolidado por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 25

## Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Corpovael, S. A. de C. V.

Hemos examinado los balances generales consolidados de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2008 y 2007, 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 el año que terminó el 31 de diciembre de 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. Los estados financieros de algunas subsidiarias, cuyos activos e ingresos representan el 4% y 1% , respectivamente, en 2008 y 2007, de los totales consolidados, fueron examinados por otros auditores, cuyos dictámenes nos han sido proporcionados y nuestra opinión, en cuanto a los importes incluidos por dichas subsidiarias, se basa únicamente en los dictámenes de los otros auditores.

Nuestros exámenes fueron realizados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, las cuales requieren que la auditoría sea plancada 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 3, a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las disposiciones de las siguientes nuevas normas de información financiera: B-2, Estado de flujos de efectivo; B-10, Efectos de la inflación y D-4, Impuestos a la utilidad.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2008 y 2007, 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 año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y los cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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



C. P. C. Marcelino Méndez Jiménez

23 de febrero de 2009

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu

**Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias**  
**Balances generales consolidados**

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007  
(En pesos)

<b>Activo</b>	2008	2007
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 94,668,142	\$ 56,071,044
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	172,222,085	174,890,034
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	95,034,316	23,073,958
Impuesto al valor agregado	4,773,109	7,827,834
Inventarios inmobiliarios	1,186,895,116	1,048,446,352
Depósitos en garantía	10,864,380	20,105,582
Pagos anticipados	3,650,268	5,518,978
Inversiones en acciones	6,981,920	5,088,048
Inmuebles, maquinaria y equipo -- Neto	<u>20,824,803</u>	<u>27,811,326</u>
<b>Total</b>	<b><u>\$ 1,595,914,139</u></b>	<b><u>\$ 1,368,833,156</u></b>
 <b>Pasivo y capital contable</b>		
Préstamos bancarios	\$ 787,969,743	\$ 728,714,720
Documentos por pagar	40,908,299	25,553,606
Cuentas por pagar a proveedores	35,854,272	17,070,129
Impuestos y gastos acumulados	27,719,862	9,166,804
Depósitos para viviendas	7,082,377	11,388,871
Proveedores de terrenos	105,599,631	327,519,316
Cuentas por pagar a partes relacionadas	111,667	45,002
Impuesto sobre la renta por pagar	1,883,100	7,950,502
Instrumentos financieros derivados	-	8,939,000
Impuestos diferidos a la utilidad	<u>109,745,880</u>	<u>89,678,256</u>
Total del pasivo	<u>1,116,874,831</u>	<u>1,226,026,206</u>
 Contingencias (Nota 20)		
Capital contable:		
Capital social	58,796,966	58,796,966
Utilidades retenidas	232,133,319	12,485,569
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	<u>133,984,986</u>	<u>71,506,843</u>
Capital contable mayoritario	424,915,271	142,789,378
Interés minoritario en subsidiarias consolidadas	<u>54,124,037</u>	<u>17,572</u>
Total del capital contable	<u>479,039,308</u>	<u>142,806,950</u>
<b>Total</b>	<b><u>\$ 1,595,914,139</u></b>	<b><u>\$ 1,368,833,156</u></b>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias  
**Estados de resultados consolidados**

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

	2008	2007
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 1,187,420,567	\$ 951,416,288
Costos y gastos:		
Costo de ventas inmobiliarias	(747,081,231)	(747,476,245)
Gastos de venta y administración	<u>(160,824,027)</u>	<u>(138,277,437)</u>
	<u>(907,905,258)</u>	<u>(885,753,682)</u>
Utilidad de operación	279,515,309	65,662,606
Otros ingresos – Neto	6,091,268	3,186,277
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	(18,082,171)	(10,016,723)
Ingreso por intereses	4,364,247	1,063,177
Pérdida cambiaria - neta	-	(6,906)
Efecto de valuación de instrumentos financieros	-	1,813,778
Ganancia por posición monetaria	<u>-</u>	<u>26,748,516</u>
	<u>(13,717,924)</u>	<u>19,601,842</u>
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	271,888,653	88,450,725
Impuestos a la utilidad:		
Causado	(8,682,685)	(10,269,740)
Diferido	<u>(20,067,624)</u>	<u>(65,683,620)</u>
	<u>(28,750,309)</u>	<u>(75,953,360)</u>
Utilidad neta consolidada	<u>\$ 243,138,344</u>	<u>\$ 12,497,365</u>
Utilidad neta mayoritaria	\$ 219,647,750	\$ 12,485,569
Utilidad neta minoritaria	<u>23,490,594</u>	<u>11,796</u>
Utilidad neta consolidada	<u>\$ 243,138,344</u>	<u>\$ 12,497,365</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

**Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias**

**Estados de variaciones en el capital contable consolidados**

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

	Capital social	Capital social suscrito no exhibido	Total del capital social	Utilidades retenidas	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	Interés minoritario	Total del capital contable
Suscripción de capital social inicial	\$ 50,000	\$ (50,000)	\$ -	-	\$ -	\$ -	\$ -
Superávit por compra de acciones de subsidiarias	-	-	-	-	71,506,843	5,776	71,512,619
Aumento del capital social	58,796,966	-	58,796,966	-	-	-	58,796,966
Utilidad integral	-	-	-	12,485,569	-	11,796	12,497,365
Saldo al 31 de diciembre de 2007	58,846,966	(50,000)	58,796,966	12,485,569	71,506,843	17,572	142,806,950
Superávit por prima en emisión de acciones de subsidiarias	-	-	-	-	76,805,962	48,009,654	124,815,616
Adquisición de acciones de subsidiarias	-	-	-	-	(14,327,819)	(17,393,783)	(31,721,602)
Utilidad integral	-	-	-	219,647,750	-	23,490,594	243,138,344
Saldo al 31 de diciembre de 2008	\$ 58,846,966	\$ (50,000)	\$ 58,796,966	\$ 232,133,319	\$ 133,984,986	\$ 54,124,037	\$ 479,039,038

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

**Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias**  
**Estado de flujos de efectivo consolidado**

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008  
(En pesos)

	2008
Actividades de operación:	
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 271,888,653
Partidas relacionadas con actividades de inversión:	
Depreciación y amortización	6,021,229
Intereses a favor	3,589,822
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:	
Intereses capitalizados reconocidos dentro del costo de ventas	<u>64,972,728</u>
	<u>346,472,432</u>
(Aumento) disminución en:	
Cuentas por cobrar y documentos por cobrar	2,667,949
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(68,563,657)
Impuesto al valor agregado	3,054,725
Inventarios inmobiliarios	(94,262,112)
Depósitos en garantía	9,241,202
Pagos anticipados	(4,930,875)
Aumento (disminución) en:	
Cuentas por pagar a proveedores	18,784,143
Impuestos y gastos acumulados	18,553,058
Depósitos para viviendas	(4,306,494)
Proveedores de terrenos	(128,825,671)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	66,665
Impuesto sobre la renta por pagar	<u>(7,950,502)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	<u>90,000,863</u>
Actividades de inversión:	
Adquisición de mobiliario y equipo	(6,021,229)
Inversión en acciones	<u>(1,893,872)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(7,915,101)</u>
Efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento	82,085,762
Actividades de financiamiento:	
Obtención de préstamos de instituciones financieras	(843,833,560)
Pagos a instituciones financieras	903,088,583
Obtención de préstamos en documentos por pagar	(26,149,450)
Pagos de documentos por pagar	41,504,143
Instrumentos financieros derivados	(8,939,000)
Intereses pagados	<u>(109,159,380)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	<u>(43,488,664)</u>
Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	38,597,098
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo	<u>56,071,044</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	<u>\$ 94,668,142</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.



**Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias**  
**Estado de cambios en la situación financiera**  
**consolidado**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007  
(En pesos)

	2007
<b>Operación:</b>	
Utilidad neta consolidada	\$ 12,497,365
Más partidas que no requirieron la utilización de recursos:	
Depreciación	4,706,287
Impuesto sobre la renta diferido	<u>65,683,620</u>
	<u>82,887,272</u>
<b>Cambios en activos y pasivos de operación:</b>	
<b>Aumento en:</b>	
Cuentas y documentos por cobrar	(151,933,658)
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(16,585,150)
Impuesto al valor agregado	(6,847,199)
Inventarios inmobiliarios	(46,973,594)
Depósitos en garantía	(12,318,191)
Pagos anticipados	(3,439,843)
<b>Aumento (disminución) en:</b>	
Cuentas por pagar a proveedores	(5,035,159)
Impuestos y gastos acumulados	439,305
Depósitos para viviendas	8,688,582
Proveedores de terrenos	103,984,080
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(1,466,372)
Impuesto sobre la renta por pagar	<u>7,950,502</u>
Recursos utilizados en la operación	<u>(40,649,425)</u>
<b>Financiamiento:</b>	
Aumento del capital social	58,796,966
Aumento de préstamos bancarios y deuda a largo plazo en valores nominales	446,556,203
Disminución en los pasivos financieros por el efecto de actualización a moneda de poder adquisitivo de cierre de año	(10,580,944)
Documentos por pagar	(8,620,857)
Instrumentos financieros derivados	<u>8,939,000</u>
Recursos generados por actividades de financiamiento	<u>495,090,368</u>
<b>Inversión:</b>	
Terrenos en desarrollo a largo plazo	(352,543,528)
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo, menos valor neto de retiros	(21,981,162)
Intercambio de acciones de compañías subsidiarias e inversión en acciones	<u>(61,135,397)</u>
Recursos utilizados en actividades de inversión	<u>(435,660,087)</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo:</b>	
Aumento	18,780,856
Saldo al inicio del año	<u>37,290,188</u>
Saldo al final del año	<u>\$ 56,071,044</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

# Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

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

### 1. Actividades principales, evento importante y ciclo operativo

#### *Actividades principales-*

Corpovael, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") es una sociedad controladora de empresas que se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio, así como de todo tipo de bienes inmuebles, ya sean comerciales o habitacionales; adicionalmente realiza operaciones de arrendamiento de maquinaria y equipo y de bienes inmuebles. La Compañía no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por partes relacionadas, consecuentemente no tiene obligaciones laborales.

Las principales actividades de la Compañía por desarrollos inmobiliarios incluyen (i) la compra del terreno o la celebración de un contrato de mediación en compra-venta inmobiliaria en donde un tercero les proporciona el terreno para realizar la construcción de viviendas y en cuanto se vende ésta, se le paga el terreno, (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño y comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

#### *Eventos importantes -*

- a. La Compañía se constituyó e inició operaciones el 9 de julio de 2007 para efectos de agrupar la tenencia accionaria del resto de sus subsidiarias, por lo cual, los accionistas de Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V. (CADU), Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V. (TUSAL), Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V. (ASPA) y Suministros Concretora, S.A. de C.V. (SUMINISTROS), vendieron sus acciones a la Compañía, a valores fiscales. De conformidad con lo establecido en la Norma de Información Financiera (NIF) B-7 "Adquisiciones de Negocios", esta operación se consideró como un intercambio de acciones entre entidades bajo control común, por lo que el diferencial entre el valor contable de las acciones y el valor fiscal que ascendió a \$71,506,843 se registró como un superávit en compra de acciones, el cual se presenta por separado en el estado de variaciones en el capital contable. Asimismo, y debido a la imposibilidad práctica de consolidar a partir de la fecha de adquisición y como se mencionó anteriormente, en virtud de tratarse de un intercambio de acciones entre entidades bajo control común, para la preparación del estado de resultados y el estado de cambios en la situación financiera, a dicho intercambio se le dio efecto como si se hubiera realizado el 1 de enero de 2007.
- b. En Asamblea General de Accionistas celebrada el 29 de mayo de 2008, los accionistas de CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V. acordaron: a) incrementar el capital social en su parte fija en \$63,500,000 pesos, mediante la emisión de 63,500 acciones con valor de mil pesos cada una mediante capitalización de la cuenta de utilidades retenidas; b) incrementar el capital social nominal en su parte variable en \$25,000,000 pesos, mediante la emisión de 25,000 acciones con valor de mil pesos cada una y la suscripción y pago de una prima por emisión de acciones de \$99,815,616, mediante capitalización de pasivos provenientes de la cuenta de proveedores de terrenos, disminuyendo la participación accionaria de la Compañía en CADU de un 99.99% a un 79.99%. Dicho efecto, neto de la dilución en los resultados acumulados de CADU, se muestra por separado en el estado de variaciones en el capital contable consolidado, tanto en la parte mayoritaria como en el interés minoritario.

- c. El 1 de diciembre de 2008 la Compañía realizó la compra de 9,466 acciones de las 25,000 que se emitieron el 29 de mayo de 2008, mediante el pago de \$31,721,602, aumentando la participación accionaria de la Compañía en CADU del 79.99% que se tenía al 29 de mayo de 2008 al 87.570%. Dicho efecto, neto de la dilución en los resultados acumulados de CADU, se muestra por separado en el estado de variaciones en el capital contable consolidado, tanto en la parte mayoritaria como en el interés minoritario.
- d. En Asambleas Generales de Accionistas celebradas el 30 de abril de 2008, los accionistas de ASPA y SUMINISTROS, realizaron un decreto de dividendos por la cantidad de \$14,660,625 y \$4,875,002, respectivamente.

**Ciclo operativo –**

Las operaciones de la Compañía generalmente presentan una estacionalidad significativa durante el año. Esta estacionalidad fue inicialmente el resultado de los ciclos operativo y de préstamo de varias instituciones que proporcionan financiamiento hipotecario al sector; sin embargo, los ciclos operativo y préstamo de las instituciones de financiamiento hipotecario han llegado a ser menos estacionales. La mayoría de los desarrollos y construcciones comienzan hacia el segundo trimestre del año. Típicamente, la construcción de desarrollos inmobiliarios de interés social dura entre 6 y 9 meses para ser terminada, con excepción de algunos, cuya duración se estima entre 18 y 24 meses para ser concluidos.

La Compañía financia substancialmente todas sus actividades de desarrollo a través de financiamientos puente otorgados por bancos comerciales en donde se deja en garantía los terrenos en donde serán construidos los desarrollos inmobiliarios y los cuales serán pagados con la cobranza por las ventas de viviendas de los mismos desarrollos y también por medio de capital de trabajo.

La principal fuente de financiamiento para la Compañía es a través de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (“SOFOL”), las cuales operan como bancos que únicamente otorgan créditos hipotecarios.

Los tipos de financiamiento otorgados a los compradores de vivienda construidas por la Compañía son el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (“INFONAVIT”), Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (“FOVISSSTE”), Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (“FOVI”), Sociedad Hipotecaria Federal (“SHF”), Hipotecaria Crédito y Casa, S. A. de C. V. (“HCC”), Pensiones del Estado (“PENSIONES”) y las propias SOFOLES.

**2. Bases de presentación**

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

Compañía	Participación %	Actividad
- TUSAL	99.958	Diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio.
- CADU	87.570%	Diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio.

Compañía	Participación %	Actividad
- ASPA	99.990	Construcción de todo tipo de bienes inmuebles ya sean comerciales y habitacionales, de cualquier material.
- SUMINISTROS	99.990	Fabricación de todo tipo de concretos premezclados de cualquiera de sus formas, así como la manufactura, mezcla y preparación de todos los elementos necesarios para la fabricación de concreto para la urbanización comercial y /o habitacional.
- Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.	99.998	Construcción de todo tipo de bienes inmuebles ya sean comerciales y habitacionales, de cualquier material.

Todos los saldos y transacciones importantes entre compañías consolidadas han sido eliminados en los estados financieros consolidados.

- b. **Estructura de estados financieros** – La estructura del balance general y del estado de resultados ha sido cambiada para proporcionar al usuario información más confiable, relevante, comprensible y comparable atendiendo a la NIF A-7 de presentación y revelación, similar a las del sector financiero, por lo que las cifras de activos y pasivos no se presentan clasificadas a corto y largo plazo. Derivado de lo anterior, los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros atendiendo a lo señalado en este párrafo.
- c. **Unidad monetaria de los estados financieros** – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2008 y por el año que terminó en esa fecha incluyen saldos y transacciones de pesos de diferente poder adquisitivo. Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2007 y por el año que terminó en esa fecha están presentados en pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007.
- 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 utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados. En 2008 y 2007.
- e. **Clasificación de costos y gastos** – Se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica del sector al que pertenece la Compañía.
- f. **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 “Estado de resultados” no lo requiere, se incluye este renglón en el estado de resultados consolidado que se presenta 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 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. **Cambios contables:**

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las siguientes nuevas NIF:

*NIF B-2, Estado de flujos de efectivo (NIF B-2)* – Sustituye al Boletín B-12, Estado de cambios en la situación financiera. 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. La Compañía decidió utilizar el método indirecto. El estado de flujos de efectivo se presenta en pesos nominales. La NIF B-2 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva, en consecuencia, la Compañía presenta el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente.

*NIF B-10, Efectos de la inflación (NIF B-10)* – Considera dos entornos económicos: a) inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es igual o superior a 26%, caso en el cual requiere el reconocimiento de los efectos de la inflación, y b) no inflacionario, cuando en el mismo período la inflación es menor a 26%; en este último caso, no se deben reconocer los efectos de la inflación en los estados financieros. Además, elimina los métodos de valuación de costos de reposición e indización específica para inventarios y activo fijo, respectivamente. La NIF B-10 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva.

La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es 11.56%, por lo tanto, dado que el entorno económico califica como no inflacionario, 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 al 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

*NIF D-4, Impuestos a la utilidad (NIF D-4)* – Elimina el término de diferencia permanente, precisa e incorpora algunas definiciones y requiere que el saldo del rubro denominado Efecto acumulado inicial de impuesto sobre la renta diferido se reclasifique a utilidades retenidas, a menos que se identifique con alguna de las partidas integrales que estén pendientes de aplicarse a resultados. La adopción de esta NIF no tuvo impacto sobre los estados financieros adjuntos ni en sus revelaciones.

- b. **Reclasificaciones** – Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2008.
- c. **Reconocimiento de los efectos de la inflación** – Como se menciona en el inciso a. , a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación. Hasta el 31 de diciembre de 2007, dicho reconocimiento resultó principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo el rubro de ganancia por posición monetaria. La ganancia por posición monetaria representa la erosión del poder adquisitivo de las partidas monetarias originada por la inflación; se calcula aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor (“INPC”) a la posición monetaria neta mensual. La ganancia se origina de mantener una posición monetaria pasiva neta.

Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2008 y 2007 fueron del 6.53% y 3.76%, respectivamente.

- d. **Efectivo y equivalentes de efectivo** – Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambio en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en el resultado integral de financiamiento (“RIF”) del período.

- e. *Inventarios inmobiliarios, terrenos en desarrollo a largo plazo y costo de ventas* – Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales y gastos directos e indirectos de acuerdo al avance de obra de cada proyecto y se actualizaban, hasta 2007, aplicando el INPC.

Durante el período de desarrollo de los inventarios inmobiliarios, se capitaliza el RIF de créditos puente hipotecarios y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción.

El costo de ventas se registra sobre las mismas bases.

- f. *Inversiones en acciones* – La inversión en acciones de empresas en las que no se tiene el control se registra a su costo de adquisición y se actualizaba, hasta 2007, con un factor derivado del INPC.
- g. *Inmuebles, maquinaria y equipo* – Se registran al costo de adquisición y se actualizaban, hasta 2007, aplicando factores derivados del INPC.

La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil estimada de los activos, como sigue:

	Porcentaje anual %
Equipo de transporte	25
Equipo de cómputo	33.33
Mobiliario y equipo de oficina	10
Moldes	33.33
Edificios	5
Equipo de comunicación	10
Maquinaria y equipo de construcción	10

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

- i. *Instrumentos financieros derivados* – 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 política de la Compañía es no realizar operaciones con propósitos de especulación con 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.

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 RIF.

- 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. **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.

- l. **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. Al 31 de diciembre de 2008 no hubo saldos y transacciones en moneda extranjera y al 31 de diciembre de 2007 no fueron importantes.
- m. **Reconocimiento de ingresos** – Los ingresos por desarrollos inmobiliarios se reconocen en el período en el que se transfieren los riesgos y beneficios de los inventarios a los clientes que los adquieren, lo cual generalmente ocurre cuando se entrega el bien inmueble y se han firmado las escrituras correspondientes.

La Compañía registra sus ingresos provenientes de desarrollos inmobiliarios, cuando se han cumplido los requisitos siguientes:

- Para venta a derechohabientes del INFONAVIT:
  - Cuando el derechohabiente comprador ha entregado su enganche (si es que se requiere).
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - El derechohabiente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT para el trámite de su crédito.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.

- Para venta a clientes del sector público FOVISSSTE:
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - Contar con la publicación de ganadores en donde el cliente resultó seleccionado.
  - Que el monto de crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el crédito estimado en número de veces de salario mínimo que se publica y, en su caso, considerando que el cliente entregue la diferencia.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o FOVISSSTE, dentro de los 45 días naturales siguientes a la publicación de ganadores, a efecto de tramitar y obtener el Certificado de Crédito Hipotecario para la vivienda terminada del cliente, expedida por dicha institución o por el FOVISSSTE.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.
  
- Para venta a clientes con crédito FOVI, SHF, HCC y PENSIONES:
  - Tener ganada una subasta FOVI, SHF, HCC o PENSIONES y estar vigente a la fecha.
  - Que la Compañía realice una revisión y evaluación del cliente, a efecto de comprobar que es sujeto de crédito en calidad y monto.
  - Obtener del banco o de las SOFOLES, carta en donde consta que el cliente ha sido sujeto a una investigación de referencias bancarias y el resultado haya sido favorable, por lo que se obtiene una carta de "Preautorización".
  - El cliente debe haber pagado parcial o totalmente su enganche y que la diferencia se documente.
  - Que se haya celebrado un contrato de compraventa con el cliente y que quede debidamente firmado.
  - Tener integrado el expediente del cliente con toda la información solicitada por el banco o de las SOFOLES.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o las SOFOLES dentro de los 45 días naturales siguientes a la obtención de la carta de preautorización, a efecto de tramitar y obtener la autorización definitiva del crédito del cliente.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.
  
- En el caso de venta de terrenos para desarrollar, la Compañía registra sus ingresos en la fecha en que se celebran los contratos de compra-venta respectivos y se transfiere la propiedad, ya que, en ocasiones, estos difieren de la firma de la escritura, la cual, normalmente es posterior.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2008	2007
Efectivo	\$ 31,480,747	\$ 55,491,052
Equivalentes de efectivo	<u>63,187,345</u>	<u>579,992</u>
	<u>\$ 94,668,142</u>	<u>\$ 56,071,044</u>



## 5. Cuentas y documentos por cobrar

	2008	2007
Clientes	\$ 141,274,479	\$ 159,732,222
Otras	<u>31,014,838</u>	<u>17,680,074</u>
	172,289,317	177,412,296
Estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>(67,232)</u>	<u>(2,522,262)</u>
	<u>\$ 172,222,085</u>	<u>\$ 174,890,034</u>

Las cuentas por cobrar a clientes al 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyen un saldo por cobrar a el señor Pablo Ordoñez Alcaráz por \$46,284,671 y \$116,757,557, respectivamente, derivado de una operación de compra-venta de terrenos inmobiliarios para desarrollar, mediante el cual se le vendió un terreno adquirido a Promotora de Desarrollo Urbano y Servicios Integrados, S.A. de C.V., mismo que fue aportado en fideicomiso para el desarrollo de 5,000 viviendas. Con fecha 29 de septiembre de 2008, la Compañía y el señor Pablo Ordoñez Alcaraz celebraron un convenio modificatorio, en virtud del cual acordaron extender el plazo del vencimiento de la cuenta por cobrar hasta el 31 de marzo de 2009. A su vez, con fecha 18 de diciembre de 2008 la Compañía readquirió los derechos de propiedad sobre una parte de los terrenos en importe de \$35,027,266. Asimismo, con fecha 18 de diciembre de 2008 el señor Pablo Ordoñez Alcaraz notificó a la Compañía su voluntad de que una parte de los derechos de propiedad adquiridos sobre los terrenos que derivaron el saldo por cobrar al 31 de diciembre de 2007, fueran escriturados a favor de la sociedad denominada Inmesp Desarrolladora, S.A. de C.V. (INMESP) conforme estos fueran pagados, para lo cual la Compañía formalizó mediante escritura pública realizada en esa misma fecha la compraventa, en virtud de la cual transmitió a favor de INMESP dichos derechos de propiedad. Derivado de dicha operación INMESP realizó un primer pago en efectivo el día 18 de diciembre de 2008 por la cantidad de \$35,445,620 y el remanente se pagó el día 23 de febrero de 2009.

## 6. Inventarios inmobiliarios

	2008	2007
Locales comerciales	\$ 1,060,994	\$ 1,754,426
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	706,321,429	466,118,944
Terrenos en desarrollo	474,512,693	569,339,336
Anticipos a proveedores	<u>5,000,000</u>	<u>11,233,646</u>
	<u>\$ 1,186,895,116</u>	<u>\$ 1,048,446,352</u>

Los anticipos a proveedores corresponden principalmente a compra de terrenos y materiales.

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Compañía garantizan los documentos por pagar y préstamos bancarios que se describen en las notas 10 y 11.

**7. Inversión en acciones**

Al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007, el saldo de la inversión en acciones está integrado como sigue:

	% de participación	2008	2007
Promotora Lapri, S. A. de C. V.	33.33	\$ 6,980,939	\$ 5,087,067
Otras		<u>981</u>	<u>981</u>
		<u>\$ 6,981,920</u>	<u>\$ 5,088,048</u>

**8. Instrumentos financieros derivados**

El 14 de noviembre de 2007, la Compañía celebró con Banco Santander, S.A., un contrato marco por operaciones financieras derivadas, para intercambiar flujos de efectivo, en intervalos mensuales que vencieron el 14 de noviembre de 2008, fijando una tasa del 8.35%, para lo cual la Compañía se comprometió a pagar las disposiciones de flujos efectuadas conforme a la TIIE a 28 días. La operación se clasificó como de negociación, ya que no se cumplen los requisitos para clasificarla como de cobertura, cuyo valor de mercado al 31 de diciembre de 2007 era de \$8,939,000. En el mes de noviembre de 2008, ocurrió el vencimiento del instrumento que se tenía contratado a esa fecha, por lo que la Compañía realizó el pago del mismo.

**9. Inmuebles, maquinaria y equipo**

	2008	2007
Equipo de transporte	\$ 9,363,273	\$ 7,846,728
Equipo de cómputo	2,603,119	2,356,200
Mobiliario y equipo de oficina	6,437,114	4,912,695
Moldes	2,086,136	2,074,517
Edificios	1,631,388	9,498,270
Equipo de comunicación	72,900	78,195
Maquinaria y equipo de construcción	<u>6,137,705</u>	<u>5,755,393</u>
	28,331,635	32,521,998
Depreciación acumulada	<u>7,506,032</u>	<u>4,710,672</u>
	<u>\$ 20,824,803</u>	<u>\$ 27,811,326</u>

**10. Documentos por pagar**

	2008	2007
Contrato de cuenta corriente con garantía hipotecaria contratado con BBVA Bancomer, S.A. hasta por \$27,000,000. Este contrato de crédito venció el 21 de Agosto de 2008 y devengó intereses mensuales a una tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) más 3 puntos porcentuales. Las disposiciones realizadas durante la vigencia de este crédito tuvieron un plazo de 180 días para realizar su pago.	\$ 20,929,360	\$ -

	2008	2007
Contrato de crédito de cuenta corriente con garantía hipotecaria contratado con Acremex, S. A. de C.V. hasta por \$21,000,000. Este contrato de crédito vence el 3 de Agosto de 2009, y devenga intereses mensuales a una tasa de interés variable de TIE más 10 puntos porcentuales. Las disposiciones realizadas durante la vigencia de este crédito deberán realizarse mediante pagos mensuales, considerando como mínimo el 5% del capital insoluto.	19,076,143	17,600,000
Varios créditos simples para la compra de equipo de transporte a corto plazo y tasa fija con diversas instituciones de financiamiento automotriz, así como financiamiento para la compra de equipo de cómputo.	<u>902,796</u>	<u>1,757,617</u>
	<u>\$ 40,908,299</u>	<u>\$ 25,553,606</u>

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2008 y 2007 son:

2008	\$ -	\$ 7,953,606
2009	<u>40,908,299</u>	<u>17,600,000</u>
	<u>\$ 40,908,299</u>	<u>\$ 25,553,606</u>

#### 11. Préstamos bancarios

	2008	2007
Crédito simple con interés y garantía hipotecaria contratados con Hipotecaria Crédito y Casa, S. A. de C. V., hasta por \$682,196,740 pagaderos algunos en una sola amortización y otros con parcialidades establecidas de pago, con fechas de vencimiento en julio, agosto, octubre y noviembre de 2009, y mayo de 2010, los cuales devengan intereses a la tasa TIE más 4 y 4.3 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	\$ 578,973,285	\$ 299,639,328
Varios créditos simples con interés y garantía hipotecaria contratados con Metrofinanciera, S. A. de C. V., hasta por \$276,508,800 pagaderos en una sola amortización cada uno y con fechas de vencimiento en marzo, mayo y julio de 2009, los cuales devengan intereses a la tasa TIE más 5, 4.5 y 4.8 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	23,612,664	84,743,355
Varios créditos simples con interés y garantía hipotecaria contratados con BBVA Bancomer, S. A. hasta por \$197,010,383 pagaderos de acuerdo a las liquidaciones individuales de las viviendas mediante el financiamiento de INFONAVIT, y/o SHF, y/o FOVISSSTE, y/o mediante el pago del promotor por venta de terceros y/o al vencimiento y con fechas de vencimiento en enero y febrero de 2009 y enero, febrero y septiembre de 2010, el cual devenga intereses a la tasa TIE más 3, 3.5, 3.15 y 3.25 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	106,220,684	120,886,534

	2008	2007
Crédito simple con garantía hipotecaria contratado con BBVA Bancomer, S. A. hasta por \$268,277,815 pagadero de acuerdo a la liquidaciones individuales de las viviendas mediante el financiamiento de INFONAVIT, y/o SHF, y/o FOVISSSTE, y/o mediante el pago del promotor por venta de terceros y/o al vencimiento, y con fecha de vencimiento en mayo de 2008 y febrero de 2009, el cual devenga intereses a la tasa TIIE mas 3 y 2.80 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	1,523,343	113,160,381
Crédito simple con garantía hipotecaria contratado con Banamex, S. A. hasta por \$182,653,000 pagadero de acuerdo a la liquidaciones individuales de las viviendas mediante el financiamiento de INFONAVIT, y/o SHF, y/o FOVISSSTE, y/o mediante el pago del promotor por venta de terceros y/o al vencimiento y con fecha de vencimiento en julio de 2008 y abril de 2009, el cual devenga intereses a la tasa TIIE más 2 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	-	56,416,909
Créditos simples con interés y garantía hipotecaria contratados con Banamex, S. A., hasta por \$60,983,310 pagaderos en una sola exhibición, con fecha de vencimiento en febrero de 2010, los cuales devengan intereses a la tasa TIIE más 4, los cuales serán exigibles mensualmente.	60,060,367	-
Crédito simple con interés y garantía hipotecaria contratados con Fincasa Hipotecaria S.A. de C.V., hasta por \$75,420,800 pagadero en una sola exhibición, con fecha de vencimiento en noviembre de 2010, el cual devenga intereses a la tasa TIIE más 4, y serán exigibles mensualmente.	15,084,160	-
Crédito simple con garantía hipotecaria contratado con Banorte, S. A. hasta por \$62,189,000 pagadero en una sola amortización al vencimiento con fecha de 01 de abril de 2009, el cual devenga intereses a la tasa TIIE más 2.5 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	<u>2,495,240</u>	<u>53,868,213</u>
	<u>\$ 787,969,743</u>	<u>\$ 728,714,720</u>
Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2008 y 2007, son:		
2008	\$ -	\$ 92,522,700
2009	659,744,859	636,192,020
2010	<u>128,224,884</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 787,969,743</u>	<u>\$ 728,714,720</u>

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

## 12. Proveedores de terrenos

	2008	2007
Promotora de Desarrollo Urbano y Servicios Integrados, S.A. de C.V.	\$ 34,969,288	\$ 43,418,141
Rufino Catzim Dzib	300,002	300,002
Ignacio Fajardo Cruz	3,888,019	34,708,257
Cecilio Castañeda Carmona	80,102	80,102
Javier Rivero Ramirez	44,587,226	96,419,998
Miguel Ramirez Silva	20,739,564	3,346,561
Heriberto Ventora Cab	-	4,491,377
Enrique Fajardo Pérez	-	4,022,382
Elvin Perera Góngora	-	26,734,303
Emilio Rodríguez Gómez	-	2,355,976
Emilio Rodríguez García	-	931,978
Gabino Rodríguez García	-	1,319,356
Roberto Abimerhi	-	57,927,836
Capital Inmobiliario Institucional, S. de R. L. de C. V. (CII)	<u>1,035,430</u>	<u>51,463,047</u>
	<u>\$ 105,599,631</u>	<u>\$ 327,519,316</u>

El saldo con CII corresponde principalmente al pasivo generado por el fideicomiso que la Compañía estableció con ella y con la institución financiera BBVA Bancomer Servicios, S.A., como fiduciaria. Dicho fideicomiso, fue firmado el 31 de enero de 2007 y tiene como finalidad la venta del desarrollo inmobiliario de Villas del Mar, el cual consta de 1,812 viviendas. En el fideicomiso se establece que CII aporta el 72.64% del terreno en donde se está construyendo el desarrollo inmobiliario y la Compañía aporta el otro 27.36%. También se establece que CII recibirá como contraprestación \$9,391.90, fijos por casa vendida y \$0.01855 variables por el ingreso obtenido, los cuales se pagarán conforme se vendan las viviendas, por lo tanto este pasivo se registra conforme se realizan las ventas.

El resto de los saldos corresponden a la adquisición de terrenos para la realización de nuevos desarrollos inmobiliarios y no causan intereses.

## 13. Capital contable

a. El capital social al 31 de diciembre de 2008 y 2007 se integra como sigue:

	Número de acciones	Importe
Capital fijo Serie A	50,000	\$ 50,000
Capital variable Serie B	<u>58,796,466</u>	<u>58,796,966</u>
Total	<u>58,846,466</u>	<u>\$ 58,846,966</u>

El capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas con valor nominal del peso cada una, totalmente suscritas y pagadas, excepto 50,000 acciones equivalentes a \$50,000 (a valor nominal) que se encuentran pendientes de pago al cierre del ejercicio.

- b. En asamblea general extraordinaria de accionistas celebrada el 20 de noviembre de 2007, se incrementó el capital social en su parte variable con 58,796,966 acciones con un importe de \$58,796,966, mediante la capitalización de pasivos.
- c. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. 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 y 31 de diciembre de 2007 la compañía no ha registrado reserva legal.
- d. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR 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 ISR 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.
- e. El saldo de la cuenta fiscal del capital contable al 31 de diciembre de 2008 y 2007 por la cuenta de capital de aportación es de \$62,635,317.

#### 14. Operaciones y saldos con partes relacionadas

- a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2008	2007
Asesoría administrativa pagada	\$ 50,457,643	\$ 57,748,687
Suministro de materiales pagados	922,578	903,277
Intereses cobrados	795,231	477,707

- b. La Compañía considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

- c. Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2008	2007
Por cobrar-		
Promotora Edificar, S. A. de C. V.	\$ 36,457,933	\$ -
Arrendadora Cadu, S. A. de C. V.	9,830,219	-
Vael Materiales, S. A. de C. V.	8,155,410	9,122,745
Pedro Vaca Elguero	13,142,624	5,854,150
Laura Durazo Villanueva	725,000	699,000
Distribuidora Caper, S. A. de C. V.	239,300	509,300
Lucia Orvañanos Amaro	485,000	460,000
Joaquín Vaca Elguero	8,257,103	2,690,678
Inmobiliaria Gaxhar, S.A de C.V	195,000	195,000
Blanca Estela Ruano Sandoval	80,000	80,000
Victor Manuel Rodríguez García	1,413,136	500,975
Alicia Díaz de Vaca	2,643,210	-

	2008	2007
Pablo Vaca Elguero	7,567,602	2,447,161
Corporativo de Administración de Aguascalientes, S. A de C. V	-	29,742
Ganadera Vaca Hermanos, S. A de C. V	7,500	7,500
Inmobiliaria Especializada Vael, S. A. de C. V.	30,000	-
Inmobiliaria Silverio, S. A. de C. V.	23,020	-
Suministros Rancho Viejo, S. A. de C. V.	19,500	-
Luis Vaca Elguero	5,762,759	-
Otros	-	477,707
	<u>\$ 95,034,316</u>	<u>\$ 23,073,958</u>
Por pagar-		
Corporativo de Administración de Aguascalientes, S. C.	\$ 111,667	\$ -
Luis Vaca Elguero	-	45,001
Otros	-	1
	<u>\$ 111,667</u>	<u>\$ 45,002</u>

Las cuentas por cobrar a Pedro Vaca Elguero, Víctor Manuel Rodríguez García, Pablo Vaca Elguero, Luis Vaca Elguero y Joaquín Vaca Elguero generan intereses a una tasa del 15% anual y tienen un plazo máximo de dos años.

El resto de las cuentas por cobrar y por pagar no generan intereses y no tienen vencimiento.

#### 15. Ingresos por ventas inmobiliarias

- a. Los ingresos se integran como sigue:

	2008	2007
Ingresos por viviendas	\$ 986,897,252	\$ 794,146,560
Venta de terrenos	148,942,396	129,749,445
Ingresos por servicios de construcción	1,793,124	4,358,121
Ingresos por servicios de urbanización	92,971	5,596,277
Venta de áreas comerciales	44,923,217	7,122,725
Otros ingresos	4,771,607	10,443,160
	<u>\$ 1,187,420,567</u>	<u>\$ 951,416,288</u>

- b. La siguiente es una conciliación que muestra el número de viviendas construidas y vendidas

	<u>Número de viviendas</u>	
	2008	2007
Saldo inicial	1,724	854
Más: viviendas construidas	4,150	3,280
Menos: venta de viviendas	<u>(2,947)</u>	<u>(2,410)</u>
Saldo final	<u>2,927</u>	<u>1,724</u>

16. Costo de ventas

El costo de ventas se integra como sigue:

	2008	2007
Costo por viviendas y áreas comerciales	\$ 597,702,187	\$ 621,517,489
Costo de venta de terrenos	84,406,316	95,127,241
Costo integral de financiamiento capitalizado	<u>64,972,728</u>	<u>30,831,515</u>
	<u>\$ 747,081,231</u>	<u>\$ 747,476,245</u>

17. Otros ingresos

	2008	2007
Cancelación de provisiones	\$ 2,250,158	\$ 2,850,436
Servicios de corretaje, uso de suelo y otros	<u>3,843,016</u>	<u>335,841</u>
	<u>\$ 6,091,268</u>	<u>\$ 3,186,277</u>

18. Resultado integral de financiamiento

Conciliación del RIF del período

	2008	2007
RIF inicial capitalizado en desarrollos inmobiliarios	\$ 59,455,680	\$ 27,365,678
Total del RIF devengado capitalizado	109,159,380	62,921,517
RIF final capitalizado en desarrollos inmobiliarios	<u>(103,642,332)</u>	<u>(59,455,680)</u>
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	<u>\$ 64,972,728</u>	<u>\$ 30,831,515</u>

Al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007 se tiene capitalizado RIF por \$103,642,332 y \$59,455,680, respectivamente, siendo el único monto invertido por este concepto en la adquisición de activos calificables al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007.

19. Impuestos diferidos a la utilidad

La Compañía está sujeta en 2008 al ISR y al IETU y en 2007 al ISR y al IMPAC.

El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación. La tasa es el 28%.

El IETU grava las enajenaciones de bienes, las prestaciones de servicios independientes y el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes, en los términos definidos en dicha ley, menos ciertas deducciones autorizadas. El impuesto por pagar se calcula restando al impuesto determinado ciertos créditos fiscales. Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo que se generaron a partir del 1 de enero de 2008. La tasa es del 16.5% para 2008, 17.0% para 2009 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 devolución 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 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), disminuyendo 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 Interpretación a las Normas de Información Financiera ("INIF") 8, "Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única", la Compañía identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

- a. Conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es:

	2008	2007
	%	%
Tasa legal	28	28
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles y terrenos en desarrollo deducidos por anticipado	<u>17</u>	<u>58</u>
Tasa efectiva	<u><u>11</u></u>	<u><u>86</u></u>

- b. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007, son:

	2008	2007
ISR diferido activo:		
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar	\$ 27,474,817	\$ 89,301,268
Ingresos anticipados	-	87,423,560
Personas físicas y sociedades civiles no pagadas al cierre del ejercicio	1,974,316	1,658,765
Reserva para cuentas de cobro dudoso	<u>18,825</u>	<u>706,233</u>
ISR diferido activo	<u><u>29,467,958</u></u>	<u><u>179,089,826</u></u>
ISR diferido pasivo:		
Terrenos en desarrollo deducidos por anticipado	(131,456,439)	(196,147,611)
Costo de acumulación anticipada	-	(70,909,092)
Seguros pagados por anticipado	(886,081)	(337,058)
Activo fijo	-	(248,285)
Otras	<u>(6,871,318)</u>	<u>(1,126,036)</u>
ISR diferido pasivo	<u><u>(139,213,838)</u></u>	<u><u>(268,768,082)</u></u>
IMPAC pagado por recuperar	270,062	2,572,751
Estimación para la valuación de IMPAC pagado por recuperar	<u>(270,062)</u>	<u>(2,572,751)</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivo a largo plazo, neto	<u><u>\$ 109,745,880</u></u>	<u><u>\$ (89,678,256)</u></u>

- c. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar y el IMPAC por recuperar por los que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido y un crédito fiscal, respectivamente, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2008 son:

Año de vencimiento	Pérdidas Amortizables	IMPAC recuperable
2015	\$ -	\$ 13,617
2016	84,948,762	256,444
2017	586,375	-
2018	12,595,210	-
	<u>\$ 98,124,347</u>	<u>\$ 270,062</u>

## 20. Contingencias

- a. La Compañía promovió un juicio de amparo impugnando la inconstitucionalidad de la derogación del artículo 5 de la Ley del Impuesto al Activo, que permitía, hasta el 31 de diciembre de 2006, disminuir las deudas de la base del impuesto. El 27 de diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable resuelta por el Licenciado Guillermo Baltazar y Jiménez, Juez tercero de distrito en el estado de Aguascalientes, con oficio número 192/2007-II en primera instancia, y atendiendo a lo resuelto en dicha resolución, la Compañía presentó una declaración complementaria incluyendo los pasivos financieros resultando que no existiera base para el impuesto al activo, siendo que a esta fecha, no existe resolución que deje sin efecto la sentencia mencionada anteriormente.
- b. La Compañía no cuenta con estudios de precios de transferencia relativos a las operaciones con partes relacionadas nacionales, por lo que podrían surgir diferencias de impuestos si la autoridad fiscal al revisar dichas operaciones considera que los precios y montos utilizados por la Compañía no son equiparables a los que se utilizan con o entre partes independientes en operaciones comparables.

## 21. Información por segmentos de negocio

La información por segmentos operativos se presenta con base en el enfoque gerencial y adicionalmente se presenta información general de ingresos por área geográfica.

Diciembre 2008	Ingresos	Activos totales
Guadalajara	\$ 297,441,772	\$ 218,941,501
Cancún	<u>1,535,930,540</u>	<u>1,958,560,369</u>
Total segmentos	1,833,372,312	2,177,501,870
Eliminaciones intersegmentos	<u>645,951,745</u>	<u>581,587,731</u>
Total consolidado	<u>\$ 1,187,420,567</u>	<u>\$ 1,595,914,139</u>
Diciembre 2007		
Guadalajara	\$ 254,621,005	\$ 567,579,507
Cancún	<u>1,327,334,625</u>	<u>1,164,030,083</u>
Total segmentos	1,581,960,630	1,731,609,590
Eliminaciones intersegmentos	<u>630,554,342</u>	<u>362,776,434</u>
Total consolidado	<u>\$ 951,416,288</u>	<u>\$ 1,368,833,156</u>

## 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 INIF, que entran en vigor, como sigue:

- a. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2009:

NIF B-7, Adquisiciones de negocios

NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados

NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes

NIF C-8, Activos intangibles

NIF D-8, Pagos basados en acciones

INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación (se permite su aplicación anticipada al 1 de octubre de 2008)

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

*La NIF B-7, Adquisiciones de negocios*, requiere valorar la participación no controladora (interés minoritario) a su valor razonable a la fecha de adquisición y reconocer la totalidad del crédito mercantil también con base en el valor razonable. Establece que los gastos de compra y de reestructura no deben formar parte de la contraprestación ni reconocerse como un pasivo asumido por la adquisición, respectivamente.

*La NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados*, establece que aquellas entidades con propósito específico, sobre las que se tenga control, deben consolidarse; da 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.

*La NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes*, requiere la valuación, a través del método de participación, de la inversión en entidades con propósito específico sobre las que se tenga influencia significativa, requiere que se consideren los derechos de voto potenciales para el análisis de la existencia de influencia significativa, establece un procedimiento específico y un límite para el reconocimiento de pérdidas en asociadas y requiere que el rubro de inversiones en asociadas se presente incluyendo el crédito mercantil relativo.

*La NIF C-8, Activos intangibles*, requiere que el saldo no amortizado de costos preoperativos al 31 de diciembre de 2008 se cancele afectando utilidades retenidas.

*La NIF D-8, Pagos basados en acciones*, Establece las reglas para el reconocimiento de las transacciones con pagos basados en acciones (al valor razonable de los bienes recibidos o en su caso, el valor razonable de los instrumentos de capital otorgados); incluyendo el otorgamiento de opciones de compra de acciones a los empleados; por lo tanto, se elimina la aplicación supletoria de la Norma Internacional de Información Financiera 2, Pagos basados en acciones.

*La INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación*, modifica el párrafo 20 del Documento de adecuaciones del Boletín C-2, para considerar que en el caso de que un instrumento financiero primario se encuentre en un mercado que por circunstancias inusuales fuera del control de la entidad deja de ser activo, y pierde la característica de liquidez, dicho instrumento puede ser transferido a la categoría de instrumentos financieros disponibles para su venta o bien, a la categoría de conservado a vencimiento, si tiene una fecha definida de vencimiento y si la entidad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlo a vencimiento. Asimismo incluye revelaciones adicionales relativas a dicha transferencia.

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.

- b. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada:

*La INIF 14, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles* 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 a la prestación de servicios, estableciendo las reglas aplicables para el reconocimiento de ingresos, costos y gastos asociados de conformidad con la identificación de los diferentes elementos de los contratos. Precisa cuándo es apropiado aplicar el método de avance de obra para el reconocimiento de los ingresos. Al respecto, la Compañía ni sus subsidiarias tendrán efectos por la aplicación de esta INIF, dado que no es su política reconocer ingresos en base al método de avance de obra.

**23. Autorización de la emisión de los estados financieros**

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 23 de febrero de 2009 por el C. P. Mario Rodríguez Durón, Contador General de la Compañía, y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

\* \* \* \* \*

CADU INMOBILIARIA S.A. DE C.V.

---

---

ATESTIGUAMIENTO DE LA REVALUACION  
DEL AÑO 2008

---

Mayo de 2011

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**

Informe de los contadores  
independientes sobre los balances  
generales al 31 de diciembre de 2008 y  
2007, ajustados por el efecto de  
actualizar mediante costos específicos  
ciertos terrenos en desarrollo e  
inventarios inmobiliarios

## Informe de los contadores independientes al Consejo de Administración de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.

Hemos revisado el balance general de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2008, ajustado por el efecto del 100% del valor determinado en el avalúo practicado el 13 de febrero de 2009 y por el efecto del 90% del valor determinado en avalúos practicados a diferentes fechas que se detallan más adelante, así como el balance general de la Compañía al 31 de diciembre de 2007, ajustado por el efecto del 90% del valor determinado en avalúos realizados a diferentes fechas que se detallan más adelante, sobre ciertos inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración y que son propiedad de la Compañía ("Balances Generales Ajustados"), que se adjuntan como ANEXO I y ANEXO II, respectivamente. La preparación de los Balances Generales Ajustados es responsabilidad de la administración de la Compañía.

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas para atestiguar emitidas por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. El alcance de una revisión con base en las normas para atestiguar es sustancialmente menor al de un examen, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los Balances Generales Ajustados; por lo tanto no expresamos opinión sobre los mismos.

Los procedimientos de nuestra revisión fueron los siguientes:

1. Comparamos los importes de la columna "Saldo auditado" incluida en el ANEXO I y ANEXO II de este informe, con los importes que por esos mismos conceptos muestran los balances generales auditados al 31 de diciembre de 2008 y 2007 de la Compañía. Los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2008 y 2007, y por los años que terminaron en esas fechas fueron examinados por nosotros y emitimos nuestro dictamen sin salvedades el 23 de febrero de 2009.
2. Obtuvimos los avalúos que se practicaron de los terrenos en desarrollo e inventarios inmobiliarios definidos por la administración de la Compañía. El nombre de los peritos valuadores, la fecha de su avalúo y el tipo de avalúo realizado se muestran a continuación:

Valuador	Fecha del avalúo	Tipo de avalúo	Tipo de activo
Bufete Inmobiliario de la Riviera Maya, S.A. de C.V.	13 de diciembre de 2006	Valor de mercado probable	Terrenos para vivienda
BBVA Bancomer Servicios, S.A.	29 de septiembre de 2006	Valor comercial	Terrenos para locales comerciales
Hipotecaria Crédito y Casa, S.A. de C.V.	6 de septiembre de 2006	Valor comercial	Locales comerciales
Bufete Inmobiliario de la Riviera Maya, S.A. de C.V.	13 de febrero de 2009	Valor de mercado probable	Terrenos para locales comerciales

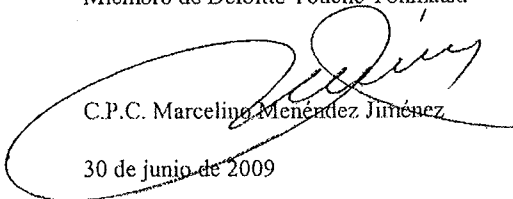
## Deloitte.

3. Comprobamos la corrección de los cálculos aritméticos de la columna "Ajuste por avalúo" del ANEXO I, consistentes en adicionar a la columna de "Saldo auditado" los importes necesarios para ajustar los inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración de la Compañía al 100% del valor del avalúo realizado el 13 de febrero de 2009 y al 90% de los valores determinados en los avalúos restantes descritos en el párrafo anterior.
4. Comprobamos la corrección de los cálculos aritméticos de la columna "Ajuste por avalúo" del ANEXO II, consistentes en adicionar a la columna de "Saldo auditado" los importes necesarios para ajustar los inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración de la Compañía al 90% de los valores determinados en los avalúos realizados en diferentes fechas de 2006 descritos en el párrafo anterior.
5. Recalculamos el efecto de impuesto sobre la renta diferido del Ajuste por avalúo, aplicando la tasa legal del 28%.
6. Comprobamos la corrección de los cálculos aritméticos de los importes mostrados en la columna "Saldo ajustado" del ANEXO I y ANEXO II, consistentes en adicionar a los importes de la columna "Saldo auditado", los importes de la columna "Ajuste por avalúo".

A partir del 1 de enero de 2008, conforme a la Norma de Información Financiera B-10, *Efectos de la Inflación*, no se permite realizar la valuación de los inventarios utilizando costos de reposición. El saldo de inventarios que se muestra en los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008 se valuó al costo de adquisición y por aquellos inventarios adquiridos antes del 31 de diciembre de 2007, se actualizaron hasta esa fecha, aplicando el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Con base en nuestra revisión, no observamos nada que nos indicara que el Balance General Ajustado de la Compañía al 31 de diciembre de 2008 no presente, en todos sus aspectos importantes, el efecto del 100% del avalúo realizado el 13 de febrero de 2009 y el efecto del 90% del valor determinado en avalúos practicados a diferentes fechas que se detallan anteriormente y que el Balance General Ajustado de la Compañía al 31 de diciembre de 2007 no presente, en todos sus aspectos importantes, el efecto del 90% del valor determinado en avalúos practicados a diferentes fechas que se detallan anteriormente, sobre ciertos inventarios inmobiliarios y terrenos en desarrollo definidos por la administración y que son propiedad de la Compañía.

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



C.P.C. Marcelino Menéndez Jiménez

30 de junio de 2009



## ANEXO I

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**Balance general ajustado**

Al 31 de diciembre de 2008  
 (En pesos)

<b>Activo</b>	Saldos auditados	Ajuste por avalúo	Saldos ajustados
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 78,066,329	\$	\$ 78,066,329
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	157,394,064		157,394,064
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	127,055,445		127,055,445
Inventarios inmobiliarios	1,138,060,510	232,320,415	1,370,380,925
Depósitos en garantía	10,353,898		10,353,898
Pagos anticipados	3,390,045		3,390,045
Inversiones en acciones	6,981,920		6,981,920
Inmuebles, maquinaria y equipo – Neto	<u>14,135,116</u>		<u>14,135,116</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 1,535,437,327</u>	<u>\$ 232,320,415</u>	<u>\$ 1,767,757,742</u>
<b>Pasivo y capital contable</b>			
Préstamos bancarios	\$ 783,951,160	\$	\$ 783,951,160
Documentos por pagar	40,908,299		40,908,299
Cuentas por pagar a proveedores	10,044,664		10,044,664
Impuestos y gastos acumulados	25,303,567		25,303,567
Depósitos para viviendas	7,082,377		7,082,377
Proveedores de terrenos	104,564,201		104,564,201
Cuentas por pagar a partes relacionadas	26,723,116		26,723,116
Impuestos diferidos a la utilidad	<u>84,005,413</u>	<u>65,049,716</u>	<u>149,055,129</u>
<b>Total del pasivo</b>	<u>1,082,582,797</u>	<u>65,049,716</u>	<u>1,147,632,513</u>
Capital contable:			
Capital social	131,318,156		131,318,156
Utilidades retenidas	221,720,758	(121,392,793)	100,327,965
Prima por emisión de acciones	99,815,616		99,815,616
Superávit por revaluación	<u>                    </u>	<u>288,663,492</u>	<u>288,663,492</u>
<b>Total del capital contable</b>	<u>452,854,530</u>	<u>167,270,699</u>	<u>620,125,229</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 1,535,437,327</u>	<u>\$ 232,320,415</u>	<u>\$ 1,767,757,742</u>

## ANEXO II

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**Balance general ajustado**

Al 31 de diciembre de 2007  
 (En pesos)

<b>Activo</b>	<b>Saldos auditados</b>	<b>Ajuste por avalúo</b>	<b>Saldos ajustados</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 10,559,212	\$	\$ 10,559,212
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	134,411,783		134,411,783
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	132,799,335		132,799,335
Inventarios inmobiliarios	758,603,391	293,564,333	1,052,167,724
Depósitos en garantía	19,608,110		19,608,110
Pagos anticipados	4,231,841		4,231,841
Inversiones en acciones	14,294,426		14,294,426
Inmuebles, maquinaria y equipo – Neto	<u>14,549,409</u>		<u>14,549,409</u>
<b>Total</b>	<b><u>\$ 1,089,057,507</u></b>	<b><u>\$ 293,564,333</u></b>	<b><u>\$ 1,382,621,840</u></b>
<b>Pasivo y capital contable</b>			
Préstamos bancarios	\$ 505,269,217	\$	\$ 505,269,217
Documentos por pagar	25,553,606		25,553,606
Cuentas por pagar a proveedores	4,695,694		4,695,694
Impuestos y gastos acumulados	8,819,142		8,819,142
Depósitos para viviendas	3,864,718		3,864,718
Proveedores de terrenos	276,056,269		276,056,269
Cuentas por pagar a partes relacionadas	245,450		245,450
Instrumentos financieros derivados	8,939,000		8,939,000
Impuestos diferidos a la utilidad	<u>74,332,754</u>	<u>82,198,013</u>	<u>156,530,767</u>
<b>Total del pasivo</b>	<b><u>907,775,850</u></b>	<b><u>82,198,013</u></b>	<b><u>989,973,863</u></b>
Capital contable:			
Capital social	42,818,156		42,818,156
Utilidades retenidas	138,463,501		138,463,501
Resultado por tenencia de activos no monetarios		<u>211,366,320</u>	<u>211,366,320</u>
<b>Total del capital contable</b>	<b><u>181,281,657</u></b>	<b><u>211,366,320</u></b>	<b><u>392,647,977</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>\$ 1,089,057,507</u></b>	<b><u>\$ 293,564,333</u></b>	<b><u>\$ 1,382,621,840</u></b>

CADU INMOBILIARIA S.A. DE C.V.

---

---

DICTAMEN DE ESTADOS  
FINANCIEROS DE 2008

---

Mayo de 2011

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.,  
(Subsidiaria de Corpovael, S.A. de  
C. V.)**

Estados financieros por los años que  
terminaron el 31 de diciembre de 2008  
y 2007, y Dictamen de los auditores  
independientes del 23 de febrero de  
2009

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

## **Dictamen de los auditores independientes y estados financieros 2008 y 2007**

<b>Contenido</b>	<b>Página</b>
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales	2
Estados de resultados	3
Estados de variaciones en el capital contable	4
Estado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008	5
Estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007	6
Notas a los estados financieros	7 - 23

## Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.

Hemos examinado los balances generales de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. (la "Compañía"), subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2008 y 2007, y sus relativos estados de resultados y de variaciones en el capital contable por los años que terminaron en esas fechas, de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 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.

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2007, fueron preparados para cumplir con las disposiciones legales que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica. Por lo tanto, la inversión en acciones de compañías subsidiarias se presentó valuada bajo el método de participación. Por separado se prepararon estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2007, que deben ser consultados para la toma de decisiones.

Como se menciona en la Nota 3, a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las disposiciones de las siguientes nuevas normas de información financiera: B-2, Estado de flujos de efectivo; B-10, Efectos de la inflación y D-4, Impuestos a la utilidad.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., al 31 de diciembre de 2008 y 2007, 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 año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y los cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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



C.P.C. Marcelino Menéndez Jiménez

23 de febrero de 2009

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Balances generales**

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007  
 (En pesos)

<b>Activo</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 78,066,329	\$ 10,559,212
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	157,394,064	134,411,783
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	127,055,445	132,799,335
Inventarios inmobiliarios	1,138,060,510	758,603,391
Depósitos en garantía	10,353,898	19,608,110
Pagos anticipados	3,390,045	4,231,841
Inversión en acciones	6,981,920	14,294,426
Inmuebles, maquinaria y equipo – Neto	<u>14,135,116</u>	<u>14,549,409</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 1,535,437,327</u>	<u>\$ 1,089,057,507</u>
 <b>Pasivo y capital contable</b>		
Préstamos bancarios	\$ 783,951,160	\$ 505,269,217
Documentos por pagar	40,908,299	25,553,606
Cuentas por pagar a proveedores	10,044,664	4,695,694
Impuestos y gastos acumulados	25,303,567	8,819,142
Depósitos para viviendas	7,082,377	3,864,718
Proveedores de terrenos	104,564,201	276,056,269
Cuentas por pagar a partes relacionadas	26,723,116	245,450
Instrumentos financieros derivados	-	8,939,000
Impuestos diferidos a la utilidad	<u>84,005,413</u>	<u>74,332,754</u>
Total del pasivo	<u>1,082,582,797</u>	<u>907,775,850</u>
 Compromiso y contingencias (Notas 20 y 21)		
Capital contable:		
Capital social	131,318,156	42,818,156
Utilidades retenidas	221,720,758	138,463,501
Prima por emisión de acciones	<u>99,815,616</u>	<u>-</u>
Total del capital contable	<u>452,854,530</u>	<u>181,281,657</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 1,535,437,327</u>	<u>\$ 1,089,057,507</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.  
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

## Estados de resultados

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

	2008	2007
Ingresos por ventas	\$ 842,419,040	\$ 645,623,843
Costos y gastos:		
Costo de ventas	(563,851,026)	(489,046,943)
Gastos de venta y administración	<u>(114,271,360)</u>	<u>(76,419,466)</u>
	<u>(678,122,386)</u>	<u>(565,466,409)</u>
Utilidad de operación	164,296,654	80,157,434
Otros ingresos – Neto	3,317,918	339,027
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	(14,774,478)	(4,663,014)
Ingreso por intereses	3,589,822	669,754
Efectos de valuación de instrumentos financieros	-	1,813,778
Ganancia por posición monetaria	<u>-</u>	<u>22,321,638</u>
	<u>(11,184,656)</u>	<u>20,142,156</u>
Utilidad antes de impuestos diferidos a la utilidad y participación en los resultados de compañías subsidiarias	156,429,916	100,638,617
Impuestos diferidos a la utilidad	(9,672,659)	(52,137,864)
Participación en los resultados de compañías subsidiarias	<u>-</u>	<u>773,469</u>
Utilidad neta	<u>\$ 146,757,257</u>	<u>\$ 49,274,222</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.



**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Estados de variaciones en el capital contable**

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

	Capital social	Utilidades retenidas	Prima por emisión de acciones	Total del capital contable
Saldos al 1° de enero de 2007	\$ 42,818,156	\$ 89,189,279	\$ -	\$ 132,007,435
Utilidad integral	-	49,274,222	-	49,274,222
Saldos al 31 de diciembre de 2007	42,818,156	138,463,501	-	181,281,657
Aumento de capital social por capitalización de utilidades retenidas	63,500,000	(63,500,000)	-	-
Aumento de capital social por capitalización de pasivos	25,000,000	-	99,815,616	124,815,616
Utilidad integral	-	146,757,257	-	146,757,257
Saldos al 31 de diciembre de 2008	<u>\$ 131,318,156</u>	<u>\$ 221,720,758</u>	<u>\$ 99,815,616</u>	<u>\$ 452,854,530</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Estado de cambios en la situación financiera**

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007

(En pesos)

	2007
Operación:	
Utilidad neta	\$ 49,274,222
Más (menos) partidas que no requirieron (generaron) la utilización de recursos:	
Depreciación	2,212,950
Participación en los resultados de compañías subsidiarias	(773,469)
Pérdida por intercambio de acciones	2,399,875
Impuesto diferido a la utilidad	52,137,864
Estimación para la valuación de impuesto al activo pagado por recuperar	<u>(2,319,239)</u>
	<u>102,932,203</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:	
(Aumento) disminución en:	
Cuentas y documentos por cobrar	(119,231,331)
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(119,100,391)
Inventarios inmobiliarios	149,548,445
Depósitos en garantía	(11,952,778)
Pagos anticipados	(2,482,223)
Aumento (disminución) en:	
Cuentas por pagar a proveedores	495,119
Impuestos y gastos acumulados	1,958,769
Depósitos para viviendas	1,789,561
Proveedor de terrenos	53,401,015
Cuentas por pagar a partes relacionadas	<u>(1,265,924)</u>
Recursos generados por la operación	<u>56,092,465</u>
Financiamiento:	
Aumento de préstamos bancarios y deuda a largo plazo en valores nominales	311,880,905
Disminución en los préstamos bancarios por el efecto de actualización a moneda de poder adquisitivo de cierre de año	(7,252,062)
Documentos por pagar	(8,620,857)
Préstamos de terceros	(958,838)
Instrumentos financieros derivados	<u>8,939,000</u>
Recursos generados por actividades de financiamiento	<u>303,988,148</u>
Inversión:	
Terrenos en desarrollo a largo plazo	(352,543,528)
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo, menos valor neto de retiros	(9,238,341)
Intercambio de acciones de compañías subsidiarias e inversión en acciones	<u>(4,203,866)</u>
Recursos utilizados en actividades de inversión	<u>(365,985,735)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo:	
Disminución	(5,905,122)
Saldo al inicio del año	<u>16,464,334</u>
Saldo al final del año	<u>\$ 10,559,212</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Notas a los estados financieros**

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

**1. Actividades principales, eventos importantes y ciclo operativo**

*Actividades principales –*

Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V. (la “Compañía”) es subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V., (CORPOVAEL) y se dedica al diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio. El servicio de construcción de vivienda se lo proporciona un tercero. La Compañía no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por partes relacionadas, consecuentemente no tiene obligaciones laborales.

Las principales actividades de la Compañía por desarrollos inmobiliarios incluyen (i) la compra del terreno o la celebración de un contrato de mediación en compra-venta inmobiliaria en donde un tercero les proporciona el terreno para realizar la construcción de viviendas y en cuanto se vende ésta se le paga el terreno, (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño y comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

*Eventos importantes –*

El 14 de noviembre de 2007, la Compañía fue adquirida en el 99.997% de sus acciones por CORPOVAEL. Asimismo la Compañía vendió a CORPOVAEL las acciones que tenía de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. (TUSAL) a valores fiscales, originándose una pérdida de \$2,399,875 que se registró dentro del rubro de “otros ingresos” en el estado de resultados de 2007, lo anterior, de conformidad con lo establecido en la Norma de Información Financiera (“NIF”) B-7 “Adquisiciones de Negocios” ya que esta operación se consideró como un intercambio de acciones entre entidades bajo control común.

El 1 de octubre de 2008, la Compañía vendió a los accionistas de CORPOVAEL las acciones que tenía de Arrendadora Cadu, S. A. de C. V. y de Promotora Edificar, S. A. de C. V. (subsidiarias) a valores contables y costo de adquisición, respectivamente, por lo que no se originó utilidad o pérdida alguna, lo anterior, de conformidad con lo establecido en la NIF B-7 “Adquisiciones de Negocios” ya que esta operación se consideró como un intercambio de acciones entre entidades bajo control común.

*Ciclo operativo –*

Las operaciones de la Compañía generalmente presentan una estacionalidad significativa durante el año. Esta estacionalidad fue inicialmente el resultado de los ciclos operativo y de préstamo de varias instituciones que proporcionan financiamiento hipotecario al sector; sin embargo, los ciclos operativo y préstamo de las instituciones de financiamiento hipotecario han llegado a ser menos estacionales. La mayoría de los desarrollos y construcciones comienzan hacia el segundo trimestre del año. Típicamente, la construcción de desarrollos inmobiliarios de interés social dura entre 6 y 9 meses para ser terminada, con excepción de algunos, cuya duración se estima entre 18 y 24 meses para ser concluidos.

La Compañía financia substancialmente todas sus actividades de desarrollo a través de financiamientos puente otorgados por bancos comerciales en donde se deja en garantía los terrenos en donde serán construidos los desarrollos inmobiliarios y los cuales serán pagados con la cobranza por las ventas de viviendas de los mismos desarrollos y también por medio de capital de trabajo.

La principal fuente de financiamiento para la Compañía es a través de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado ("SOFOLES"), las cuales operan como bancos que únicamente otorgan créditos hipotecarios.

Los tipos de financiamiento otorgados a los compradores de vivienda construidas por la compañía son el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores ("INFONAVIT"), Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado ("FOVISSSTE"), Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda ("FOVI"), Sociedad Hipotecaria Federal ("SHF"), Hipotecaria Crédito y Casa, S. A. de C. V. ("HCC"), Pensiones del Estado ("PENSIONES") y las propias SOFOLES.

## 2. Bases de presentación

- a. *Estructura de estados financieros* – La estructura del balance general y del estado de resultados ha sido cambiada para proporcionar al usuario información más confiable, relevante, comprensible y comparable atendiendo a la NIF A-7 de presentación y revelación, similar a las del sector financiero, por lo que las cifras de activos y pasivos no se presentan clasificadas a corto y largo plazo. Derivado de lo anterior, los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros atendiendo a lo señalado en este párrafo.
- b. *Unidad monetaria de los estados financieros* – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2008 y por el año que terminó en esa fecha incluyen saldos y transacciones de pesos de diferente poder adquisitivo. Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2007 y por el año que terminó en esa fecha están presentados en pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007.
- c. *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 utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados. En 2008 y 2007 la utilidad integral está representada únicamente por la utilidad neta del año.
- d. *Clasificación de costos y gastos* – Se presentan atendiendo a su función debido a que es la práctica del sector al que pertenece la Compañía.
- 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 "Estado de resultados" no lo requiere, se incluye este renglón en los estados de resultados 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 adjuntos cumplen con las 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. **Cambios contables:**

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las siguientes nuevas NIF:

**NIF B-2, Estado de flujos de efectivo (NIF B-2)** – Sustituye al Boletín B-12, Estado de cambios en la situación financiera. 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. La Compañía decidió utilizar el método indirecto. El estado de flujos de efectivo se presenta en pesos nominales. La NIF B-2 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva, en consecuencia, la Compañía presenta el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente.

**NIF B-10, Efectos de la inflación (NIF B-10)** – Considera dos entornos económicos: a) inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es igual o superior a 26%, caso en el cual requiere el reconocimiento de los efectos de la inflación, y b) no inflacionario, cuando en el mismo período la inflación es menor a 26%; en este último caso, no se deben reconocer los efectos de la inflación en los estados financieros. Además, elimina los métodos de valuación de costos de reposición e indización específica para inventarios y activo fijo, respectivamente. La NIF B-10 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva.

La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es 11.56%, por lo tanto, dado que el entorno económico califica como no inflacionario, 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 al 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

**NIF D-4, Impuestos a la utilidad (NIF D-4)** – Elimina el término de diferencia permanente, precisa e incorpora algunas definiciones y requiere que el saldo del rubro denominado Efecto acumulado inicial de impuesto sobre la renta diferido se reclasifique a utilidades retenidas, a menos que se identifique con alguna de las partidas integrales que estén pendientes de aplicarse a resultados. La adopción de esta NIF no tuvo impacto sobre los estados financieros adjuntos ni en sus revelaciones.

- b. **Reclasificaciones** – Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2008.
- c. **Reconocimiento de los efectos de la inflación** – Como se menciona en el inciso a. , a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación. Hasta el 31 de diciembre de 2007, dicho reconocimiento resultó principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo el rubro de ganancia por posición monetaria. La ganancia por posición monetaria representa la erosión del poder adquisitivo de las partidas monetarias originada por la inflación; se calcula aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor (“INPC”) a la posición monetaria neta mensual. La ganancia se origina de mantener una posición monetaria pasiva neta.

Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2008 y 2007 fueron del 6.53% y 3.76%, respectivamente.

- d. **Efectivo y equivalentes de efectivo** – Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambio en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en el resultado integral de financiamiento (“RIIF”) del período.

- e. **Inventarios inmobiliarios, terrenos en desarrollo a largo plazo y costo de ventas** – Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales y gastos directos e indirectos de acuerdo al avance de obra de cada proyecto y se actualizaban, hasta 2007, aplicando el INPC.

Durante el período de desarrollo de los inventarios inmobiliarios, se capitaliza el RIF de créditos puente hipotecarios y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción.

El costo de ventas se registra sobre las mismas bases.

- f. **Inversión en acciones** – La inversión en acciones de compañías subsidiarias en las que se tiene una participación del 50% o más se presenta valuada bajo el método de participación porque se tiene el control sobre ellas, y en las que se tiene un porcentaje menor y no se tiene el control, se registra a su costo de adquisición y se actualizaba, hasta 2007, con un factor derivado del INPC.
- g. **Inmuebles, maquinaria y equipo** – Se registran al costo de adquisición y se actualizaban, hasta 2007, aplicando factores derivados del INPC.

La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil remanente de los activos, como sigue:

	Porcentaje anual %
Equipo de transporte	25
Equipo de cómputo	33.33
Mobiliario y equipo de oficina	10
Edificios	5
Maquinaria y equipo de construcción	10

- h. **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 pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los productos que se construyen, competencia y otros factores económicos y legales.
- i. **Instrumentos financieros derivados** – 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 política de la Compañía es no realizar operaciones con propósitos de especulación con 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.

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 RIF.

- 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. **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.

- l. **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. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 los saldos y transacciones en moneda extranjera realizadas no fueron importantes.
- m. **Reconocimiento de ingresos** – Los ingresos por desarrollos inmobiliarios se reconocen en el período en el que se transfieren los riesgos y beneficios de los inventarios a los clientes que los adquieren, lo cual generalmente ocurre cuando se entrega el bien inmueble y se han firmado las escrituras correspondientes.

La Compañía registra sus ingresos provenientes de desarrollos inmobiliarios, cuando se han cumplido los requisitos siguientes:

- Para venta a derechohabientes del INFONAVIT:
  - Cuando el derechohabiente comprador ha entregado su enganche (si es que se requiere).
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - El derechohabiente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT para el trámite de su crédito.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.
- Para venta a clientes del sector público FOVISSSTE:
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - Contar con la publicación de ganadores en donde el cliente resultó seleccionado.
  - Que el monto de crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el crédito estimado en número de veces de salario mínimo que se publica y, en su caso, considerando que el cliente entregue la diferencia.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o FOVISSSTE, dentro de los 45 días naturales siguientes a la publicación de ganadores, a efecto de tramitar y obtener el Certificado de Crédito Hipotecario para la vivienda terminada del cliente, expedida por dicha institución o por el FOVISSSTE.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.

- Para venta a clientes con crédito FOVI, SHF, HCC y PENSIONES:
  - Tener ganada una subasta FOVI, SHF, HCC o PENSIONES y estar vigente a la fecha.
  - Que la Compañía realice una revisión y evaluación del cliente, a efecto de comprobar que es sujeto de crédito en calidad y monto.
  - Obtener del banco o de las SOFOLES, carta en donde consta que el cliente ha sido sujeto a una investigación de referencias bancarias y el resultado haya sido favorable, por lo que se obtiene una carta de "Preautorización".
  - El cliente debe haber pagado parcial o totalmente su enganche y que la diferencia se documente.
  - Que se haya celebrado un contrato de compraventa con el cliente y que quede debidamente firmado.
  - Tener integrado el expediente del cliente con toda la información solicitada por el banco o de las SOFOLES.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o las SOFOLES dentro de los 45 días naturales siguientes a la obtención de la carta de preautorización, a efecto de tramitar y obtener la autorización definitiva del crédito del cliente.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.
- En el caso de venta de terrenos para desarrollar, la Compañía registra sus ingresos en la fecha en que se celebran los contratos de compra-venta respectivos y se transfiere la propiedad, ya que, en ocasiones, estos difieren de la firma de la escritura, la cual, normalmente es posterior.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2008	2007
Efectivo	\$ 14,878,934	\$ 10,318,409
Equivalentes de efectivo	<u>63,187,395</u>	<u>240,803</u>
	<u>\$ 78,066,329</u>	<u>\$ 10,559,212</u>

5. Cuentas y documentos por cobrar

	2008	2007
Clientes	\$ 130,256,806	\$ 129,009,971
Otras	<u>27,204,490</u>	<u>7,924,074</u>
	157,461,296	136,934,045
Estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>(67,232)</u>	<u>(2,522,262)</u>
	<u>\$ 157,394,064</u>	<u>\$ 134,411,783</u>



Las cuentas por cobrar a clientes al 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyen un saldo por cobrar a el señor Pablo Ordoñez Alcaráz por \$46,284,671 y \$116,757,557, respectivamente, derivado de una operación de compra-venta de terrenos inmobiliarios para desarrollar, mediante el cual se le vendió un terreno adquirido a Promotora de Desarrollo Urbano y Servicios Integrados, S.A. de C.V., mismo que fue aportado en fideicomiso para el desarrollo de 5,000 viviendas. Con fecha 29 de septiembre de 2008, la Compañía y el señor Pablo Ordoñez Alcaraz celebraron un convenio modificatorio, en virtud del cual acordaron extender el plazo del vencimiento de la cuenta por cobrar hasta el 31 de marzo de 2009. A su vez, con fecha 18 de diciembre de 2008 la Compañía readquirió los derechos de propiedad sobre una parte de los terrenos en importe de \$35,027,266. Asimismo, con fecha 18 de diciembre de 2008 el señor Pablo Ordoñez Alcaraz notificó a la Compañía su voluntad de que una parte de los derechos de propiedad adquiridos sobre los terrenos que derivaron el saldo por cobrar al 31 de diciembre de 2007, fueran escriturados a favor de la sociedad denominada Inmesp Desarrolladora, S.A. de C.V. (INMESP) conforme estos fueran pagados, para lo cual la Compañía formalizó mediante escritura pública realizada en esa misma fecha la compraventa, en virtud de la cual transmitió a favor de INMESP dichos derechos de propiedad. Derivado de dicha operación INMESP realizó un primer pago en efectivo el día 18 de diciembre de 2008 por la cantidad de \$35,445,620 y el remanente se pagó el día 23 de febrero de 2009.

#### 6. Inventarios inmobiliarios

	2008	2007
Locales comerciales	\$ 1,060,994	\$ 1,754,426
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	734,396,204	254,883,100
Terrenos en desarrollo	397,603,312	490,732,219
Anticipos a proveedores	<u>5,000,000</u>	<u>11,233,646</u>
	<u>\$ 1,138,060,510</u>	<u>\$ 758,603,391</u>

Los anticipos a proveedores corresponden principalmente a compra de terrenos y materiales.

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Compañía garantizan documentos por pagar y préstamos bancarios (Ver Notas 10 y 11).

#### 7. Inversión en acciones

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 la inversión en acciones se integra como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria %	Participación en:	
		Capital contable	Resultados
Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	0.01	\$ 980	\$ -
Promotora Lapri, S. A. de C. V.	33.33	<u>6,980,940</u>	<u>-</u>
		<u>\$ 6,981,920</u>	<u>\$ -</u>

2007

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria %	Participación en:	
		Capital contable	Resultados
Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	0.01	\$ 980	\$ -
Arrendadora Cadu, S. A. de C. V.	99.99	9,206,379	773,469
Promotora Lapri, S. A. de C. V.	33.33	<u>5,087,067</u>	<u>-</u>
		<u>\$ 14,294,426</u>	<u>\$ 773,469</u>

8. Instrumentos financieros derivados

El 14 de noviembre de 2007, la Compañía celebró con Banco Santander, S.A. un contrato marco por operaciones financieras derivadas, para intercambiar flujos de efectivo, en intervalos mensuales que vencieron el 14 de noviembre de 2008, fijando una tasa del 8.35%, para lo cual la Compañía se comprometió a pagar las disposiciones de flujos efectuadas conforme a la TIIE a 28 días. La operación se clasificó como de negociación, ya que no se cumplen los requisitos para clasificarla como de cobertura, cuyo valor de mercado al 31 de diciembre de 2007 era de \$8,939,000. En el mes de noviembre de 2008, ocurrió el vencimiento del instrumento que se tenía contratado a esa fecha, por lo que la Compañía realizó el pago del mismo.

9. Inmuebles, maquinaria y equipo

	2008	2007
Equipo de transporte	\$ 5,193,664	\$ 5,311,496
Equipo de cómputo	2,589,204	2,183,707
Mobiliario y equipo de oficina	4,776,601	4,768,033
Edificios	1,631,388	505,884
Maquinaria y equipo de construcción	<u>5,419,986</u>	<u>5,419,986</u>
	19,610,843	18,189,106
Menos -- Depreciación acumulada	<u>5,475,727</u>	<u>3,639,697</u>
	<u>\$ 14,135,116</u>	<u>\$ 14,549,409</u>

10. Documentos por pagar

	2008	2007
Contrato de apertura de crédito de cuenta corriente contratado con BBVA Bancomer, S.A. hasta por \$ 27,000,000. Este contrato de crédito vence el 25 de septiembre de 2009 y devenga intereses mensuales a una tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) más 3 puntos porcentuales. Las disposiciones realizadas durante la vigencia de este crédito tienen un plazo de 180 días para realizar su pago.	\$ 20,929,360	\$ 6,195,989

	2008	2007
Contrato de crédito de cuenta corriente con garantía hipotecaria contratados con Acremex, S. A. de C.V. hasta por \$21,000,000. Este contrato de crédito vence el 3 de Agosto de 2009, y devenga intereses mensuales a una tasa de interés variable de TIE más 10 puntos porcentuales. Las disposiciones realizadas durante la vigencia de este crédito deberán realizarse mediante pagos mensuales, considerando como mínimo el 5% del capital insoluto.	19,076,143	17,600,000
Varios créditos simples para la compra de equipo de transporte a corto plazo y tasa fija con diversas instituciones de financiamiento automotriz, así como financiamiento para la compra de equipo de cómputo.	<u>902,796</u>	<u>1,757,617</u>
Pasivo a largo plazo	<u>\$ 40,908,299</u>	<u>\$ 25,553,606</u>
Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2008 y 2007, son como sigue:		
2008	\$ -	\$ 7,953,606
2009	<u>40,908,299</u>	<u>17,600,000</u>
	<u>\$ 40,908,299</u>	<u>\$ 25,553,606</u>

#### 11. Préstamos bancarios

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, los préstamos bancarios se integran como sigue:

	2008	2007
Créditos simples con interés y garantía hipotecaria contratados con Hipotecaria Crédito y Casa, S. A. de C. V., hasta por \$682,196,740 pagaderos algunos en una sola amortización y otros en parcialidades establecidas de pago, con fechas de vencimiento en julio, agosto, octubre y noviembre de 2009, y mayo de 2010, los cuales devengan intereses a la tasa TIE más 4 y 4.3 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	\$ 578,973,285	\$ 299,639,328
Varios créditos simples con interés y garantía hipotecaria contratados con Metrofinanciera, S. A. de C. V., hasta por \$276,508,800 pagaderos en una sola amortización cada uno y con fechas de vencimiento en marzo, mayo y julio de 2009, los cuales devengan intereses a la tasa TIE más 5, 4.5 y 4.8 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	23,612,664	84,743,355

	2008	2007
Varios créditos simples con interés y garantía hipotecaria contratados con BBVA Bancomer, S. A. hasta por \$197,010,383 pagaderos de acuerdo a las liquidaciones individuales de las viviendas mediante el financiamiento de INFONAVIT, y/o SHF, y/o FOVISSSTE, y/o mediante el pago del promotor por venta de terceros y/o al vencimiento, y con fechas de vencimiento en enero y febrero de 2009 y enero, febrero y septiembre de 2010, los cuales devengan intereses a la tasa TIIE mas 3, 3.5, 3.15 y 3.25 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	106,220,684	120,886,534
Crédito simple con interés y garantía hipotecaria contratado con Banamex, S. A., hasta por \$60,983,310 pagadero en una sola exhibición, con fecha de vencimiento en febrero de 2010, el cual devenga intereses a la tasa TIIE más 4, y será exigible mensualmente.	60,060,367	-
Crédito simple con interés y garantía hipotecaria contratado con Fincasa Hipotecaria S.A. de C.V., hasta por \$75,420,800 pagadero en una sola exhibición, con fecha de vencimiento en noviembre de 2010, el cual devenga intereses a la tasa TIIE más 4, y será exigible mensualmente.	<u>15,084,160</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 783,951,160</u>	<u>\$ 505,269,217</u>

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2008 y 2007, son como sigue:

2008	\$ -	\$ 86,338,758
2009	655,726,276	418,930,459
2010	<u>128,224,884</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 783,951,160</u>	<u>\$ 505,269,217</u>

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

## 12. Proveedores de terrenos

	2008	2007
Promotora de Desarrollo Urbano y Servicios Integrados, S.A. de C.V.	\$ 34,969,288	\$ 43,418,141
Ruffino Catzim Dzib	300,002	300,002
Heriberto Ventora Cab	-	4,491,377
Enrique Fajardo Pérez	-	4,022,382
Ignacio Fajardo Cruz	3,888,019	34,708,257
Desarrollo Casas Blancas, S.A. de C.V.	-	-
Inversiones Ricasa, S.A. de C.V.	-	-

	2008	2007
Elvin Perera Góngora	-	26,734,303
Cecilio Castañeda Carmona	80,102	80,102
Cecilio Castañeda Grey	-	-
Emilio Rodríguez Gómez	-	2,355,976
Emilio Rodríguez García	-	931,978
Gabino Rodríguez García	-	1,319,356
Javier Rivero Ramirez	-	96,419,998
Miguel Ramirez Silva	-	3,346,561
Eduardo del Rivero Castellanos	20,739,564	-
Lorena González González	44,587,226	-
Roberto Abimerhi	-	57,927,836
	<u>\$ 104,564,201</u>	<u>\$ 276,056,269</u>

Estos saldos corresponden a la adquisición de terrenos para la realización de nuevos desarrollos inmobiliarios y no causan intereses.

### 13. Capital contable

- a. El capital social se integra como sigue:

Al 31 de diciembre de 2008

	Número de acciones	Valor histórico	Efecto de actualización	Total
Capital fijo				
Parte Fija	100,000	\$ 100,000,000	\$ 6,318,156	\$ 106,318,156
Capital fijo				
Parte Variable	<u>25,000</u>	<u>25,000,000</u>	<u>-</u>	<u>25,000,000</u>
Total	<u>125,000</u>	<u>\$ 125,000,000</u>	<u>\$ 6,318,156</u>	<u>\$ 131,318,156</u>

El capital social está integrado por acciones comunes nominativas, con valor de mil pesos cada una, totalmente suscritas y pagadas al cierre del ejercicio.

- b. En Asamblea General de Accionistas celebrada el 29 de mayo de 2008, los accionistas de la Compañía acordaron: a) incrementar el capital social en su parte fija en \$63,500,000, mediante la emisión de 63,500 acciones con valor de mil pesos cada una mediante capitalización de la cuenta de utilidades retenidas; b) incrementar el capital social en su parte variable en \$25,000,000, mediante la emisión de 25,000 acciones con valor de mil pesos cada una y la suscripción y pago de una prima por emisión de acciones de \$99,815,616, mediante capitalización de pasivos provenientes de la cuenta de proveedores de terrenos que se presentan ahora en el estado de variaciones en el capital contable de la sociedad.
- c. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. 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 la Compañía no ha constituido la reserva legal.

- d. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR 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 ISR 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.
- e. El saldo de la cuenta fiscal del capital contable al 31 de diciembre de 2008 y 2007 por la cuenta de capital de aportación es de \$176,465,818 y \$42,818,156, respectivamente.

#### 14. Operaciones y saldos con partes relacionadas

- a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2008	2007
Venta de terrenos inmobiliarios	\$ 17,569,547	\$ 102,566,487
Asesoría administrativa cobrada	4,217,905	29,577,565
Servicios de arrendamiento cobrados	-	4,224,807
Asesoría administrativa pagada	32,304,440	26,107,555
Servicios de urbanización pagados	54,115,569	106,291,286
Servicios de edificación pagados	554,185,306	-

- b. La Compañía considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

- c. Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2008	2007
Por cobrar-		
Arrendadora Cadu, S. A. de C. V.	\$ 9,830,219	\$ 1,941,501
Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.	28,306,131	104,046,852
Urbanizadora Aspa, S. A. de C. V.	7,217,795	8,962,966
Vael Materiales, S. A. de C. V.	7,560,199	9,122,745
Distribuidora Caper, S. A. de C. V.	222,050	509,300
Joaquín Vaca Elguero	1,826,000	400,000
Pedro Vaca Elguero	-	1,332,613
Lucia Orvañanos Amaro	485,000	460,000
Blanca Estela Ruano Sandoval	80,000	80,000
Corpovael, S. A. de C. V.	31,908,418	171,116
Suministros Concretora, S. A. de C. V.	-	4,840,000
Suministros Rancho Viejo S. A. de C. V.	19,500	-
Promotora Edificar S. A. de C. V.	36,457,933	-
Pablo Vaca Elguero	261,180	-
Corporativo de Administración de Aguascalientes, S. A. de C. V.	-	29,742
Ganadera Vaca Hermanos, S. A. de C. V.	7,500	7,500
Inmobiliaria Especializada VAEL S. A. de C. V.	30,000	-
Luis Vaca Elguero	1,900,500	-
Inmobiliaria Silverio S. A. de C. V.	23,020	-
Inmobiliaria Gaxhar, S. A. de C. V.	195,000	195,000
Laura Durazo Villanueva	725,000	700,000
	<u>\$ 127,055,445</u>	<u>\$ 132,799,335</u>

	2008	2007
Por pagar-		
Corporativo de Administración de Aguascalientes, S. A. de C. V.	\$ 111,667	\$ -
Suministros Concretora S. A. de C. V.	6,219,512	-
Construcciones Punta Cancún, S. A. de C. V.	19,907,550	-
Pedro Vaca Elguero	<u>484,387</u>	<u>245,450</u>
	<u>\$ 26,723,116</u>	<u>\$ 245,450</u>

La cuenta por cobrar a Corpovael, S. A. de C. V., se originó el 31 de diciembre de 2008 y generará intereses a una tasa del 12% anual con un plazo máximo de un año. Las cuentas por cobrar y por pagar a Pedro Vaca Elguero, Joaquín Vaca Elguero, Luis Vaca Elguero y Pablo Vaca Elguero generan intereses a una tasa del 15% anual y tienen un plazo máximo de dos años.

El resto de las cuentas por cobrar y por pagar no generan intereses y no tienen vencimiento.

#### 15. Ingresos por ventas

a. Los ingresos se integran como sigue:

	2008	2007
Ingresos por viviendas	\$ 671,689,192	\$ 378,314,628
Venta de terrenos	166,511,943	232,315,932
Otros ingresos	<u>4,217,905</u>	<u>34,993,283</u>
	<u>\$ 842,419,040</u>	<u>\$ 645,623,843</u>

b. La siguiente es una conciliación al 31 de diciembre que muestra el número de viviendas construidas y vendidas

	<u>Número de viviendas</u>	
	2008	2007
Saldo inicial	559	399
Más: viviendas construidas	4,150	1,134
Menos: venta de viviendas	<u>(1,800)</u>	<u>(974)</u>
Saldo final	<u>2,909</u>	<u>559</u>

#### 16. Costo de ventas

El costo de ventas se integra como sigue:

	2008	2007
Costo por viviendas y áreas comerciales	\$ 403,453,476	\$ 366,752,713
Costo de venta de terrenos	119,267,481	98,683,123
Costo integral de financiamiento capitalizado	<u>41,130,069</u>	<u>23,611,107</u>
	<u>\$ 563,851,026</u>	<u>\$ 489,046,943</u>

## 17. Otros ingresos

	2008	2007
Pérdida por intercambio de acciones	\$ -	\$ (2,399,875)
Servicios de corretaje, uso de suelo y otros	<u>3,317,918</u>	<u>2,738,902</u>
	<u>\$ 3,317,918</u>	<u>\$ 339,027</u>

## 18. Resultado integral de financiamiento

Conciliación del RIF del período:

	2008	2007
RIF inicial capitalizado en desarrollos inmobiliarios	\$ 41,618,356	\$ 22,385,858
Total del RIF devengado capitalizado	103,154,045	42,843,605
RIF final capitalizado en desarrollos inmobiliarios	<u>(103,642,332)</u>	<u>(41,618,356)</u>
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	<u>\$ 41,130,069</u>	<u>\$ 23,611,107</u>

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 se tiene capitalizado RIF por \$103,643,332 y \$41,618,356 respectivamente, siendo estos los únicos montos invertidos en la adquisición de activos calificables al 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente.

## 19. Impuestos diferidos a la utilidad

La Compañía está sujeta en 2008 al ISR y al IETU y en 2007 al ISR y al IMPAC.

El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación. La tasa es el 28%.

El IETU grava las enajenaciones de bienes, las prestaciones de servicios independientes y el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes, en los términos definidos en dicha ley, menos ciertas deducciones autorizadas. El impuesto por pagar se calcula restando al impuesto determinado ciertos créditos fiscales. Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo que se generaron a partir del 1 de enero de 2008. La tasa es del 16.5% para 2008, 17.0% para 2009 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 devolución 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 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), disminuyendo 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 Interpretación a las Normas de Información Financiera ("INIF") 8, "Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única", la Compañía identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.



- a. La conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es:

	2008	2007
	%	%
Tasa legal	28	28
Más (menos) efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles y terrenos en desarrollo deducidos por anticipado	<u>(22)</u>	<u>24</u>
Tasa efectiva	<u>6</u>	<u>52</u>

- b. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, son:

	2008	2007
ISR diferido activo:		
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar Personas físicas y Sociedades Civiles ("S. C.") no pagadas al cierre del ejercicio	\$ 23,052,897	\$ 89,141,996
Reserva para cuentas de cobro dudoso	<u>1,181,978</u>	<u>420,446</u>
ISR diferido activo	<u>24,253,700</u>	<u>706,233</u>
ISR diferido pasivo:		
Terrenos en desarrollo deducidos por anticipado	(107,398,415)	(163,250,449)
Equipo	-	(248,284)
Otros	<u>(860,698)</u>	<u>(1,102,696)</u>
ISR diferido pasivo	<u>108,259,113</u>	<u>(164,601,429)</u>
IMPAC pagado por recuperar	270,061	2,572,751
Estimación para la valuación de IMPAC pagado por recuperar	<u>(270,061)</u>	<u>(2,572,571)</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivo a largo plazo, neto	<u>\$ (84,005,413)</u>	<u>\$ (74,332,754)</u>

- c. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar y el IMPAC por recuperar por los que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido y un crédito fiscal, respectivamente, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2008 son:

Año de vencimiento	Pérdidas amortizables	IMPAC recuperable
2015	\$ -	\$ 13,617
2016	<u>82,331,776</u>	<u>256,444</u>
	<u>\$ 82,331,776</u>	<u>\$ 270,061</u>

## 20. Compromiso

La Compañía es obligada solidaria del pago de los préstamos bancarios contratados por Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V., compañía afiliada.

## 21. Contingencias

- a. La Compañía promovió un juicio de amparo impugnando la inconstitucionalidad de la derogación del artículo 5 de la Ley del Impuesto al Activo, que permitía, hasta el 31 de diciembre de 2006, disminuir las deudas de la base del impuesto. El 27 de diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable por el Licenciado Guillermo Baltazar y Jiménez, Juez tercero de distrito en el estado de Aguascalientes, con oficio número 192/2007-II en primera instancia, y atendiendo a lo resulto en dicha resolución, la Compañía presentó una declaración complementaria incluyendo los pasivos financieros resultando que no existiera base para el impuesto, siendo que a esta fecha, no existe resolución que deje sin efecto la sentencia mencionada anteriormente.
- b. La Compañía no cuenta con los estudios de precios de transferencia relativos a las operaciones con partes relacionadas nacionales, por lo que podrían surgir diferencias de impuestos si la autoridad fiscal al revisar dichas operaciones considera que los precios y montos utilizados por la Compañía no son equiparables a los que se utilizan con o entre partes independientes en operaciones comparables.

## 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 INIF, que entran en vigor, como sigue:

- a. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2009:

NIF B-7, Adquisiciones de negocios

NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados

NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes

NIF C-8, Activos intangibles

NIF D-8, Pagos basados en acciones

INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación (se permite su aplicación anticipada al 1 de octubre de 2008)

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

*La NIF B-7, Adquisiciones de negocios*, requiere valuar la participación no controladora (interés minoritario) a su valor razonable a la fecha de adquisición y reconocer la totalidad del crédito mercantil también con base en el valor razonable. Establece que los gastos de compra y de reestructura no deben formar parte de la contraprestación ni reconocerse como un pasivo asumido por la adquisición, respectivamente.

*La NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados*, establece que aquellas entidades con propósito específico, sobre las que se tenga control, deben consolidarse; da 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.

*La NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes*, requiere la valuación, a través del método de participación, de la inversión en entidades con propósito específico sobre las que se tenga influencia significativa, requiere que se consideren los derechos de voto potenciales para el análisis de la existencia de influencia significativa, establece un procedimiento específico y un límite para el reconocimiento de pérdidas en asociadas y requiere que el rubro de inversiones en asociadas se presente incluyendo el crédito mercantil relativo.

*La NIF C-8, Activos intangibles*, requiere que el saldo no amortizado de costos preoperativos al 31 de diciembre de 2008 se cancele afectando utilidades retenidas.

*La NIF D-8, Pagos basados en acciones*, Establece las reglas para el reconocimiento de las transacciones con pagos basados en acciones (al valor razonable de los bienes recibidos o en su caso, el valor razonable de los instrumentos de capital otorgados); incluyendo el otorgamiento de opciones de compra de acciones a los empleados; por lo tanto, se elimina la aplicación supletoria de la Norma Internacional de Información Financiera 2, Pagos basados en acciones.

*La INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación*, modifica el párrafo 20 del Documento de adecuaciones del Boletín C-2, para considerar que en el caso de que un instrumento financiero primario se encuentre en un mercado que por circunstancias inusuales fuera del control de la entidad deja de ser activo, y pierde la característica de liquidez, dicho instrumento puede ser transferido a la categoría de instrumentos financieros disponibles para su venta o bien, a la categoría de conservado a vencimiento, si tiene una fecha definida de vencimiento y si la entidad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlo a vencimiento. Asimismo incluye revelaciones adicionales relativas a dicha transferencia.

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.

- b. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada:

*La INIF 14, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles* 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 a la prestación de servicios, estableciendo las reglas aplicables para el reconocimiento de ingresos, costos y gastos asociados de conformidad con la identificación de los diferentes elementos de los contratos. Precisa cuándo es apropiado aplicar el método de avance de obra para el reconocimiento de los ingresos. Al respecto, la Compañía no tendrá efectos por la aplicación de esta INIF, dado que no es su política reconocer ingresos en base al método de avance de obra.

### 23. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 23 de febrero de 2009 por el C. P. Mario Rodríguez Durón, Contador General de la Compañía, y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

\* \* \* \* \*

INMOBILIARIA TUSAL S.A. DE C.V.

---

---

DICTAMEN DE ESTADOS  
FINANCIEROS DE 2008

---

Mayo de 2011

**Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael,**  
**S. A. de C. V.)**

Estados financieros por los años que  
terminaron el 31 de diciembre de 2008 y  
2007, y Dictamen de los auditores  
independientes del 23 de febrero de 2009

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.  
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

## Dictamen de los auditores independientes y estados financieros 2008 y 2007

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales	2
Estados de resultados	3
Estados de variaciones en el capital contable	4
Estado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008	5
Estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007	6
Notas a los estados financieros	7 - 18

## Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.

Hemos examinado los balances generales de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. (la "Compañía"), subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V., al 31 de diciembre de 2008 y 2007, y sus relativos estados de resultados y de variaciones en el capital contable por los años que terminaron en esas fechas, de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 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 1, durante 2008 la Compañía solo se dedicó a vender el inventario de viviendas que se tenían al 31 de diciembre de 2007. La administración del grupo al que pertenece la Compañía está evaluando el futuro de sus operaciones.

Como se menciona en la Nota 3, a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las disposiciones de las siguientes nuevas normas de información financiera: B-2, Estado de flujos de efectivo; B-10, Efectos de la inflación y D-4, Impuestos a la utilidad.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. al 31 de diciembre de 2008 y 2007, 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 año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y los cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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

C.P.C. Marcelina Menéndez Jiménez

23 de febrero de 2009

**Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Balances generales**

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007  
 (En pesos)

<b>Activo</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 6,379,844	\$ 23,773,021
Cuentas y documentos por cobrar	8,607,452	33,812,202
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	4,243,155	3,784,042
Inventarios inmobiliarios	80,517,597	370,908,643
Depositos en garantía	510,482	370,186
Pagos anticipados	19,281	1,203,777
Equipo de transporte – Neto	-	112,500
<b>Total de activo</b>	<b>\$ 100,277,811</b>	<b>\$ 433,964,371</b>
<b>Pasivo y capital contable</b>		
Préstamos bancarios	\$ 4,018,583	\$ 223,445,503
Cuentas por pagar a proveedores	6,077,424	6,054,475
Impuestos y gastos acumulados	27,204	21,038
Depósitos para viviendas	-	7,524,153
Proveedor de terrenos	1,035,430	51,463,047
Cuentas por pagar a partes relacionadas	28,614,046	104,046,852
Impuestos diferidos a la utilidad	18,035,857	15,602,316
<b>Total del pasivo</b>	<b>57,808,544</b>	<b>408,157,384</b>
<b>Contingencia (Nota 15)</b>		
<b>Capital contable:</b>		
Capital social	2,501,789	2,501,789
Utilidades retenidas	39,967,478	23,305,198
<b>Total del capital contable</b>	<b>42,469,267</b>	<b>25,806,987</b>
<b>Total</b>	<b>\$ 100,277,811</b>	<b>\$ 433,964,371</b>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.



Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.  
(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)

## Estados de resultados

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

	2008	2007
Ingresos por ventas	\$ 364,902,884	\$ 433,247,657
Costos y gastos:		
Costo de ventas	(317,764,689)	(322,738,949)
Gastos de venta y administración	<u>(25,182,577)</u>	<u>(72,330,114)</u>
	<u>342,947,266</u>	<u>(395,069,063)</u>
Utilidad de operación	21,955,618	38,178,594
Otros gastos	(12,750)	-
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses	(3,011,440)	(5,287,660)
Ingreso por intereses	164,393	302,928
Ganancia por posición monetaria	-	4,853,377
	<u>(2,847,047)</u>	<u>(131,355)</u>
Utilidad antes de impuesto diferido a la utilidad	19,095,821	38,047,239
Impuesto diferido a la utilidad	<u>(2,433,541)</u>	<u>(14,742,041)</u>
Utilidad neta	<u>\$ 16,662,280</u>	<u>\$ 23,305,198</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Estados de variaciones en el capital contable**

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

	Capital social	Capital social suscrito no exhibido	Utilidades retenidas	Total del capital contable
Saldos al 1° de enero de 2007	\$ 51,937	\$ (51,937)	\$ 2,449,852	\$ 2,449,852
Pago de capital social suscrito no exhibido	-	51,937	-	51,937
Aumento del capital social	2,449,852	-	(2,449,852)	-
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>23,305,198</u>	<u>23,305,198</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2007	2,501,789	-	23,305,198	25,806,987
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>16,662,280</u>	<u>16,662,280</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2008	<u>\$ 2,501,789</u>	<u>\$ -</u>	<u>\$ 39,967,478</u>	<u>\$ 42,469,267</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Estado de flujos de efectivo**

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008  
 (En pesos)

	2008
Actividades de operación:	
Utilidad antes de impuesto diferido a la utilidad	\$ 19,095,821
Partidas relacionadas con actividades de inversión:	
Pérdida en venta de activo fijo	12,750
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:	
Intereses capitalizados reconocidos dentro del costo de ventas	<u>23,842,659</u>
	42,951,230
(Aumento) disminución en:	
Cuentas y documentos por cobrar	25,204,750
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(459,113)
Inventarios inmobiliarios	272,553,722
Depósitos en garantía	(140,296)
Pagos anticipados	1,184,496
Aumento (disminución) en:	
Cuentas por pagar a proveedores	22,949
Proveedores de terrenos	(50,427,617)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(75,432,806)
Impuestos y gastos acumulados	6,166
Depósitos para viviendas	<u>(7,524,153)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	<u>207,939,328</u>
Actividades de inversión:	
Venta de maquinaria y equipo	<u>99,750</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	99,750
Efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento	208,039,078
Actividades de financiamiento:	
Pagos a instituciones financieras	(219,426,920)
Intereses pagados	<u>(6,005,335)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	(225,432,255)
Disminución neto de efectivo y equivalentes de efectivo	(17,393,177)
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del período	<u>23,773,021</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	<u>\$ 6,379,844</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Estado de cambios en la situación financiera**

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007

(En pesos)

	2007
Operación:	
Utilidad neta	\$ 23,305,198
Más partidas que no requirieron la utilización de recursos:	
Depreciación	7,500
Impuesto a la utilidad diferido	<u>14,742,041</u>
	38,054,739
Cambios en activos y pasivos de operación:	
Aumento en:	
Cuentas y documentos por cobrar	(29,346,626)
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(3,784,042)
Inventarios inmobiliarios	(288,092,667)
Depósitos en garantía	(162,686)
Pagos anticipados	(1,081,760)
Aumento en:	
Cuentas por pagar a proveedores	6,008,834
Impuestos y gastos acumulados	5,356
Depósitos para viviendas	6,899,021
Proveedor de terrenos	50,583,065
Cuentas por pagar a partes relacionadas	<u>101,931,231</u>
Recursos utilizados en la operación	<u>(118,985,535)</u>
Financiamiento:	
Aumento de préstamos bancarios y deuda a largo plazo en valores nominales	134,675,299
Disminución en los préstamos bancarios por el efecto de actualización a moneda de poder adquisitivo de cierre de año	(3,328,883)
Pago de capital social suscrito no exhibido	<u>51,937</u>
Recursos generados por actividades de financiamiento	<u>131,398,353</u>
Inversión:	
Adquisición de equipo de transporte	<u>(120,000)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo:	
Aumento	12,292,818
Saldo al inicio del año	<u>11,480,203</u>
Saldo al final del año	<u>\$ 23,773,021</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V.**  
**(Subsidiaria de Corpovael, S. A. de C. V.)**

**Notas a los estados financieros**

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

(En pesos)

**1. Actividades principales y eventos importantes**

Inmobiliaria Tusal, S. A. de C. V. (la "Compañía") es subsidiaria de Corpovael, S.A. de C.V., (CORPOVAEL) y se dedica al diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio. El servicio de construcción de vivienda se lo proporciona un tercero. La Compañía no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por partes relacionadas, consecuentemente no tiene obligaciones laborales.

Las principales actividades de la Compañía por desarrollos inmobiliarios incluyen (i) la compra del terreno o la celebración de un contrato de mediación en compra-venta inmobiliaria en donde un tercero les proporciona el terreno para realizar la construcción de viviendas y en cuanto se vende ésta se le paga el terreno, (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño y comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

*Eventos importantes –*

El 14 de noviembre de 2007, la Compañía fue adquirida en el 99.958% de sus acciones por CORPOVAEL.

A partir de 2008 la administración de la Compañía decidió suspender la contratación de los servicios de construcción de vivienda, por lo que durante 2008 sólo se dedicó a vender el inventario de viviendas que se tenían al 31 de diciembre de 2007.

*Ciclo operativo –*

Las operaciones de la Compañía generalmente presentan una estacionalidad significativa durante el año. Esta estacionalidad es el resultado de los ciclos operativo y de préstamo de varias instituciones que proporcionan financiamiento hipotecario al sector; sin embargo, los ciclos operativos y préstamo de las instituciones de financiamiento hipotecario han llegado a ser menos estacionales. Típicamente, la construcción de desarrollos inmobiliarios de interés social dura entre 6 y 9 meses para ser terminada, con excepción de algunos, cuya duración se estima entre 18 y 24 meses para ser concluidos. Actualmente los desarrollos inmobiliarios proyectados para la Compañía se están llevando a cabo en la ciudad de Cancún, Quintana Roo.

La Compañía financia substancialmente todas sus actividades de desarrollo a través de financiamientos puente otorgados por bancos comerciales en donde se deja en garantía los terrenos en donde serán construidos los desarrollos inmobiliarios y los cuales serán pagados con la cobranza por las ventas de viviendas de los mismos desarrollos y también por medio de capital de trabajo.

La principal fuente de financiamiento para la Compañía es a través de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado ("SOFOLLES"), las cuales operan como bancos que únicamente otorgan créditos hipotecarios.

Los tipos de financiamiento otorgados a los compradores de vivienda construidas por la Compañía son el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores ("INFONAVIT"), Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado ("FOVISSSTE"), Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda ("FOVI"), Sociedad Hipotecaria Federal ("SHF"), Hipotecaria Crédito y Casa, S. A. de C. V. ("HCC"), Pensiones del Estado ("PENSIONES") y las propias SOFOLES.

## 2. Bases de presentación

- a. *Negocio en marcha* – Como se mencionó en la Nota 1, a partir de 2008, la Compañía sólo se dedicó a vender el inventario de viviendas que se tenían al 31 de diciembre de 2007. Los estados financieros adjuntos han sido preparados asumiendo que la Compañía continuará como negocio en marcha y no incluyen aquellos ajustes relacionados con la valuación y clasificación de los activos y con la clasificación e importe de los pasivos, que podrían ser necesarios en caso de que la Compañía no pudiera continuar en operación. La administración del grupo al que pertenece la Compañía está evaluando el futuro de sus operaciones.
- b. *Estructura de estados financieros* – La estructura del balance general y del estado de resultados ha sido cambiada para proporcionar al usuario información más confiable, relevante, comprensible y comparable atendiendo a la NIF A-7 de presentación y revelación, similar a las del sector financiero, por lo que las cifras de activos y pasivos no se presentan clasificadas a corto y largo plazo. Derivado de lo anterior, los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros atendiendo a lo señalado en este párrafo.
- c. *Unidad monetaria de los estados financieros* – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2008 y por el año que terminó en esa fecha incluyen saldos y transacciones de pesos de diferente poder adquisitivo. Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2007 y por el año que terminó en esa fecha están presentados en pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007.
- 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 utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados. En 2008 y 2007 la utilidad integral está representada únicamente por la utilidad neta del periodo.
- e. *Clasificación de costos y gastos* – Se presentan atendiendo a su función debido a que es la práctica del sector al que pertenece la Compañía.
- f. *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 Norma de Información Financiera ("NIF") B-3 "Estado de resultados" no lo requiere, se incluye este renglón en los estados de resultados 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 adjuntos cumplen con las 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. **Cambios contables**

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las siguientes nuevas NIF:

*NIF B-2, Estado de flujos de efectivo (NIF B-2)* – Sustituye al Boletín B-12, Estado de cambios en la situación financiera. 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. La Compañía decidió utilizar el método indirecto. El estado de flujos de efectivo se presenta en pesos nominales. La NIF B-2 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva, en consecuencia, la Compañía presenta el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente.

*NIF B-10, Efectos de la inflación (NIF B-10)* – Considera dos entornos económicos: a) inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es igual o superior a 26%, caso en el cual requiere el reconocimiento de los efectos de la inflación, y b) no inflacionario, cuando en el mismo período la inflación es menor a 26%; en este último caso, no se deben reconocer los efectos de la inflación en los estados financieros. Además, elimina los métodos de valuación de costos de reposición e indización específica para inventarios y activo fijo, respectivamente. La NIF B-10 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva.

La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es 11.56%, por lo tanto, dado que el entorno económico califica como no inflacionario, 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 al 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

*NIF D-4, Impuestos a la utilidad (NIF D-4)* – Elimina el término de diferencia permanente, precisa e incorpora algunas definiciones y requiere que el saldo del rubro denominado Efecto acumulado inicial de impuesto sobre la renta diferido se reclasifique a utilidades retenidas, a menos que se identifique con alguna de las partidas integrales que estén pendientes de aplicarse a resultados. La adopción de esta NIF no tuvo impacto sobre los estados financieros adjuntos ni en sus revelaciones.

- b. **Reclasificaciones** – Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2008.
- c. **Reconocimiento de los efectos de la inflación** – Como se menciona en el inciso a. , anterior, a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación. Hasta el 31 de diciembre de 2007, dicho reconocimiento resultó principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo el rubro de ganancia por posición monetaria. La ganancia por posición monetaria representa la erosión del poder adquisitivo de las partidas monetarias originada por la inflación; se calcula aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor (“INPC”) a la posición monetaria neta mensual. La ganancia se origina de mantener una posición monetaria pasiva neta.

Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2008 y 2007 fueron del 6.53% y 3.76%, respectivamente.

- d. **Efectivo y equivalentes de efectivo** – Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambio en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en el resultado integral de financiamiento (“RIF”) del período.

- e. **Inventarios inmobiliarios y costo de ventas** – Se valúan al costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales y gastos directos e indirectos de acuerdo al avance de obra de cada proyecto y se actualizaban, hasta 2007, aplicando el INPC.

Durante el período de desarrollo de los inventarios inmobiliarios, se capitaliza el RIF de créditos puente hipotecarios y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción.

El costo de ventas se registra sobre las mismas bases.

- f. **Equipo de transporte** – Se registran al costo de adquisición y se actualizaba, hasta 2007, mediante factores derivados del INPC. La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil remanente de los activos, aplicando la tasa de 25%.
- g. **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 pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de los inventarios inmobiliarios, competencia y otros factores económicos y legales.
- h. **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.
- i. **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.

- j. **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. Durante 2008 y 2007 la compañía no tuvo transacciones en moneda extranjera.
- k. **Reconocimiento de ingresos** – Los ingresos por desarrollos inmobiliarios se reconocen en el período en el que se transfieren los riesgos y beneficios de los inventarios a los clientes que los adquieren, lo cual generalmente ocurre cuando se entrega el bien inmueble y se han firmado las escrituras correspondientes.



La Compañía registra sus ingresos provenientes de desarrollos inmobiliarios, cuando se han cumplido los requisitos siguientes:

- Para venta a derechohabientes del INFONAVIT:
  - Cuando el derechohabiente comprador ha entregado su enganche (si es que se requiere).
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - El derechohabiente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT para el trámite de su crédito.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.
  
- Para venta a clientes del sector público FOVISSSTE:
  - El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
  - Contar con la publicación de ganadores en donde el cliente resultó seleccionado.
  - Que el monto de crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el crédito estimado en número de veces de salario mínimo que se publica y, en su caso, considerando que el cliente entregue la diferencia.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o FOVISSSTE, dentro de los 45 días naturales siguientes a la publicación de ganadores, a efecto de tramitar y obtener el Certificado de Crédito Hipotecario para la vivienda terminada del cliente, expedida por dicha institución o por el FOVISSSTE.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.
  
- Para venta a clientes con crédito FOVI, SHF, HCC y PENSIONES:
  - Tener ganada una subasta FOVI, SHF, HCC o PENSIONES y estar vigente a la fecha.
  - Que la Compañía realice una revisión y evaluación del cliente, a efecto de comprobar que es sujeto de crédito en calidad y monto.
  - Obtener del banco o de las SOFOLES, carta en donde consta que el cliente ha sido sujeto a una investigación de referencias bancarias y el resultado haya sido favorable, por lo que se obtiene una carta de "Preautorización".
  - El cliente debe haber pagado parcial o totalmente su enganche y que la diferencia se documente.
  - Que se haya celebrado un contrato de compraventa con el cliente y que quede debidamente firmado.
  - Tener integrado el expediente del cliente con toda la información solicitada por el banco o de las SOFOLES.
  - El expediente deberá ser entregado al banco o las SOFOLES dentro de los 45 días naturales siguientes a la obtención de la carta de preautorización, a efecto de tramitar y obtener la autorización definitiva del crédito del cliente.
  - Cuando se han firmado las escrituras correspondientes.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2008	2007
Efectivo	\$ 6,379,844	\$ 23,433,832
Equivalentes de efectivo	<u>-</u>	<u>339,189</u>
	<u>\$ 6,379,844</u>	<u>\$ 23,773,021</u>

5. Cuentas y documentos por cobrar

	2008	2007
Clientes	\$ 7,866,901	\$ 27,971,999
Otros	<u>740,551</u>	<u>5,840,203</u>
	<u>\$ 8,607,452</u>	<u>\$ 33,812,202</u>

6. Inventarios inmobiliarios

	2008	2007
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	\$ 3,608,216	\$ 232,570,680
Terrenos en desarrollo	<u>76,909,381</u>	<u>138,337,963</u>
	<u>\$ 80,517,597</u>	<u>\$ 370,908,643</u>

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Compañía garantizan préstamos bancarios (Ver Nota 7).

7. Préstamos bancarios

Al 31 de diciembre, los préstamos bancarios se integran como sigue:

	2008	2007
Varios créditos simples con garantía hipotecaria contratados con BBVA Bancomer, S. A. hasta por \$268,277,815 pagaderos de acuerdo a la liquidaciones individuales de las viviendas mediante el financiamiento de INFONAVIT, y/o SHF, y/o FOVISSSTE, y/o mediante el pago del promotor por venta de terceros y/o al vencimiento, y con fecha de vencimiento en febrero de 2009, los cuales devengan intereses a la tasa TIIE mas 3 y 2.80 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	\$ 1,523,347	\$ 113,160,381
Varios créditos simples con garantía hipotecaria contratados con Banamex, S. A. hasta por \$182,653,000 pagaderos de acuerdo a la liquidaciones individuales de las viviendas mediante el financiamiento de INFONAVIT, y/o SHF, y/o FOVISSSTE, y/o mediante el pago del promotor por venta de terceros y/o al vencimiento y con fecha de vencimiento en julio de 2008, los cuales devengan intereses a la tasa TIIE más 2 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	-	56,416,909
Crédito simple con garantía hipotecaria contratado con Banorte, S. A. hasta por \$62,189,000 pagadero en una sola amortización al vencimiento con fecha de 01 de abril de 2009, el cual devenga intereses a la tasa TIIE más 2.5 puntos porcentuales, los cuales serán exigibles mensualmente.	<u>2,495,236</u>	<u>53,868,213</u>
	<u>\$ 4,018,583</u>	<u>\$ 223,445,503</u>

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2008 y 2007, son como sigue:

2008	\$ -	\$ 6,183,942
2009	<u>4,018,583</u>	<u>217,261,561</u>
	<u>\$ 4,018,583</u>	<u>\$ 223,445,503</u>

Los créditos contratados por la Compañía son avalados por Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V., parte relacionada.

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales han sido cumplidos.

#### 8. Proveedores de terrenos

	2008	2007
Capital Inmobiliario Institucional, S. de R. L. de C. V. (CII)	<u>\$ 1,035,430</u>	<u>\$ 51,463,047</u>

El saldo con CII corresponde principalmente al pasivo generado por el fideicomiso que la Compañía estableció con ella y con la institución financiera BBVA Bancomer Servicios, S.A., como fiduciaria. Dicho fideicomiso, fue firmado el 31 de enero de 2007 y tiene como finalidad la venta del desarrollo inmobiliario de Villas del Mar, el cual consta de 1,812 viviendas. En el fideicomiso se establece que CII aporta el 72.64% del terreno en donde se está construyendo el desarrollo inmobiliario y la Compañía aporta el otro 27.36%. También se establece que CII recibirá como contraprestación \$9,391.90, fijos por casa vendida y \$0.01855 variables por el ingreso obtenido, los cuales se pagarán conforme se vendan las viviendas, por lo tanto este pasivo se registra conforme se realizan las ventas.

#### 9. Capital contable

- El capital social está integrado por acciones comunes nominativas, con valor de mil pesos cada una. La parte variable del capital es ilimitada.
- En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 2 de julio de 2007, se incrementó el capital social en su parte variable con 2,361 acciones con un importe de \$2,449,852 (\$2,361,000 a valor nominal), mediante capitalización de utilidades.
- 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 la Compañía no ha registrado reserva legal.
- La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR 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 ISR 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.
- El saldo de la cuenta fiscal del capital contable al 31 de diciembre de 2008 por la cuenta de capital de aportación es de \$2,665,109.

**10. Operaciones y saldos con partes relacionadas**

- a. Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2008	2007
Servicios de urbanización y edificación	\$ 7,032,973	\$ 404,235,087
Compra de terrenos inmobiliarios	17,569,547	102,566,487
Asesoría administrativa pagada	4,217,905	26,188,111

- b. La Compañía considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

- c. Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2008	2007
Por cobrar		
Urbanizadora Aspa, S. A. de C. V.	<u>\$ 4,243,155</u>	<u>\$ 3,784,042</u>
Por pagar-		
Cadu Inmobiliaria, S. A. de C. V.	\$ 28,603,495	\$ 104,046,852
Urbanizadora Aspa, S. A. de C. V.	<u>10,551</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 28,614,046</u>	<u>\$ 104,046,852</u>

Las cuentas por cobrar y por pagar no generan intereses y no tienen vencimiento.

**11. Ingresos por ventas**

- a. Los ingresos se integran como sigue:

	2008	2007
Ingresos por viviendas	\$ 315,208,060	\$ 415,831,932
Venta de áreas comerciales	44,923,217	7,122,725
Otros ingresos	<u>4,771,607</u>	<u>10,293,000</u>
	<u>\$ 364,902,884</u>	<u>\$ 433,247,657</u>

- b. La siguiente es una conciliación al 31 de diciembre que muestra el número de viviendas construidas y vendidas

	<u>Número de viviendas</u>	
	2008	2007
Saldo inicial	1,165	455
Más: viviendas construidas	-	2,146
Menos: venta de viviendas	<u>(1,147)</u>	<u>(1,436)</u>
Saldo final	<u>18</u>	<u>1,165</u>

## 12. Costo de ventas

El resultado de ventas se integra como sigue:

	2008	2007
Costo por viviendas y áreas comerciales	\$ 293,922,030	\$ 315,518,541
Costo integral del financiamiento capitalizado	<u>23,842,659</u>	<u>7,220,408</u>
	<u>\$ 317,764,689</u>	<u>\$ 322,738,949</u>

## 13. Resultado integral de financiamiento

Conciliación del RIF del período:

	2008	2007
RIF inicial capitalizado en desarrollos inmobiliarios	\$ 17,837,324	\$ 4,979,820
Total del RIF devengado capitalizado	6,005,335	20,077,912
RIF final capitalizado en desarrollos inmobiliarios	<u>-</u>	<u>(17,837,324)</u>
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	<u>\$ 23,842,659</u>	<u>\$ 7,220,408</u>

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 se tiene capitalizado RIF por \$17,837,324, siendo estos los únicos montos invertidos en la adquisición de activos calificables al 31 de diciembre de 2007.

## 14. Impuestos diferidos a la utilidad

La Compañía está sujeta en 2008 al ISR y al IETU y en 2007 al ISR y al IMPAC.

El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación. La tasa es el 28%.

El IETU grava las enajenaciones de bienes, las prestaciones de servicios independientes y el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes, en los términos definidos en dicha ley, menos ciertas deducciones autorizadas. El impuesto por pagar se calcula restando al impuesto determinado ciertos créditos fiscales. Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo que se generaron a partir del 1 de enero de 2008. La tasa es del 16.5% para 2008, 17.0% para 2009 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 devolución 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 IMPAC no se causó en 2007, debido a que la Compañía se encontraba en el período de exención que marcaba la ley del IMPAC para empresas que inician actividades.

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

- a. La conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es:

	2008 %	2007 %
Tasa legal	28	28
Más (menos) efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles y terrenos en desarrollo deducidos por anticipado y acumulación anticipada de ingresos	<u>(15)</u>	<u>11</u>
Tasa efectiva	<u>13</u>	<u>39</u>

- b. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, al 31 de diciembre, son:

	2008	2007
ISR diferido activo:		
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar	\$ 4,421,920	\$ 877,449
Ingresos anticipados	-	87,423,560
Personas físicas y Sociedades Civiles ("S. C.") no pagadas al cierre del ejercicio	<u>92,549</u>	<u>958,164</u>
ISR diferido activo	<u>4,514,469</u>	<u>89,259,173</u>
ISR diferido pasivo:		
Terrenos deducidos por anticipado	(22,544,927)	(32,897,162)
Costo de acumulación anticipada	-	(70,909,092)
Seguros pagados por anticipado	(5,399)	(337,058)
Otros	<u>-</u>	<u>(718,177)</u>
ISR diferido pasivo	<u>(22,550,326)</u>	<u>(104,861,489)</u>
Pasivo a largo plazo, neto	<u>\$ 18,035,857</u>	<u>\$ 15,602,316</u>

- c. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar por las que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2008 son:

Año de vencimiento	Pérdidas amortizables
2016	\$ 2,616,986
2017	580,375
2018	<u>12,595,210</u>
	<u>\$ 15,792,571</u>

- d. Para la determinación del ISR diferido al 31 de diciembre de 2008, la Compañía aplicó a las diferencias temporales las tasas aplicables de acuerdo a su fecha estimada de reversión.

## 15. Contingencia

La Compañía no cuenta con los estudios de precios de transferencia relativos a las operaciones con partes relacionadas nacionales, por lo que podrían surgir diferencias de impuestos si la autoridad fiscal al revisar dichas operaciones considera que los precios y montos utilizados por la Compañía no son equiparables a los que se utilizan con o entre partes independientes en operaciones comparables.

## 16. 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 INIF, que entran en vigor, como sigue:

a. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2009:

NIF B-7, Adquisiciones de negocios

NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados

NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes

NIF C-8, Activos intangibles

NIF D-8, Pagos basados en acciones

INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación (se permite su aplicación anticipada al 1 de octubre de 2008)

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

*La NIF B-7, Adquisiciones de negocios*, requiere valuar la participación no controladora (interés minoritario) a su valor razonable a la fecha de adquisición y reconocer la totalidad del crédito mercantil también con base en el valor razonable. Establece que los gastos de compra y de reestructura no deben formar parte de la contraprestación ni reconocerse como un pasivo asumido por la adquisición, respectivamente.

*La NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados*, establece que aquellas entidades con propósito específico, sobre las que se tenga control, deben consolidarse; da 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.

*La NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes*, requiere la valuación, a través del método de participación, de la inversión en entidades con propósito específico sobre las que se tenga influencia significativa, requiere que se consideren los derechos de voto potenciales para el análisis de la existencia de influencia significativa, establece un procedimiento específico y un límite para el reconocimiento de pérdidas en asociadas y requiere que el rubro de inversiones en asociadas se presente incluyendo el crédito mercantil relativo.

*La NIF C-8, Activos intangibles*, requiere que el saldo no amortizado de costos preoperativos al 31 de diciembre de 2008 se cancele afectando utilidades retenidas.

*La NIF D-8, Pagos basados en acciones*, Establece las reglas para el reconocimiento de las transacciones con pagos basados en acciones (al valor razonable de los bienes recibidos o en su caso, el valor razonable de los instrumentos de capital otorgados); incluyendo el otorgamiento de opciones de compra de acciones a los empleados; por lo tanto, se elimina la aplicación supletoria de la Norma Internacional de Información Financiera 2, Pagos basados en acciones.

*La INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación*, modifica el párrafo 20 del Documento de adecuaciones del Boletín C-2, para considerar que en el caso de que un instrumento financiero primario se encuentre en un mercado que por circunstancias inusuales fuera del control de la entidad deja de ser activo, y pierde la característica de liquidez, dicho instrumento puede ser transferido a la categoría de instrumentos financieros disponibles para su venta o bien, a la categoría de conservado a vencimiento, si tiene una fecha definida de vencimiento y si la entidad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlo a vencimiento. Asimismo incluye revelaciones adicionales relativas a dicha transferencia.

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.

- b. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada:

*La INIF 14, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles* 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 a la prestación de servicios, estableciendo las reglas aplicables para el reconocimiento de ingresos, costos y gastos asociados de conformidad con la identificación de los diferentes elementos de los contratos. Precisa cuándo es apropiado aplicar el método de avance de obra para el reconocimiento de los ingresos. Al respecto, la Compañía no tendrá efectos por la aplicación de esta INIF, dado que no es su política reconocer ingresos en base al método de avance de obra.

**17. Autorización de la emisión de los estados financieros**

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 23 de febrero de 2009 por el C.P. Mario Rodríguez Durón, Contador General de la Compañía, y están sujetos a la aprobación del consejo de administración y de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con al Ley General de Sociedades Mercantiles.

\* \* \* \* \*



SUMINISTROS CONCRETORA S.A. DE C.V.

---

---

DICTAMEN DE ESTADOS  
FINANCIEROS DE 2008

---

Mayo de 2011

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007  
con dictamen de los auditores independientes

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007

Contenido:

Dictamen de los auditores independientes

Estados financieros:

Balances generales

Estados de resultados

Estados de variaciones en el capital contable

Estado de flujos de efectivo (2008)

Estado de cambios en la situación financiera (2007)

Notas de los estados financieros

## DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Asamblea General de Accionistas  
Suministros Concretora, S.A. de C.V.


Hemos examinado los balances generales de Suministros Concretora, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2008 Y 2007, y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable, que les son relativos, por los años que terminaron en esas fechas, así como el estado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y el estado 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 mexicanas de información financiera. 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 nuestro examen proporciona una base razonable para sustentar nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Suministros Concretora, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2008 Y 2007, y el resultado de sus operaciones, las variaciones en el capital contable por los años que terminaron en esas fechas así como los flujos de efectivo por el año que termino el 31 de diciembre de 2008 y los cambios en la situación financiera por el año que termino el 31 de diciembre de 2007, de conformidad con las normas mexicanas de información financiera.

Como se menciona la nota 1 I a los estados financieros, a partir del 1 de enero del 2008, la Compañía adoptó la norma de información financiera B-2, estado de flujos de efectivo, de aplicación prospectiva, por lo que este estado no es comparable con el estado de cambios en la situación financiera.

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



C.P.C. Gabriel Luján Díaz

Cancún, Quintana Roo.  
25 de febrero de 2009

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Balances generales

(Cifras en pesos)

	Al 31 de diciembre de	
	2008	2007
<b>Activo</b>		
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes	\$ 1,000,386	\$ 10,753,425
Cuentas por cobrar:		
Clientes	56,503	3,300
Partes relacionadas (Nota 2)	13,872,295	-
Impuesto al valor agregado	2,259,614	1,090,181
Otras cuentas por cobrar	66,023	-
	<u>16,254,435</u>	<u>1,093,481</u>
Inventarios (Nota 3)	2,331,503	91,357
Seguros pagados por anticipado	21,428	4,776
Total del activo circulante	<u>19,607,752</u>	<u>11,943,039</u>
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto (Nota 4)	4,864,651	2,380,963
Impuesto sobre la renta diferido (Nota 7)	632,878	113,166
Total del activo	<u>\$ 25,105,281</u>	<u>\$ 14,437,168</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

Al 31 de diciembre de  
2008                      2007

Pasivo y capital contable		
Pasivo a corto plazo:		
Proveedores	\$ 6,659,851	\$ 2,043,380
Partes relacionadas (Nota 2)	8,888,241	5,531,760
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados (Nota 5)	1,093,050	41,840
Impuesto sobre la renta por pagar	1,048,249	1,945,088
Dividendos decretados por pagar (Nota 6b)	103,344	-
Total del pasivo a corto plazo	<u>17,792,735</u>	<u>9,562,068</u>
Total del pasivo	<u>17,792,735</u>	<u>9,562,068</u>

Capital contable (Nota 6):		
Capital social	50,000	50,000
Capital social no exhibido	-	(50,000)
Resultados acumulados	7,262,546	4,875,100
Total del capital contable	<u>7,312,546</u>	<u>4,875,100</u>
Total del pasivo y capital contable	<u>\$ 25,105,281</u>	<u>\$ 14,437,168</u>

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Estados de resultados

(Cifras en pesos)

	Por los años terminados el	
	31 de diciembre de	
	2008	2007
Ventas netas	\$ 255,835,523	\$ 179,144,073
Costo de ventas	225,497,000	162,533,104
Utilidad bruta	<u>30,338,523</u>	<u>16,610,969</u>
Gastos de operación:		
Gastos de administración	19,712,402	9,770,317
Utilidad de operación	<u>10,626,121</u>	<u>6,840,651</u>
Otros ingresos	289	314
	<u>10,626,410</u>	<u>6,840,965</u>
Resultado integral de financiamiento:		
Gasto por intereses y otros gastos financieros, neto	(272,338)	(33,456)
Pérdida por posición monetaria, neto	-	(100,488)
	<u>(272,338)</u>	<u>(133,944)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	<u>10,354,072</u>	<u>6,707,022</u>
Impuestos a la utilidad (Nota 7)	2,988,182	1,831,922
Utilidad neta	<u>\$ 7,365,890</u>	<u>\$ 4,875,100</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Estados de variaciones en el capital contable  
 Por los años terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2007  
 (Cifras en pesos)

	Capital social	Capital social no exhibido	Resultados acumulados	Total
Movimientos de propietarios:				
Aportación inicial de capital social	\$ 50,000	\$ (50,000)	\$	\$ -
Utilidad integral del año:				
Resultado del año			4,875,100	4,875,100
Saldos al 31 de diciembre de 2007	50,000	(50,000)	4,875,100	4,875,100
Capital social exhibido		50,000	-	50,000
Utilidad integral del año:				
Dividendos decretados (Nota 6b)			(4,978,444)	(4,978,444)
Resultado del año	(13,872,295)		7,365,890	7,365,890
Saldos al 31 de diciembre de 2008	\$ 50,000	\$ -	\$ 7,262,546	\$ 7,312,546

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.



SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Estado de flujo de efectivo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2008

(Cifras en pesos)

	Año terminado el 31 de diciembre de 2008
Actividades de operación	
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 10,354,072
Partidas en resultados que no afectaron efectivo	
Depreciación	1,174,063
Cambios en activos y pasivos de operación:	
Cuentas por cobrar a:	
Clientes	(53,203)
Partes relacionadas	(13,872,295)
Otras	(66,023)
Impuesto al valor agregado	(1,169,433)
Inventarios, neto	(2,240,146)
Pagos anticipados	(16,652)
Proveedores	4,616,471
Partes relacionadas	3,356,481
Impuesto a las utilidades	(4,404,733)
Provisiones y pasivos acumulados	1,051,210
Flujos netos de efectivo generados por actividades de operación	<u>(1,270,188)</u>
Actividades de inversión	
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo, neto	<u>(3,657,751)</u>
Flujos netos de efectivo utilizados en de actividades de inversión	<u>(3,657,751)</u>
Efectivo a obtener de actividades de financiamiento	<u>(4,927,939)</u>
Actividades de financiamiento	
Aumento de capital social	50,000
Dividendos	(4,875,100)
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de financiamiento	<u>(4,825,100)</u>
Disminución de efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(9,753,039)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio de periodo	10,753,425
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	<u>\$ 1,000,386</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Estado de cambios en la situación financiera

(Cifras en pesos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de 2007
<b>Operación</b>	
Utilidad neta	\$ 4,875,100
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron el uso de recursos:	
Impuesto sobre la renta diferido	(113,166)
Depreciación	104,379
	<u>4,866,313</u>
<b>Variaciones en activos y pasivos de operación:</b>	
Cuentas por cobrar a:	
Clientes	(3,300)
Impuesto al valor agregado	(1,090,181)
Anticipos a proveedores	(91,357)
Seguros pagados por anticipado	(4,776)
Proveedores	2,043,380
Partes relacionadas	5,531,760
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	41,840
Impuesto sobre la renta por pagar	(13,872,295)
Recursos generados por la operación	<u>(2,578,616)</u>
<b>Inversión</b>	
Adquisición de maquinaria, mobiliario y equipo, neto	(2,485,342)
Recursos utilizados en actividades de inversión	<u>(2,485,342)</u>
Incremento de efectivo y equivalentes	10,753,425
Efectivo y equivalentes al inicio del año	-
Efectivo y equivalentes al final del año	<u>\$ 10,753,425</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

SUMINISTROS CONCRETORA, S.A. DE C.V.

Notas de los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007

(Cifras en pesos al 31 de diciembre de 2008)

**1. Operaciones y resumen de las principales políticas contables**

Suministros Concretora, S.A. de C.V. (en lo sucesivo "la Compañía") fue constituida el 14 de julio de 2006, teniendo como actividad principal la fabricación de todo tipo de concretos premezclados de cualquiera de sus formas, así como la manufactura, mezcla y preparación de todos los elementos necesarios para la fabricación de concreto para la urbanización ya sean comerciales y habitacionales. Los servicios mencionados anteriormente son prestados por la Compañía a partes relacionadas. La Compañía inició operaciones a partir del 1 de enero de 2007. La Compañía no cuenta con empleados.

La emisión de los estados financieros y las notas correspondientes fue autorizada el día 25 de febrero de 2009 por el Contador General Mario Alberto Rodríguez Durón, para la aprobación del Consejo de Administración. Estos estados financieros deberán ser aprobados en fecha posterior por la Asamblea de Accionistas. Estos órganos tienen la facultad de modificar los estados financieros adjuntos.

**Políticas contables significativas aplicadas**

Los estados financieros adjuntos han sido preparados de conformidad con las Normas Mexicanas de Información Financiera (NIF).

**a) Reconocimiento de ingresos**

Los ingresos se reconocen de acuerdo al método de por ciento de avance de obra, determinado con referencia a los costos incurridos a la fecha, que reflejan el trabajo desempeñado hasta el cierre del ejercicio.

**b) Reconocimiento de los efectos de la inflación**

A partir del 1º de enero de 2008 y como resultado de la adopción de la NIF B-10, Efectos de la inflación, dejamos de reconocer los efectos de la inflación en nuestra información financiera correspondiente al ejercicio de 2008.

Lo anterior debido a que la inflación anual en México, medida con base en el Índice nacional de precios al consumidor (INPC) publicado por el Banco de México, tuvo niveles inflacionarios durante 2005, 2006 y 2007 de 3.3%, 4.1% y 3.8%, respectivamente; y de forma acumulada, por dichos años de 11.6 %. Estos niveles de inflación generaron las condiciones económicas necesarias para modificar el entorno económico en el que opera la Compañía de inflacionario a no inflacionario, según lo establecido en la NIF B-10.

**c) Uso de estimaciones**

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

**d) Efectivo y equivalentes**

El efectivo y sus equivalentes están representados principalmente por depósitos bancarios e inversiones en instrumentos de alta liquidez, con vencimientos no mayores a 90 días, y se presentan valuadas a su costo de adquisición más intereses devengados no cobrados, importe que es similar al valor de mercado de esas inversiones.

**e) Estimación para cuentas de cobro dudoso**

Se tiene la política de establecer una estimación de cuentas de cobro dudoso para cubrir los saldos de las cuentas por cobrar con una antigüedad mayor a 90 días, tomando en consideración la experiencia histórica y la identificación específica de saldos.

En el caso de cuentas por cobrar con partes relacionadas, evaluamos su incobrabilidad anualmente a través de examinar la posición financiera y el mercado en que opera cada una de nuestras partes relacionadas.

**f) Inventario y costo de ventas**

La Compañía valúa sus inventarios a su costo promedio, que por su alta rotación se asemejan al costo de reposición, sin que exceda su valor de mercado. El monto presentado en los estados financieros no excede el valor de realización de los mismos.

El costo de avance de obra se reconoce de acuerdo al método de porcentaje de avance, determinado con referencia a los costos incurridos a la fecha.

**g) Inmuebles, maquinaria y equipo**

Los inmuebles, maquinaria y equipo se reconocen inicialmente a su valor de adquisición. En el caso de activos que requieren de un periodo sustancial para su uso, capitalizamos el resultado integral de financiamiento incurrido durante el periodo de construcción e instalación de los inmuebles, maquinaria y equipo durante su proceso de construcción. El resultado integral de financiamiento capitalizable se determina mediante la aplicación de la tasa de capitalización promedio ponderada de los financiamientos, al promedio ponderado de las inversiones en activos calificables durante el periodo de adquisición. En el caso de financiamientos en moneda extranjera, el resultado integral de financiamiento incluye a las utilidades y pérdidas cambiarias correspondientes, los efectos por valuación de los instrumentos de cobertura asociados con financiamientos, y que a su vez forman parte del resultado integral de financiamiento capitalizable, son considerados en la determinación del resultado integral de financiamiento capitalizable en nuestras construcciones en proceso.

La depreciación de los inmuebles, maquinaria y equipo se determina sobre el valor actualizado de los activos, utilizando el método de línea recta y con base en su vida útil estimada (ver Nota 3).

El valor de la maquinaria, mobiliario y equipo se revisa cuando existen indicios de deterioro en el valor de dichos activos. Cuando el valor de recuperación, que es el mayor entre el precio de venta y su valor de uso (el cual es valor presente de los flujos de efectivo futuros), es inferior al valor neto en libros, la diferencia se reconoce como una pérdida por deterioro.

En el año terminado el 31 de diciembre de 2008 y 2007, no hubo indicios de deterioro.

#### **h) Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos**

Los pasivos por provisiones se reconocen cuando (i) existe una obligación presente (legal o asumida) como resultado de un evento pasado, (ii) es probable que se requiera la salida de recursos económicos como medio para liquidar dicha obligación, y (iii) la obligación pueda ser estimada razonablemente.

Cuando el efecto del valor del dinero a través del tiempo es significativo, el importe de la provisión es el valor presente de los desembolsos que se espera sean necesarios para liquidar la obligación. La tasa de descuento aplicada en estos casos es antes de impuestos, y refleja las condiciones de mercado a la fecha del balance general y, en su caso, el riesgo específico del pasivo correspondiente. En estos casos, el incremento en la provisión se reconoce como un gasto por intereses.

Las provisiones por pasivos contingentes se reconocen solamente cuando es probable la salida de recursos para su extinción. Asimismo, los compromisos solamente se reconocen cuando generan una pérdida.

#### **i) Utilidad integral**

La utilidad integral es el incremento del capital ganado en el periodo, derivado de la utilidad neta, más otras partidas integrales. En nuestro caso las partidas integrales se componen, por el resultado del período, ya que durante el mismo no se registraron partidas que deban reflejarse como componentes de la utilidad integral.

#### **j) Impuestos a la utilidad**

El impuesto a la utilidad causado en el año se presenta como un pasivo a corto plazo neto de los anticipos efectuados durante el mismo.

A partir del 1 de enero de 2008, determinamos los impuestos a la utilidad diferidos con base en el método de activos y pasivos, mencionado en la NIF D-4, Impuestos a la utilidad, bajo este método a todas las diferencias que surgen entre los valores contables y fiscales se les aplica la tasa del impuesto sobre la renta (ISR), vigente a la fecha del balance general, o bien, aquellas tasas promulgadas y establecidas en las disposiciones fiscales a esa fecha y que estarán vigentes al momento en que se estima que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán, respectivamente.

Hasta el 31 de diciembre de 2007, el método mencionado en el párrafo anterior le era aplicable a todas las diferencias temporales que surgían entre nuestros valores contables y fiscales de nuestros activos y pasivos.

En ambos años nuestros activos por impuestos a la utilidad diferidos se evalúan periódicamente creando, en su caso, una estimación sobre aquellos montos por los que no existe una alta probabilidad de recuperación.

A partir del 1 de enero de 2008, el IMPAC es tratado como un crédito fiscal, mientras que hasta el 31 de diciembre de 2008 éste forma parte del ISR diferido. En ambos casos, efectuamos la evaluación de su recuperación en el futuro.

#### **k) Presentación del estado de resultados**

Los costos y gastos mostrados en los estados de resultados de la Compañía se presentan de acuerdo a su función, ya que esta clasificación permite evaluar adecuadamente los márgenes de utilidad bruta y operativa.

Aun y cuando la NIF B-3 no reguló la presentación de la utilidad de operación, ésta se presenta ya que es un indicador importante en la evaluación de los resultados de la Compañía. La utilidad de operación comprende a los ingresos ordinarios, y costos y gastos de operación, por lo que excluye a los otros ingresos (gastos) ordinarios.

Esta presentación es comparable con la utilizada en los estados financieros del ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2006.

#### D) Nuevos pronunciamientos contables en vigor para 2008

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entraron en vigor en 2008:

##### NIF B-2, *Estado de flujos de efectivo*

Esta NIF reemplazó al Boletín B-12, *Estado de cambios en la situación financiera*, por lo que el estado de flujos de efectivo sustituyó al estado de cambios en la situación financiera. Las principales diferencias entre ambos estados radican en que el estado de flujos de efectivo muestra las entradas y salidas de efectivo que ocurrieron durante el periodo; mientras que el estado de cambios en la situación financiera muestra los cambios en la estructura financiera de la entidad. Adicionalmente, el estado de flujos de efectivo inicia con la utilidad antes de impuestos, presentando en primer lugar los flujos de efectivo de las actividades de operación, después los de inversión y finalmente, los de financiamiento.

En cumplimiento con los párrafos transitorios de la NIF B-2, presentamos el estado de flujos de efectivo por el ejercicio que terminó el 31 de diciembre 2008 conjuntamente con el estado de cambios en la situación financiera por el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2007.

##### NIF B-10, *Efectos de inflación*

Esta NIF derogó al Boletín B-10, *Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera*. La NIF B-10 define los dos entornos económicos base sobre la cual se determinará si la entidad debe o no reconocer los efectos de la inflación en su información financiera: 1) inflacionario, que es aquél en que la inflación es igual o mayor a un 26% acumulado en los tres ejercicios anuales anteriores; y 2) no inflacionario, que es aquél en que la inflación acumulada en los tres ejercicios anuales anteriores es menor al citado 26%. La norma requiere que los efectos inflacionarios en la información financiera se reconozcan únicamente cuando las entidades operen en un entorno inflacionario. La NIF B-10 derogó el uso del método de indización específica para la valuación de activos fijos de procedencia extranjera y la determinación de valuación de inventarios a costo de reposición, por lo que los efectos del RETANM, incluidos en el exceso (insuficiencia) en la actualización del capital contable, deben identificarse con los activos que le dieron origen y, en caso de no poder realizar dicha identificación, el monto acumulado del RETANM junto con el efecto inicial por la adopción del Boletín B-10, se traspasa al rubro de resultados acumulados.

##### NIF D-4, *Impuestos a la utilidad*

La NIF D-4 reemplazó al Boletín D-4, *Tratamiento contable del impuesto sobre la renta, del impuesto al activo y de la participación de los trabajadores en al utilidad*, eliminando así el concepto de diferencia permanente ya que el método de activos y pasivos establecido en esta NIF requiere el reconocimiento de impuestos a la utilidad diferidos por el total de las diferencias entre el valor contable y fiscal de activos y pasivos. La NIF establece la reclasificación a resultados acumulados del efecto

acumulado resultante de la adopción del predecesor Boletín D-4, a menos que se identifique con partidas reconocidas en el capital contable y que formen parte de la utilidad (pérdida) integral y que no hayan sido reclasificadas resultados.

La aplicación de esta NIF es prospectiva, con lo que los ejercicios que se presentan para fines comparativos no han sido ajustados.

*INIF 9, Presentación de estados financieros comparativos por la entrada en vigor de la NIF B-10.*

La INIF establece que los estados financieros comparativos de periodos anteriores al año 2008, deben presentarse expresados en unidades monetarias de poder adquisitivo de los últimos estados financieros en que se aplicó el método integral. En consecuencia, como se mencionó anteriormente, los estados financieros de 2007, se presentan en pesos de poder adquisitivo de diciembre de 2007, última fecha en que se aplicó el método integral de reexpresión.

*INIF 14, Contratos de construcción venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles.*

La INIF tiene por objeto complementar al Boletín D-7, *Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital*, precisando cómo y cuándo deben reconocerse los ingresos y los costos y gastos asociados, procedentes de contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles. Su aplicación es obligatoria a partir del 1 de enero de 2010, permitiéndose su aplicación anticipada.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor para el ejercicio 2009:

**NIF B-7, Adquisiciones de negocios**

En diciembre de 2008 el CINIF emitió la NIF B-7, la cual entra en vigor para los ejercicios que inician a partir del 1 de enero de 2009. Esta NIF sustituye al Boletín B-7, del mismo nombre.

La NIF, al igual que el Boletín B-7, aplica el método de compra para el reconocimiento de las adquisiciones de negocios. Sin embargo, a diferencia del Boletín B-7, esta NIF establece que la totalidad de los activos netos adquiridos y la contraprestación pagada serán valuados a su valor razonable, con algunas excepciones, elimina el reconocimiento contable de los impuestos diferidos en una adquisición de negocios y requiere que la totalidad de los costos erogados en una adquisición de negocios se reconozca en los resultados de la entidad adquirente. Con este cambio, se aclara que la determinación del crédito mercantil debe hacerse tanto para la participación controladora (interés mayoritario) como para la participación no controladora (interés minoritario), quedando valuada ésta última a su valor razonable.

La nueva norma permite que en algunos casos, las adquisiciones entre entidades bajo control común se traten como una adquisición, a diferencia del Boletín anterior que requería que estas transacciones se trataran a su valor en libros, sin excepción. También esta NIF aclara que en las adquisiciones que se dan en etapas, los valores reconocidos en el balance general de la adquirente por dichas inversiones, disminuidos de los ajustes a depreciaciones, amortizaciones y deterioros, se considerarán como parte de la contraprestación pagada (y no a su valor razonable) al determinar el crédito mercantil al momento de adquirir el control sobre la adquirida.

Se establecen normas para el reconocimiento de activos intangibles readquiridos, pasivos contingentes, contraprestación contingente y activos para indemnización generados en la compra y eliminó el reconocimiento contable de los impuestos a la utilidad.

Esta norma también aclara que el reconocimiento de los ajustes de compra en la entidad adquirida (práctica conocida como "push-down") no es aplicable en México, sin dar guías transitorias a este respecto.

#### NIF B-8, Estados financieros consolidados y combinados

En noviembre de 2008, el CINIF emitió la NIF B-8, la cual entra en vigor para los ejercicios que inician a partir del 1º de enero de 2009. Esta NIF sustituye al Boletín B-8, *Estados Financieros Consolidados y Combinados y Valuación de Inversiones Permanentes en Acciones*. Esta NIF B-8 establece las normas generales para la elaboración y presentación de los estados financieros consolidados o combinados, transfiriendo la normatividad relativa a inversiones permanentes en acciones a la NIF C-7.

A diferencia del Boletín B-8, esta norma permite a las controladoras intermedias no presentar estados financieros consolidados, bajo ciertas circunstancias. En tales casos, establece que las inversiones en subsidiarias de dichas entidades deberán presentarse bajo el método de participación.

En un cambio hacia la normatividad internacional, esta NIF establece que en la determinación de la existencia de control se deben considerar a los derechos de voto potenciales que puedan ser ejercidos o convertidos, sin considerar la intención de la administración y su capacidad financiera para ejercerlos.

Asimismo, y a diferencia del Boletín B-8, esta NIF requiere que los estados financieros de las entidades que se consolidan deben estar preparados con base en las mismas NIF, eliminando con ello la posibilidad de consolidar entidades que no producen estados financieros bajo las NIF al estar obligadas a presentar estados financieros bajo normas específicas.

La NIF incorpora el tratamiento contable de las entidades con propósito específico (EPE), eliminando con ello la aplicación supletoria de la SIC 12, *Consolidación - Entidades de propósito específico*, a partir de su entrada en vigor. La NIF B-8 establece que aquellas EPEs sobre las que se ejerce el control, deben ser consolidadas.

Esta NIF, similar a lo establecido en la NIF B-7, establece que los cambios en la participación accionaria, que no causen una pérdida de control, deben reconocerse como transacciones entre accionistas, por lo que cualquier diferencia entre el valor contable de la participación cedida/adquirida y el valor de la contraprestación se deberá reconocer en el capital contable.

Esta norma, al igual que la NIF B-7, establece que el reconocimiento de los ajustes de compra en las subsidiarias que hayan sido adquiridas no deben reconocerse en los registros contables de la subsidiaria (práctica conocida como "push-down"), sin dar guías transitorias a este respecto.



## NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes

En noviembre de 2008, el CINIF emitió la NIF C-7, la cual entra en vigor para los ejercicios que inician a partir del 1° de enero de 2009. Esta norma tiene como objetivo establecer las normas para el reconocimiento contable de las inversiones en asociadas, así como de las otras inversiones permanentes en las que no se tiene control, control conjunto ni influencia significativa.

A diferencia de lo que establecía el Boletín B-8, se establece que la influencia significativa existe cuando una entidad tiene el diez por ciento o más de las acciones con derecho a voto de una entidad que cotice en una bolsa de valores, o cuando se tiene el veinticinco por ciento o más cuando no coticen en una bolsa de valores. Asimismo, establece los lineamientos para determinar la existencia de influencia significativa en el caso de EPEs.

En la determinación de la existencia de influencia significativa, al igual que la NIF B-8, se requiere tomar en cuenta el efecto de derechos de voto potenciales que posea la entidad, y que puedan ser ejercidos o convertidos, sin considerar la intención de la administración y su capacidad financiera para ejercerlos.

La inversión en una asociada o la participación en una EPE en la que se tenga una influencia significativa, se debe reconocer inicialmente con base en el valor razonable y en su reconocimiento posterior, la tenedora debe reconocer su inversión en la asociada mediante la aplicación del método de participación. Para la aplicación del método de participación, a diferencia de lo permitido por el Boletín B-8, los estados financieros de las asociadas deben prepararse bajo las mismas NIF.

Esta NIF establece las reglas a seguir para el reconocimiento de las pérdidas de las asociadas, ya que el Boletín B-8 no mencionaba nada a este respecto.

La NIF establece que la inversión en la asociada debe someterse a pruebas de deterioro en caso de indicios de presencia de éste, y modifica al Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración*, al establecer que el deterioro en las inversiones en asociadas debe mostrarse en el rubro denominado participación en los resultados de subsidiarias no consolidadas y asociadas.

## NIF C-8, Activos intangibles

Esta NIF emitida en diciembre de 2008 por el CINIF sustituirá al Boletín C-8, del mismo nombre, para los ejercicios que inician el 1° de enero de 2009.

La NIF C-8, a diferencia del Boletín C-8, establece que la condición de separabilidad no es indispensable para que un activo intangible cumpla con la característica de identificable, establece criterios mas amplios para el reconocimiento de activos adquiridos mediante un intercambio de activos, elimina la presunción de que la vida útil de un activo intangible no puede exceder de veinte años, agrega como condicionante de deterioro el periodo de amortización creciente y modifica el término de costos preoperativos.

Adicionalmente, complementa el tratamiento que debe darse a las disposiciones de activos intangibles por venta, abandono o intercambio.

## 2. Partes relacionadas

a) Los saldos con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2008 y 2007 se integran como sigue:

	2008	2007
<u>Por cobrar:</u>		
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	\$ 10,551	\$ -
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	10,079,417	-
Víctor Manuel Rodríguez García	252,196	-
Pedro Vaca Elguero	1,287,027	-
Joaquín Vaca Elguero	661,900	-
Luis Vaca Elguero	735,444	-
Pablo Vaca Elguero	845,760	-
	<u>\$ 13,872,295</u>	<u>\$ -</u>
 <u>Por pagar:</u>		
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	\$ -	\$ 4,840,000
Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V.	994,393	691,760
Contrucciones Punta Cancún, S.A. de C.V.	7,893,848	-
	<u>\$ 8,888,241</u>	<u>\$ 5,531,760</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2008, el saldos por cobrar con Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., están formados por saldos de cuentas corrientes, sin intereses, pagaderos en efectivo en un plazo menor de un año.

b) Se tienen celebrados los siguientes contratos con partes relacionadas:

- Contrato de obra a precio alzado con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., por la realización de servicios de urbanización del fraccionamiento "Villa Otoch Paraíso". El precio total de la obra será de \$ 548, 439, 870.75 que incluye el impuesto al valor agregado, el costo de los servicios de urbanización del fraccionamiento puede ser modificado, en el supuesto de que los proveedores de la Compañía aumenten en un 5% o más, el costo de ciertos materiales de construcción. El contrato correspondiente tiene una vigencia hasta el día 31 de diciembre de 2010 a partir del 28 de junio de 2008
- Contrato de arrendamiento de equipos de construcción con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., con una vigencia de 12 meses, a partir del 1 de enero de 2007. Las partes convienen que el precio total a pagar a título de renta por los equipos es por la cantidad de \$ 1,800,000, más el impuesto al valor agregado correspondiente, importe que debe ser liquidado antes del 30 de junio de 2008.
- Prestación de servicios administrativos con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V. por la cantidad de \$ 600,000, pagaderos a 12 mensualidades. El contrato correspondiente tiene una vigencia de doce meses a partir del 1 de enero de 2007, pudiendo renovarse indefinidamente por acuerdo de las partes.
- Contrato de crédito simple en cuenta corriente con Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V. en donde esta última puede otorgar un crédito hasta por la cantidad de \$

5,000,000 a la Compañía, destinados como capital de trabajo de proyectos inmobiliarios. Las disposiciones del crédito deberán ser liquidadas a más tardar el 31 de diciembre de 2008.

- Contrato de mutuo con interés en cuenta corriente con Contrucciones Punta Cancún, S.A de C.V., hasta por la cantidad de \$ 10,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Pedro Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 5,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 13%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia del 2 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Pablo Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 4,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 13%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia del 2 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Joaquín Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 2,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 13%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia del 2 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Víctor Manuel Rodríguez García, hasta por la cantidad de \$ 1,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 13%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia del 2 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Luis Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 3,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 13%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia del 2 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2009.

c) Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 y 2007, se realizaron las siguientes operaciones con partes relacionadas:

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2008	2007
Ingresos por servicios de construcción:		
Operaciones con afiliadas		
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	\$ 245,432,428	\$ 50,583,334

Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V:	2,961,193	124,775,897
Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V.	3,643,397	133,021
<b>Préstamos otorgados:</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Víctor Manuel Rodríguez García	246,900	-
Pedro Vaca Elguero	1,260,000	2,272,651
Joaquín Vaca Elguero	648,000	-
Pablo Vaca Elguero	828,000	-
Luis Vaca Elguero	720,000	-
<b>Ingresos por intereses:</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Víctor Manuel Rodríguez García	4,814	-
Pedro Vaca Elguero	24,570	-
Joaquín Vaca Elguero	12,636	-
Pablo Vaca Elguero	16,146	-
Luis Vaca Elguero	14,040	-
<b>Gastos por servicios recibidos:</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Construcciones Punta Cancún S.A. de C.V.	7,507,562	-
Corpovael, S.A. de C.V.	6,779,684	-
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	211,568	600,000
Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V.	481,783	907,730
<b>Préstamos recibidos:</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	-	4,790,030
<b>Gastos por arrendamiento:</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V.	1,952,666	-
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	-	1,933,898
<b>Gastos por compra de activo fijo:</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	-	2,066,046
<b>Gastos por intereses</b>		
Operaciones con afiliadas:		
Construcciones Punta Cancún S.A. de C.V.	393,056	-

### 3. Inventarios

Los inventarios se integran como sigue:

	Al 31 de diciembre de	
	2008	2007
Materias primas y materiales	\$ 2,243,213	\$ -
Anticipo a proveedores	88,290	91,357
	<u>2,331,503</u>	<u>91,357</u>

### 4. Inmuebles, maquinaria y equipo

a) Los inmuebles, maquinaria y equipo se integran como sigue:

	2008		2007	
	Inversión	Depreciación acumulada	Inversión	Depreciación acumulada
Construcciones en propiedad en comodato (1)	\$1,522,000		\$ -	
Maquinaria	493,580	51,989	93,274	\$ 6,218
Mobiliario y equipo	92,484	14,458	92,484	5,475
Equipo de cómputo	3,219	1,586	83,930	13,434
Equipo de transporte	1,878,489	347,983	141,137	18,745
Moldes	2,074,517	783,622	2,074,517	60,507
	<u>\$6,064,289</u>	<u>\$1,199,638</u>	<u>\$ 2,485,342</u>	<u>\$ 104,379</u>
Inmuebles, maquinaria, y equipo, neto	<u>\$4,864,651</u>		<u>\$2,380,963</u>	

b) El gasto por depreciación del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 y 2007 ascendió a \$1,174,063 y \$ 104,379 respectivamente.

(1) Contrato de comodato celebrado con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., para la construcción de un complejo de oficinas empresariales, que serán destinadas para la instalación de su centro operativo, el cual está ubicado en el fraccionamiento "Villas Otoch", con una vigencia de 1 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2010

### 5. Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados

a) Los movimientos de las Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados son los siguientes:

	Saldo al 31 de diciembre de 2007		Incremento del año	Pagos	Saldo al 31 de diciembre de 2008	
	\$				\$	
IVA retenido	\$ 41,840		\$ -	\$ (39,818)	\$	2,022
IVA pendiente de cobro			1,091,028	-		1,091,028
	<u>\$ 41,840</u>		<u>\$ 1,091,028</u>	<u>\$ (39,818)</u>		<u>\$ 1,093,050</u>

## 6. Capital contable

a) El capital social es variable, con un mínimo fijo autorizado de \$ 50,000, a valor nominal. El total del capital social está representado por 50,000 acciones comunes, nominativas, totalmente suscritas, con valor nominal de \$ 1 cada una. Al 31 de diciembre de 2007, el capital social no había sido exhibido por los accionistas, tal como lo requiere la Ley General de Sociedades Mercantiles. Al 31 de diciembre de 2008 el capital social ha sido exhibido por los accionistas, tal como lo requiere la Ley General de Sociedades Mercantiles.

b) El 30 de abril de 2008, la Asamblea General Ordinaria de Accionistas acuerda decretar dividendos hasta por la cantidad de \$ 4,978,444. Al 31 de diciembre de 2008 la compañía a pagado \$ 4,875,100, quedando un saldo por pagar de \$ 103,344.

c) De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, debemos de separar de la utilidad neta de cada año por lo menos el 5% para incrementar la reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital social.

## 7. Impuesto sobre la renta, impuesto al activo e impuesto empresarial a tasa única

a) El 1 de octubre de 2007, se publicó la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU). Esta nueva ley entra en vigor el 1 de enero de 2008 y abroga la Ley del Impuesto al Activo.

El IETU del periodo se calcula aplicando la tasa del 17.5% (16.5% para 2008 y 17% para 2009) a una utilidad determinada con base en flujos de efectivo a la cual se le disminuyen los créditos autorizados.

Los créditos de IETU se componen principalmente por aquellos provenientes de las bases negativas de IETU por amortizar, los correspondientes a salarios y aportaciones de seguridad social, y los provenientes de deducciones de algunos activos como inventarios y activos fijos, durante el periodo de transición por la entrada en vigor del IETU.

El IETU se debe pagar solo cuando éste sea mayor que el ISR del mismo periodo. Para determinar el monto de IETU a pagar, se reducirá del IETU del periodo el ISR pagado del mismo periodo.

Cuando la base de IETU es negativa, en virtud de que las deducciones exceden a los ingresos gravables, no existirá IETU causado. El importe de la base negativa multiplicado por la tasa del IETU, resulta en un crédito de IETU, el cual puede acreditarse contra el ISR del mismo periodo o, en su caso, contra el IETU a pagar de los próximos diez años.

Basados en las proyecciones de los resultados fiscales se ha concluido que en los siguientes años, la Compañía no será sujeta del pago de IETU.

b) Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, el ISR cargado a resultados se integra como sigue:

	2008	2007
ISR causado	\$ 3,507,894	\$ 1,945,088
ISR diferido	(519,712)	(113,166)
Total de ISR a cargo (beneficio)	\$ 2,988,182	\$ 1,831,922

c) El impuesto diferido que se muestra en el balance general se integra por:

	Al 31 de diciembre de 2008	Al 31 de diciembre de 2007
<u>Activos por impuestos diferidos</u>		
Provisiones de pasivo	\$ 638,878	\$ 114,503
	<u>638,878</u>	<u>114,503</u>
<u>Pasivos por impuestos diferidos</u>		
Seguros pagados por anticipado	6,000	1,337
	<u>6,000</u>	<u>1,337</u>
Activo por impuesto sobre la renta diferido, neto	<u>\$ 632,878</u>	<u>\$ 113,166</u>

A continuación se presenta una conciliación entre la tasa del impuesto establecida por la ley y la tasa efectiva del impuesto sobre la renta reconocida contablemente por la Compañía:

	2008	2007
Utilidad antes de ISR	\$ 10,354,072	\$ 6,707,022
Diferencias permanentes:		
Ajuste anual por inflación	(98,155)	189,754
Gastos no deducibles	(127,812)	(23,211)
Efectos de reexpresión	-	(18,537)
Otras partidas permanentes	543,973	(312,449)
Utilidad antes de ISR más partidas permanentes	<u>10,672,078</u>	<u>6,542,579</u>
Tasa estatutaria del impuesto sobre la renta	28%	28%
Total del impuesto sobre la renta	<u>2,988,182</u>	<u>1,831,922</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>28%</u>	<u>27%</u>

d) En el mes de diciembre de 2004 se aprobó la disminución de la tasa de impuesto sobre la renta para ser del 28% del 2007 en adelante.

Las utilidades que se distribuyan en exceso al saldo de la cuenta CUFIN (cuenta de utilidad fiscal neta), estarán sujetas al pago del ISR corporativo a la tasa vigente al momento de su distribución.

Al 31 de diciembre de 2007 se tienen los siguientes saldos fiscales:

	2007
Cuenta de aportación de capital actualizado	\$ -
CUFIN	4,978,444
Total	<u>\$ 4,978,444</u>

## 8. Contingencias

La Compañía podría enfrentar contingencias con las autoridades fiscales por posibles diferencias y omisiones que pudieran surgir, como resultado de sus facultades de comprobación.

CONSTRUCCIONES PUNTA CANCUN S.A. DE C.V.

---

---

DICTAMEN DE ESTADOS  
FINANCIEROS DE 2008

---

Mayo de 2011



CONSTRUCCIONES PUNTA CANCUN, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007  
con dictamen de los auditores independientes

CONSTRUCCIONES PUNTA CANCUN, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007

Contenido:

Dictamen de los auditores independientes

Estados financieros:

Balances generales

Estados de resultados

Estados de variaciones en el capital contable

Estado de flujos de efectivo (2008)

Estado de cambios en la situación financiera (2007)

Notas de los estados financieros

## DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Asamblea General de Accionistas  
Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.

He examinado el balance general de Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2008, y el estado de resultado, de variaciones en el capital contable, que les son relativos, por el año que terminó en esa fecha, así como el estado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008. 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. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2007, que se presentan para fines comparativos no han sido examinados, consecuentemente no expresamos opinión alguna sobre los mismos.

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 mexicanas de información financiera. 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.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2008, y el resultado de sus operaciones, las variaciones en el capital contable por el año que terminó en esa fecha, así como los flujos de efectivo que terminó el 31 de diciembre de 2008, de conformidad con las normas mexicanas de información financiera.

Como se menciona la nota 1 I a los estados financieros, a partir del 1 de enero del 2008, la Compañía adoptó la norma de información financiera B-2, estado de flujos de efectivo, de aplicación prospectiva, por lo que este estado no es comparable con el estado de cambios en la situación financiera.

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



C.P.C. Gabriel Luján Díaz

Cancún, Quintana Roo.  
25 de febrero de 2009

CONSTRUCCIONES PUNTA CANCÚN, S.A. DE C.V.

Balances generales

(Cifras en pesos)

	Al 31 de diciembre de	
	2008	2007 (No auditado)
<b>Activo</b>		
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes	\$ 1,491,942	\$ 54,822
Cuentas por cobrar:		
Partes relacionadas (Nota 2)	36,506,421	-
Impuesto al valor agregado acreditable	1,965,409	-
	<u>39,963,772</u>	<u>54,822</u>
Inventarios de materiales de construcción (Nota3)	5,403,920	-
Anticipos a proveedores	289,254	-
Total del activo circulante	<u>45,656,946</u>	<u>54,822</u>
Total del activo	<u>\$ 45,656,946</u>	<u>\$ 54,822</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

	Al 31 de diciembre de	
	2008	2007
		(No auditado)
<b>Pasivo y capital contable</b>		
<b>Pasivo a corto plazo:</b>		
Proveedores	\$ 10,837,260	\$ -
Partes relacionadas (Nota 2)	277,826	-
Acreedores diversos	11,201	4,607
Impuesto a la utilidad (Nota 5)	608,230	-
Iva por pagar	93,032	19
<b>Total del pasivo a corto plazo</b>	<b>11,827,550</b>	<b>4,626</b>
Impuesto sobre la renta diferido (Nota 5)	8,335,054	-
<b>Total del pasivo</b>	<b>20,162,604</b>	<b>4,626</b>
<b>Capital contable (Nota 4):</b>		
Capital social	50,000	50,000
Utilidades acumulados	25,444,342	196
<b>Total del capital contable</b>	<b>25,494,342</b>	<b>50,196</b>
<b>Total del pasivo y capital contable</b>	<b>\$ 45,656,946</b>	<b>\$ 54,822</b>

CONSTRUCCIONES PUNTA CANCÚN, S.A. DE C.V.

Estados de resultados

(Cifras en pesos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de	
	2008	2007 (No auditado)
Ventas netas	\$ 308,752,878	\$ 4,903
Costo de ventas	261,340,131	-
Utilidad bruta	47,412,746	4,903
Gastos de operación:		
Gastos de administración	10,176,242	4,707
Utilidad de operación	37,236,504	196
Resultado integral de financiamiento:		
Intereses pagados	305,225	-
Intereses ganados	(524,242)	-
	(219,017)	-
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	37,455,521	196
Impuestos a la utilidad (Nota 5)	(12,011,375)	-
Utilidad neta	\$ 25,444,146	\$ 196

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

CONSTRUCCIONES PUNTA CANCÚN, S.A. DE C.V.

Estados de variaciones en el capital contable  
 Por los años terminados el 31 de diciembre de 2008  
 (Cifras en pesos)

	Capital social	Utilidades acumuladas	Total
Aportación de capital social	\$ 50,000	\$	50,000
Utilidad integral del año: Resultado del año		196	196
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (No Auditados)	\$ 50,000	\$ 196	\$ 50,196
Utilidad integral del año: Resultado del año		25,444,146	25,444,146
Saldos al 31 de diciembre de 2008	50,000	25,444,342	25,494,342

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

CONSTRUCCIONES PUNTA CANCÚN, S.A. DE C.V.

Estado de flujo de efectivo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2008

(Cifras en pesos)

	Año terminado el 31 de diciembre de 2008
Actividades de Operación	
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 37,455,521
Cambios en activos y pasivos de operación:	
Inversiones mantenidas con fines de negociación	
Cuentas por cobrar a:	
Partes relacionadas	(36,506,421)
Impuestos por recuperar	(1,965,409)
Anticipos a proveedores	(289,254)
Inventarios de materiales	(5,403,920)
Proveedores	10,837,260
Partes relacionadas	277,826
Acreedores diversos	11,201
Impuesto a las utilidades	(3,068,090)
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	88,406
Flujos netos de efectivo generados por actividades de operación	<u>1,437,120</u>
Incremento de efectivo y equivalentes de efectivo	1,437,120
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>54,822</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>\$ 1,491,942</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.



CONSTRUCCIONES PUNTA CANCÚN, S.A. DE C.V.

Estados de cambios en la situación financiera

(Cifras en pesos)

	Año terminado el 31 de diciembre de 2007 (No auditado)
Operación	
Utilidad, neta	\$ 196
Variaciones en activos y pasivos de operación:	
Acreedores diversos	4,607
Impuestos por pagar	19
Recursos generados por la operación	<u>4,822</u>
Financiamiento	
Aportación de capital social	<u>50,000</u>
Recursos generados por actividades de financiamiento	50,000
Incremento de efectivo e inversiones temporales	54,822
Efectivo e inversiones temporales al principio del año	-
Efectivo e inversiones temporales al final del año	<u>\$ 54,822</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado financiero.

# CONSTRUCCIONES PUNTA CANCÚN, S.A. DE C.V.

## Notas de los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007

(Cifras en pesos)

### 1. Operaciones y resumen de las principales políticas contables

Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V. (en lo sucesivo "la Compañía") fue constituida el 5 de diciembre de 2007, teniendo como actividad principal la construcción de todo tipo de bienes inmuebles ya sean comerciales y habitacionales, de cualquier material, promoción, desarrollo, planeación de construcciones, comerciales, residenciales, habitacionales. Los servicios mencionados anteriormente son prestados por la Compañía a partes relacionadas. La Compañía no cuenta con empleados.

La emisión de los estados financieros y las notas correspondientes fue autorizada el día 02 de Abril de 2009 por el Contador General, C.P. Marío Alberto Rodríguez Duron, para la aprobación del Consejo de Administración. Estos estados financieros deberán ser aprobados en fecha posterior por la Asamblea de Accionistas. Estos órganos tienen la facultad de modificar los estados financieros adjuntos.

#### Políticas contables significativas aplicadas

Los estados financieros adjuntos han sido preparados de conformidad con las Normas Mexicanas de Información Financiera (NIF).

##### a) Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se reconocen de acuerdo al método de porciento de avance de obra, determinado con referencia a los costos incurridos a la fecha, que reflejan el trabajo desempeñado hasta el cierre del ejercicio.

##### b) Reconocimiento de los efectos de la inflación

A partir del 1º de enero de 2008 y como resultado de la adopción de la NIF B-10, Efectos de la inflación, dejamos de reconocer los efectos de la inflación en nuestra información financiera correspondiente al ejercicio de 2008.

Debido a que la inflación anual en México, medida con base en el Índice nacional de precios al consumidor (INPC) publicado por el Banco de México, tuvo niveles inflacionarios durante 2005, 2006 y 2007 de 3.3%, 4.1% y 3.8%, respectivamente; y de forma acumulada, por dichos años de 11.6 %. Estos niveles de inflación generaron las condiciones económicas necesarias para modificar el entorno económico en el que opera la Compañía de inflacionario a no inflacionario, según lo establecido en la NIF B-10.

#### c) Uso de estimaciones

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

#### d) Efectivo y equivalentes

El efectivo y sus equivalentes están representados principalmente por depósitos bancarios e inversiones en instrumentos de alta liquidez, con vencimientos no mayores a 90 días, y se presentan valuadas a su costo de adquisición más intereses devengados no cobrados, importe que es similar al valor de mercado de esas inversiones.

#### e) Estimación para cuentas de cobro dudoso

Se tiene la política de establecer una estimación de cuentas de cobro dudoso para cubrir los saldos de las cuentas por cobrar con una antigüedad mayor a 90 días.

#### f) Inventario y costo de ventas

La Compañía valúa sus inventarios a su costo promedio, que por su alta rotación se asemejan al costo de reposición, sin que exceda su valor de mercado. El monto presentado en los estados financieros no excede el valor de realización de los mismos.

El costo de avance de obra se reconoce de acuerdo al método de porcentaje de avance, determinado con referencia a los costos incurridos a la fecha.

#### g) Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos

Los pasivos por provisiones se reconocen cuando (i) existe una obligación presente (legal o asumida) como resultado de un evento pasado, (ii) es probable que se requiera la salida de recursos económicos como medio para liquidar dicha obligación, y (iii) la obligación pueda ser estimada razonablemente.

Cuando el efecto del valor del dinero a través del tiempo es significativo, el importe de la provisión es el valor presente de los desembolsos que se espera sean necesarios para liquidar la obligación. La tasa de descuento aplicada en estos casos es antes de impuestos, y refleja las condiciones de mercado a la fecha del balance general y, en su caso, el riesgo específico del pasivo correspondiente. En estos casos, el incremento en la provisión se reconoce como un gasto por intereses.

Las provisiones por pasivos contingentes se reconocen solamente cuando es probable la salida de recursos para su extinción. Asimismo, los compromisos solamente se reconocen cuando generan una pérdida.

#### h) Utilidad integral

La utilidad integral es el incremento del capital ganado en el periodo, derivado de la utilidad neta, más otras partidas integrales. En nuestro caso las partidas integrales se componen entre otros, por el resultado del período y que no se registraron partidas que deban de reflejarse como componentes de la utilidad integral.

#### i) Impuestos a la utilidad

El impuesto a la utilidad causado en el año se presenta como un pasivo a corto plazo neto de los anticipos efectuados durante el mismo.

A partir del 1 de enero de 2008, determinamos los impuestos a la utilidad diferidos con base en el método de activos y pasivos, mencionado en la NIF D-4, Impuestos a la utilidad, bajo este método a todas las diferencias que surgen entre los valores contables y fiscales se les aplica la tasa del impuesto sobre la renta (ISR) o del impuesto empresarial a tasa única (IETU), según corresponda, vigente a la fecha del balance general, o bien, aquellas tasas promulgadas y establecidas en las disposiciones fiscales a esa fecha y que estarán vigentes al momento en que se estima que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán, respectivamente.

Hasta el 31 de diciembre de 2007, el método mencionado en el párrafo anterior le era aplicable a todas las diferencias temporales que surgían entre nuestros valores contables y fiscales de nuestros activos y pasivos. Al 31 de diciembre de 2007 no se identificaron partidas temporales que generaran impuesto diferido.

En ambos años nuestros activos por impuestos a la utilidad diferidos se evalúan periódicamente creando, en su caso, una estimación sobre aquellos montos por los que no existe una alta probabilidad de recuperación.

#### **j) Presentación del estado de resultados**

Los costos y gastos mostrados en los estados de resultados de la Compañía se presentan de acuerdo a su función, ya que esta clasificación permite evaluar adecuadamente los márgenes de utilidad bruta y operativa.

Aun y cuando la NIF B-3 no reguló la presentación de la utilidad de operación, ésta se presenta ya que es un indicador importante en la evaluación de los resultados de la Compañía. La utilidad de operación comprende a los ingresos ordinarios, y costos y gastos de operación, por lo que excluye a los otros ingresos (gastos) ordinarios.

Esta presentación es comparable con la utilizada en los estados financieros del ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2007.

#### **k) Nuevos pronunciamientos contables en vigor para 2008**

##### **NIF B-2, *Estado de flujos de efectivo***

Esta NIF reemplazó al Boletín B-12, *Estado de cambios en la situación financiera*, por lo que el estado de flujos de efectivo sustituyó al estado de cambios en la situación financiera. Las principales diferencias entre ambos estados radican en que el estado de flujos de efectivo muestra las entradas y salidas de efectivo que ocurrieron durante el periodo; mientras que el estado de cambios en la situación financiera muestra los cambios en la estructura financiera de la entidad. Adicionalmente, el estado de flujos de efectivo inicia con la utilidad antes de impuestos, presentando en primer lugar los flujos de efectivo de las actividades de operación, después los de inversión y finalmente, los de financiamiento.

En cumplimiento con los párrafos transitorios de la NIF B-2, presentamos el estado de flujos de efectivo por el ejercicio que terminó el 31 de diciembre 2008 conjuntamente con el estado de cambios en la situación financiera por el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2007.

##### **NIF B-10, *Efectos de inflación***

Esta NIF derogó al Boletín B-10, *Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera*. La NIF B-10 define los dos entornos económicos base sobre la cual se determinará si la entidad debe o no reconocer los efectos de la inflación en su

información financiera: 1) inflacionario, que es aquél en que la inflación es igual o mayor a un 26% acumulado en los tres ejercicios anuales anteriores; y 2) no inflacionario, que es aquél en que la inflación acumulada en los tres ejercicios anuales anteriores es menor al citado 26%. La norma requiere que los efectos inflacionarios en la información financiera se reconozcan únicamente cuando las entidades operen en un entorno inflacionario. La NIF B-10 derogó el uso del método de indización específica para la valuación de activos fijos de procedencia extranjera y la determinación de valuación de inventarios a costo de reposición, por lo que los efectos del RETANM, incluidos en el exceso (insuficiencia) en la actualización del capital contable, deben identificarse con los activos que le dieron origen y, en caso de no poder realizar dicha identificación, el monto acumulado del RETANM junto con el efecto inicial por la adopción del Boletín B-10, se traspasa al rubro de resultados acumulados.

#### **NIF D-4, *Impuestos a la utilidad***

La NIF D-4 reemplazó al Boletín D-4, *Tratamiento contable del impuesto sobre la renta, del impuesto al activo y de la participación de los trabajadores en al utilidad*, eliminando así el concepto de diferencia permanente ya que el método de activos y pasivos establecido en esta NIF requiere el reconocimiento de impuestos a la utilidad diferidos por el total de las diferencias entre el valor contable y fiscal de activos y pasivos. La NIF establece la reclasificación a resultados acumulados del efecto acumulado resultante de la adopción del predecesor Boletín D-4, a menos que se identifique con partidas reconocidas en el capital contable y que formen parte de la utilidad (pérdida) integral y que no hayan sido reclasificadas resultados.

#### **INIF 9, *Presentación de estados financieros comparativos por la entrada en vigor de la NIF B-10.***

La INIF establece que los estados financieros comparativos de periodos anteriores al año 2008, deben presentarse expresados en unidades monetarias de poder adquisitivo de los últimos estados financieros en que se aplicó el método integral. En consecuencia, como se mencionó anteriormente, los estados financieros de 2007, se presentan en pesos de poder adquisitivo de diciembre de 2007, última fecha en que se aplicó el método integral de reexpresión.

#### **INIF 14, *Contratos de construcción venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles.***

La INIF tiene por objeto complementar al Boletín D-7, *Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital*, precisando cómo y cuándo deben de reconocerse los ingresos y los costos y gastos asociados, procedentes de contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles. Su aplicación es obligatoria a partir del 1 de enero de 2010, permitiéndose su aplicación anticipada.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor para el ejercicio 2009:

#### **NIF B-7, *Adquisiciones de negocios***

En diciembre de 2008 el CINIF emitió la NIF B-7, la cual entra en vigor para los ejercicios que inician a partir del 1 de enero de 2009. Esta NIF sustituye al Boletín B-7, del mismo nombre.

La NIF, al igual que el Boletín B-7, aplica el método de compra para el reconocimiento de las adquisiciones de negocios. Sin embargo, a diferencia del Boletín B-7, esta NIF establece que la totalidad de los activos netos adquiridos y la contraprestación pagada serán valuados a su valor razonable, con algunas excepciones, elimina el reconocimiento contable de los impuestos diferidos en una adquisición de negocios y requiere que la totalidad de los costos erogados en una adquisición de negocios se reconozca en los resultados de la entidad adquirente. Con este cambio, se aclara que la determinación del crédito mercantil debe hacerse tanto para la participación controladora (interés mayoritario) como para la participación no controladora (interés minoritario), quedando valuada ésta última a su valor razonable.

La nueva norma permite que en algunos casos, las adquisiciones entre entidades bajo control común se traten como una adquisición, a diferencia del Boletín anterior que requería que estas transacciones se trataran a su valor en libros, sin excepción. También esta NIF aclara que en las adquisiciones que se dan en etapas, los valores reconocidos en el balance general de la adquirente por dichas inversiones, disminuidos de los ajustes a depreciaciones, amortizaciones y deterioros, se considerarán como parte de la contraprestación pagada (y no a su valor razonable) al determinar el crédito mercantil al momento de adquirir el control sobre la adquirida.

Se establecen normas para el reconocimiento de activos intangibles readquiridos, pasivos contingentes, contraprestación contingente y activos para indemnización generados en la compra y eliminó el reconocimiento contable de los impuestos a la utilidad.

Esta norma también aclara que el reconocimiento de los ajustes de compra en la entidad adquirida (práctica conocida como "push-down") no es aplicable en México, sin dar guías transitorias a este respecto.

#### **NIF B-8, Estados financieros consolidados y combinados**

En noviembre de 2008, el CINIF emitió la NIF B-8, la cual entra en vigor para los ejercicios que inician a partir del 1º de enero de 2009. Esta NIF sustituye al Boletín B-8, *Estados Financieros Consolidados y Combinados y Valuación de Inversiones Permanentes en Acciones*. Esta NIF B-8 establece las normas generales para la elaboración y presentación de los estados financieros consolidados o combinados, transfiriendo la normatividad relativa a inversiones permanentes en acciones a la NIF C-7.

A diferencia del Boletín B-8, esta norma permite a las controladoras intermedias no presentar estados financieros consolidados, bajo ciertas circunstancias. En tales casos, establece que las inversiones en subsidiarias de dichas entidades deberán presentarse bajo el método de participación.

En un cambio hacia la normatividad internacional, esta NIF establece que en la determinación de la existencia de control se deben considerar a los derechos de voto potenciales que puedan ser ejercidos o convertidos, sin considerar la intención de la administración y su capacidad financiera para ejercerlos.

Asimismo, y a diferencia del Boletín B-8, esta NIF requiere que los estados financieros de las entidades que se consolidan deben estar preparados con base en las mismas NIF, eliminando con ello la posibilidad de consolidar entidades que no producen

estados financieros bajo las NIF al estar obligadas a presentar estados financieros bajo normas específicas.

La NIF incorpora el tratamiento contable de las entidades con propósito específico (EPE), eliminando con ello la aplicación supletoria de la SIC 12, *Consolidación - Entidades de propósito específico*, a partir de su entrada en vigor. La NIF B-8 establece que aquellas EPEs sobre las que se ejerce el control, deben ser consolidadas.

Esta NIF, similar a lo establecido en la NIF B-7, establece que los cambios en la participación accionaria, que no causen una pérdida de control, deben reconocerse como transacciones entre accionistas, por lo que cualquier diferencia entre el valor contable de la participación cedida/adquirida y el valor de la contraprestación se deberá reconocer en el capital contable.

Esta norma, al igual que la NIF B-7, establece que el reconocimiento de los ajustes de compra en las subsidiarias que hayan sido adquiridas no deben reconocerse en los registros contables de la subsidiaria (práctica conocida como "push-down"), sin dar guías transitorias a este respecto.

#### NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes

En noviembre de 2008, el CINIF emitió la NIF C-7, la cual entra en vigor para los ejercicios que inician a partir del 1º de enero de 2009. Esta norma tiene como objetivo establecer las normas para el reconocimiento contable de las inversiones en asociadas, así como de las otras inversiones permanentes en las que no se tiene control, control conjunto ni influencia significativa.

A diferencia de lo que establecía el Boletín B-8, se establece que la influencia significativa existe cuando una entidad tiene el diez por ciento o más de las acciones con derecho a voto de una entidad que cotice en una bolsa de valores, o cuando se tiene el veinticinco por ciento o más cuando no coticen en una bolsa de valores. Asimismo, establece los lineamientos para determinar la existencia de influencia significativa en el caso de EPEs.

En la determinación de la existencia de influencia significativa, al igual que la NIF B-8, se requiere tomar en cuenta el efecto de derechos de voto potenciales que posea la entidad, y que puedan ser ejercidos o convertidos, sin considerar la intención de la administración y su capacidad financiera para ejercerlos.

La inversión en una asociada o la participación en una EPE en la que se tenga una influencia significativa, se debe reconocer inicialmente con base en el valor razonable y en su reconocimiento posterior, la tenedora debe reconocer su inversión en la asociada mediante la aplicación del método de participación. Para la aplicación del método de participación, a diferencia de lo permitido por el Boletín B-8, los estados financieros de las asociadas deben prepararse bajo las mismas NIF.

Esta NIF establece las reglas a seguir para el reconocimiento de las pérdidas de las asociadas, ya que el Boletín B-8 no mencionaba nada a este respecto.

La NIF establece que la inversión en la asociada debe someterse a pruebas de deterioro en caso de indicios de presencia de éste, y modifica al Boletín C-15,

*Deterioro en el valor de los activos de larga duración*, al establecer que el deterioro en las inversiones en asociadas debe mostrarse en el rubro denominado participación en los resultados de subsidiarias no consolidadas y asociadas.

#### **NIF C-8, Activos intangibles**

Esta NIF emitida en diciembre de 2008 por el CINIF sustituirá al Boletín C-8, del mismo nombre, para los ejercicios que inician el 1º de enero de 2009.

La NIF C-8, a diferencia del Boletín C-8, establece que la condición de separabilidad no es indispensable para que un activo intangible cumpla con la característica de identificable, establece criterios mas amplios para el reconocimiento de activos adquiridos mediante un intercambio de activos, elimina la presunción de que la vida útil de un activo intangible no puede exceder de veinte años, agrega como condicionante de deterioro el periodo de amortización creciente y modifica el término de costos preoperativos.

Adicionalmente, complementa el tratamiento que debe darse a las disposiciones de activos intangibles por venta, abandono o intercambio.

#### **NIF D-8, Pagos basados en acciones**

En noviembre de 2008, el CINIF emitió la NIF D-8 la cual entra en vigor para los ejercicios que inician el 1º de enero de 2009, y tiene como objetivo, establecer las normas para el reconocimiento de los pagos basados en acciones.

Se establece que los bienes adquiridos o servicios recibidos que serán liquidados total o parcialmente con acciones (pagos basados en acciones) deben reconocerse al momento de su obtención o recepción, con el correspondiente incremento en capital por la parte liquidable en instrumentos de capital.

En términos generales, se requiere que los bienes o servicios que se liquidan con instrumentos de capital, se reconozcan al valor razonable de éstos, o bien, en su defecto, se establece que dicho valor se determinará de forma indirecta con base en el valor razonable de los instrumentos de capital otorgados. Cuando se liquidan en efectivo, la entidad valúa los bienes y servicios adquiridos y el pasivo asumido al valor razonable de los instrumentos del capital de referencia.

La NIF D-8 deja sin efectos la aplicación supletoria de la NIIF 2, Transacciones con acciones propias y del grupo e la IFRIC 8, denominada Alcance de la NIIF 2.

#### **INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación**

En enero de 2009, el CINIF emitió la INIF 16 la cual entró en vigor para los ejercicios que inician a partir del el 1º de enero de 2009. La INIF modifica la normatividad existente relativa a transferencia de los instrumentos financieros primarios inicialmente reconocidos dentro de la categoría de disponibles para venta.

La INIF establece que en caso de que el instrumento financiero primario se encuentre en un mercado que, por circunstancias inusuales fuera de control de la entidad, deja de ser activo, perdiendo como resultado su característica de liquidez, éste puede ser



transferido a la categoría de instrumentos financieros disponibles para su venta (en caso de instrumentos de deuda o capita) o bien, a la categoría de conservado a vencimiento (en caso instrumentos de deuda) si tiene una fecha definida de vencimiento y siempre y cuando, la entidad tenga la intención y capacidad de conservarlo a vencimiento. Esta INIF no es aplicable a los instrumentos financieros derivados.

## 2. Partes relacionadas

a) Los saldos con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2008 y 2007, se integran como sigue:

	2008	2007
<u>Por cobrar:</u>		
Compañía afiliada Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	\$ 19,907,538	\$ -
Compañía afiliada Suministros Concretora, S.A. de C.V.	5,300,037	-
Parte relacionada Víctor Manuel Rodríguez García	336,000	-
Parte relacionada Pedro Vaca Elguero	5,065,000	-
Parte relacionada Joaquín Vaca Elguero	2,015,100	-
Parte relacionada Luis Vaca Elguero	1,680,000	-
Accionista Pablo Vaca Elguero	1,957,000	-
Intereses por cobrar	245,746	-
	<u>\$ 36,506,421</u>	<u>\$ -</u>

### Por pagar:

Compañía afiliada Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V.	\$ 277,826	\$ -
	<u>\$ 277,826</u>	<u>\$ -</u>

b) Se tienen celebrados los siguientes contratos con partes relacionadas:

- Contrato de mutuo con interés con Pedro Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 5,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Luis vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 3,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Joaquín Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 2,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés con Víctor Manuel Rodríguez García, hasta por la cantidad de \$ 1,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para

diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.

- Contrato de mutuo con interés con Pablo Vaca Elguero, hasta por la cantidad de \$ 5,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés en cuenta corriente con Suministros Concretora, S.A. de C.V., hasta por la cantidad de \$ 10,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés en cuenta corriente con Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., hasta por la cantidad de \$ 10,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de mutuo con interés en cuenta corriente con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., hasta por la cantidad de \$ 10,000,000, entregables a medida que lo solicite, destinados para diversos proyectos empresariales. Los intereses se calcularan por el saldo de las disposiciones efectuadas a una tasa del 12%, en caso de mora se pagará una tasa de interés moratoria del 1.5% mensual. El contrato tiene una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2009.
- Contrato de prestación de servicios con administrativos con Corporativo de Administración Integral de Aguascalientes, S.C. en el cual se prestara los servicios de asesoramiento, asistencia técnica y otros servicios administrativos y de personal, pagándose el importe de los gastos que a la otra incurra más un 2%. La vigencia del contrato es de 3 años concluyendo en el año 2010.

c) Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2007, se realizaron las siguientes operaciones con partes relacionadas:

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2008	2007
<b>Ingresos por servicios de construcción de vivienda:</b>		
Operaciones con la afiliada Cadú Inmobiliaria, S.A. de C.V.	\$ 308,752,878	\$ -
<b>Servicios administrativos recibidos:</b>		
Operaciones con la afiliada Corporativo de Administración Integral de Aguascalientes, S.C.	2,433,946	-
<b>Compra de inventario:</b>		
Operaciones con la afiliada Suministros Concretora, S.A. de C.V.	2,710,363	-

<b>Préstamos otorgados:</b>		
Operaciones con la afiliada Suministros Concretora, SA de CV	10,507,562	
Parte relacionada Víctor Manuel Rodríguez García	336,000	-
Parte relacionada Pedro Vaca Elguero	5,065,000	-
Parte relacionada Joaquín Vaca Elguero	2,015,100	-
Parte relacionada Luis Vaca Elguero	1,680,000	-
Accionista Pablo Vaca Elguero	1,957,000	-
 <b>Préstamos recibidos</b>		
Operaciones con la afiliada Cadú Inmobiliaria, SA de C.V.	14,453,954	-
 <b>Ingresos por intereses devengados:</b>		
Operaciones con la afiliada Suministros Concretora, SA de CV	393,056	-
Parte relacionada Víctor Manuel Rodríguez García	13,728	-
Parte relacionada Pedro Vaca Elguero	266,280	-
Parte relacionada Joaquín Vaca Elguero	96,658	-
Parte relacionada Luis Vaca Elguero	68,640	-
Accionista Pablo Vaca Elguero	78,936	-
 <b>Gastos por intereses devengados:</b>		
Operaciones con la afiliada Cadú Inmobiliaria, SA de C.V.	524,242	-
	693,892	-

### 3. Inventarios

El importe que se presenta esta cuenta en los estados financieros al 31 de diciembre de 2008, se refiere a los materiales que serán utilizados para la construcción de viviendas y urbanización

### 4. Capital contable

a) El capital social es variable, con un mínimo fijo autorizado de \$ 50,000, a valor nominal. El total del capital social está representado por 50,000 acciones comunes, nominativas, totalmente suscritas, con valor nominal de \$ 1 cada una.

b) De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, debemos de separar de la utilidad neta de cada año por lo menos el 5% para incrementar la reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital social.

### 5. Impuesto sobre la renta, impuesto empresarial a tasa única

a) El 1 de octubre de 2007, se publicó la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU). Esta nueva ley entra en vigor el 1 de enero de 2008 y abroga la Ley del Impuesto al Activo.

El IETU del periodo se calcula aplicando la tasa del 17.5% (16.5% para 2008 y 17% para 2009) a una utilidad determinada con base en flujos de efectivo a la cual se le disminuyen los créditos autorizados.

Los créditos de IETU se componen principalmente por aquellos provenientes de las bases negativas de IETU por amortizar, los correspondientes a salarios y aportaciones

de seguridad social, y los provenientes de deducciones de algunos activos como inventarios y activos fijos, durante el periodo de transición por la entrada en vigor del IETU.

El IETU se debe pagar solo cuando éste sea mayor que el ISR del mismo periodo. Para determinar el monto de IETU a pagar, se reducirá del IETU del periodo el ISR pagado del mismo periodo.

Cuando la base de IETU es negativa, en virtud de que las deducciones exceden a los ingresos gravables, no existirá IETU causado. El importe de la base negativa multiplicado por la tasa del IETU, resulta en un crédito de IETU, el cual puede acreditarse contra el ISR del mismo periodo o, en su caso, contra el IETU a pagar de los próximos diez años.

Basados en las proyecciones de los resultados fiscales se ha concluido que en los siguientes años, la Compañía no será sujeta del pago de IETU.

b) Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, el ISR cargados a resultados se integran como sigue:

	2008	2007
ISR causado	\$ 3,676,321	\$ -
ISR diferido	8,335,054	-
Total de ISR a cargo	<u>\$ 12,011,375</u>	<u>\$ -</u>

c) Los impuestos diferidos que se muestran en los balances generales se integran por:

	Al 31 de 2008	diciembre 2007
<u>Activos por impuestos diferidos</u>		
Provisiones de pasivo	\$ 49,361	\$ -
	<u>49,361</u>	<u>-</u>
<u>Pasivos por impuestos diferidos</u>		
Inventarios	1,513,097	-
Ingresos no acumulados	6,871,318	-
	<u>8,384,415</u>	<u>-</u>
Activo por impuesto sobre la renta diferido, neto	<u>\$ 8,335,054</u>	<u>\$ -</u>

A continuación se presenta una conciliación entre la tasa del impuesto establecida por la ley y la tasa efectiva del impuesto sobre la renta reconocida contablemente por la Compañía:

Utilidad antes de ISR	<u>2008</u> \$ 37,455,521
Diferencias permanentes:	
Ajuste anual por inflación	38,325
Gastos no deducibles	176,291
Efectos de reexpresión	-
Otras partidas permanentes	<u>5,227,630</u>
Utilidad antes de ISR más partidas permanentes	42,897,767
Tasa estatutaria del impuesto sobre la renta	28%
Total del impuesto sobre la renta	<u>12,011,375</u>
Efecto de partidas temporales a la tasa	-
	<u>\$ 12,011,375</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>32%</u>

d) En el mes de diciembre de 2004 se aprobó la disminución de la tasa de impuesto sobre la renta para ser del 28% del 2007 en adelante.

e) Al 31 de diciembre de 2008, la Compañía determinó una utilidad fiscal de \$13,129,717.

## 6. Contingencias

La Compañía podría enfrentar contingencias con las autoridades fiscales por posibles diferencias y omisiones que pudieran surgir, como resultado de sus facultades de comprobación.

CORPOVAEL S.A. DE C.V.

---

---

DICTAMEN DE ESTADOS  
FINANCIEROS DE 2008

---

Mayo de 2011

**Corpovael, S. A. de C. V.**

Estados financieros por los años que  
terminaron el 31 de diciembre de 2008  
y 2007, y Dictamen de los auditores  
independientes del 23 de febrero de  
2009

Corpovael, S. A. de C. V.

## Dictamen de los auditores independientes y estados financieros 2008 y 2007

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales	2
Estados de resultados	3
Estados de variaciones en el capital contable	4
Estado de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008	5
Estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007	6
Notas a los estados financieros	7 - 15



## Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Corpovael, S. A. de C. V.

Hemos examinado los balances generales de Corpovael, S. A. de C. V. (la "Compañía"), al 31 de diciembre de 2008 y 2007, y sus relativos estados de resultados y de variaciones en el capital contable por los años que terminaron en esas fechas, de flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 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. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2008 y 2007 de algunas subsidiarias cuya inversión en acciones netas de eliminaciones, representan el 7% y (3%), respectivamente, y la participación en resultados representa el 25% y (3%), respectivamente, fueron examinados por otros auditores, cuyos dictámenes nos han sido proporcionados y nuestra opinión, en cuanto a los importes incluidos por dichas subsidiarias, se basa únicamente en los dictámenes de los otros auditores.

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 2.a, los estados financieros adjuntos han sido preparados para cumplir con las disposiciones legales que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica. Por lo tanto, la inversión en acciones de compañías subsidiarias se presenta valuada bajo el método de participación. Por separado se presentan estados financieros consolidados, sobre los cuales emitimos una opinión sin salvedades el 23 de febrero de 2009, que deben ser consultados para la toma de decisiones.

Como se menciona en la Nota 3, a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las disposiciones de las siguientes nuevas normas de información financiera: B-2, Estado de flujos de efectivo; B-10, Efectos de la inflación y D-4, Impuestos a la utilidad.

En nuestra opinión, basada en nuestros exámenes y en los dictámenes de los otros auditores, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corpovael, S. A. de C. V., como entidad jurídica, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, 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 año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y los cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2007, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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

C.P.C. Marcelino Menéndez Jiménez

23 de febrero de 2009

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu

Corpovael, S. A. de C. V.  
**Balances generales**

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007  
 (En pesos)

<b>Activo</b>	2008	2007
Activo circulante:		
Efectivo	\$ 13,478	\$ -
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	19,434,300	26,998
IVA acreditable	<u>557</u>	<u>-</u>
Total del activo circulante	19,448,335	26,998
 Inversión en acciones	 <u>437,426,798</u>	 <u>143,059,495</u>
 Total	 <u>\$ 456,875,133</u>	 <u>\$ 143,086,493</u>
 <b>Pasivo y capital contable</b>		
Pasivo:		
Cuentas por pagar a partes relacionadas	\$ 31,907,719	\$ 297,115
Impuestos por pagar	28	-
Impuesto sobre la renta	<u>52,115</u>	<u>-</u>
Total del pasivo	31,959,862	297,115
 Capital contable:		
Capital social	58,796,966	58,796,966
Utilidades retenidas	232,133,319	12,485,569
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	<u>133,984,986</u>	<u>71,506,843</u>
Total del capital contable	<u>424,915,271</u>	<u>142,789,378</u>
 Total	 <u>\$ 456,875,133</u>	 <u>\$ 143,086,493</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Corpovael, S. A. de C. V.

## Estados de resultados

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

	2008	2007
Participación en los resultados de compañías subsidiarias	\$ 219,703,858	\$ 12,485,569
Gastos de operación	<u>(3,993)</u>	<u>-</u>
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	219,699,865	12,485,569
Impuesto sobre la renta causado	<u>(52,115)</u>	<u>-</u>
Utilidad neta	<u>\$ 219,647,750</u>	<u>\$ 12,485,569</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Corpovael, S. A. de C. V.

**Estados de variaciones en el capital contable**

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

	Capital social	Capital social suscrito no exhibido	Total del capital social	Utilidades retenidas	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	Total del capital contable
Suscripción de capital social inicial	\$ 50,000	\$ (50,000)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Superávit por compra de acciones de subsidiarias	-	-	-	-	71,506,843	71,506,843
Aumento del capital social	58,796,966	-	58,796,966	-	-	58,796,966
Utilidad integral	-	-	-	12,485,569	-	12,485,569
Saldos al 31 de diciembre de 2007	58,846,966	(50,000)	58,796,966	12,485,569	71,506,843	142,789,378
Superávit por prima en emisión de acciones de subsidiarias	-	-	-	-	76,805,962	76,805,962
Adquisición de acciones de subsidiarias	-	-	-	-	(14,327,819)	(14,327,819)
Utilidad integral	-	-	-	219,647,750	-	219,647,750
Saldos al 31 de diciembre de 2008	\$ 58,846,966	\$ (50,000)	\$ 58,796,966	\$ 232,133,319	\$ 133,984,986	\$ 424,915,271

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Corpovael, S. A. de C. V.

## Estado de flujos de efectivo

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008  
(En pesos)

	2007
Actividades de operación:	
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 219,699,865
Partida relacionada con actividades de inversión:	
Participación en los resultados de compañías subsidiarias	<u>(219,703,858)</u>
	<u>(3,993)</u>
Aumento en:	
IVA acreditable	(557)
Aumento en:	
Cuentas por pagar a partes relacionadas	18,000
Impuestos por pagar	<u>28</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	13,478
Actividades de inversión:	
Adquisición de acciones de subsidiaria	<u>(31,721,602)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(31,721,602)
Déficit de efectivo a obtener de actividades de financiamiento	(31,708,124)
Actividades de financiamiento:	
Obtención de préstamos de partes relacionadas	<u>31,721,602</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	31,721,602
Incremento neto de efectivo	13,478
Efectivo al principio del período	<u>-</u>
Efectivo al final del período	<u>\$ 13,478</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Corpovael, S. A. de C. V.

## Estado de cambios en la situación financiera

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008

(En pesos)

	2008
Operación:	
Utilidad neta	\$ 12,485,569
Cambios en activos y pasivos de operación:	
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(26,998)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	<u>297,115</u>
Recursos generados por la operación	<u>12,755,686</u>
Financiamiento:	
Aumento del capital social	<u>58,796,966</u>
Inversión:	
Intercambio de acciones de compañías subsidiarias e inversión en acciones	<u>(71,552,652)</u>
Efectivo:	
Saldo al final del año	<u>\$ -</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Corpovael, S. A. de C. V.

## Notas a los estados financieros

Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y 2007

(En pesos)

### 1. Actividad principal y evento importante

#### *Actividad principal-*

Corpovael, S. A. de C. V. (la "Compañía") es una sociedad controladora de empresas que se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio, así como de todo tipo de bienes inmuebles, ya sean comerciales o habitacionales; adicionalmente realizan operaciones de arrendamiento de maquinaria y equipo y de bienes inmuebles. Debido a lo anterior, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, la Compañía no ha tenido ingresos. La Compañía no tiene empleados y todos los servicios administrativos y de personal le son prestados por partes relacionadas, consecuentemente no tiene obligaciones laborales.

#### *Evento importante --*

- a. La Compañía se constituyó e inició operaciones el 9 de julio de 2007 para efectos de agrupar la tenencia accionaria del resto de sus subsidiarias, por lo cual, los accionistas de Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V. (CADU), Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V. (TUSAL), Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V. (ASPA) y Suministros Concretora, S.A. de C.V. (SUMINISTROS), vendieron sus acciones a la Compañía, a valores fiscales. De conformidad con lo establecido en la Norma de Información Financiera (NIF) B-7 "Adquisiciones de Negocios", esta operación se consideró como un intercambio de acciones entre entidades bajo control común, por lo que el diferencial entre el valor contable de las acciones y el valor fiscal que ascendió a \$71,506,843 se registró como un superávit en compra de acciones, el cual se presenta por separado en el estado de variaciones en el capital contable. Asimismo, y debido a la imposibilidad práctica de consolidar a partir de la fecha de adquisición y como se mencionó anteriormente, en virtud de tratarse de un intercambio de acciones entre entidades bajo control común, para la preparación del estado de resultados y el estado de cambios en la situación financiera, a dicho intercambio se le dio efecto como si se hubiera realizado el 1 de enero de 2007.
- b. En Asamblea General de Accionistas celebrada el 29 de mayo de 2008, los accionistas de CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V. acordaron: a) incrementar el capital social en su parte fija en \$63,500,000 pesos, mediante la emisión de 63,500 acciones con valor de mil pesos cada una mediante capitalización de la cuenta de utilidades retenidas; b) incrementar el capital social en su parte variable en \$25,000,000 pesos, mediante la emisión de 25,000 acciones con valor de mil pesos cada una y la suscripción y pago de una prima por emisión de acciones de \$99,815,616, mediante capitalización de pasivos provenientes de la cuenta de proveedores de terrenos, disminuyendo la participación accionaria de la Compañía en CADU de un 99.997% a un 79.99%. Dicho efecto, neto de la dilución en los resultados acumulados de CADU, se muestra por separado en el estado de variaciones en el capital contable.
- c. El 1 de diciembre de 2008 la Compañía realizó la compra de 9,466 acciones de las 25,000 que se emitieron el 29 de mayo de 2008, mediante el pago de \$31,721,602, aumentando la participación accionaria de la Compañía en CADU del 79.99% que se tenía al 29 de mayo de 2008 al 87.57%. Dicho efecto, neto de la dilución en los resultados acumulados de CADU, se muestra por separado en el estado de variaciones en el capital contable consolidado.

- d. En Asambleas Generales de Accionistas celebradas el 30 de abril de 2008, los accionistas de ASPA y SUMINISTROS, realizaron un decreto de dividendos por la cantidad de \$14,660,625 y \$4,875,002, respectivamente.

## 2. Bases de presentación

- a. Los estados financieros adjuntos han sido preparados para cumplir con las disposiciones legales que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica. Por lo tanto, la inversión en acciones de compañías subsidiarias se presenta valuada bajo el método de participación. Por separado se presentan estados financieros consolidados, los cuales fueron dictaminados sin salvedades y deben ser consultados para la toma de decisiones.
- b. *Negocio en marcha* – Los estados financieros adjuntos han sido preparados bajo el supuesto de que la Compañía continuará como un negocio en marcha. En los ejercicios que terminaron el 31 de diciembre de 2008 y 2007, los balances generales de la Compañía muestran una deficiencia en el capital de trabajo de \$12,511,527 y \$270,117, respectivamente. Sin embargo, la administración de la Compañía considera que esta situación no afectará la continuidad de su operación, debido a que ha obtenido confirmación de fecha 23 de febrero de 2009, de que los pasivos en favor de partes relacionadas sólo se liquidarán en la medida que el flujo de efectivo que genere la Compañía lo permita y que continuará otorgándole el apoyo financiero que se requiera para continuar el desarrollo de su operación.
- c. *Unidad monetaria de los estados financieros* – Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2008 y por el año que terminó en esa fecha incluyen saldos y transacciones de pesos de diferente poder adquisitivo. Los estados financieros y notas al 31 de diciembre de 2007 y por el año que terminó en esa fecha están presentados en pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007.
- 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 utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo periodo, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados.

## 3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros 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. *Cambios contables:*

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía adoptó las siguientes nuevas NIF:

*NIF B-2, Estado de flujos de efectivo (NIF B-2)* – Sustituye al Boletín B-12, Estado de cambios en la situación financiera. 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. La Compañía decidió utilizar el método indirecto. El estado de flujos de efectivo se presenta en pesos nominales. La NIF B-2 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva, en consecuencia, la Compañía presenta el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en la situación financiera por el año que terminó el 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente.



*NIF B-10, Efectos de la inflación (NIF B-10)* – Considera dos entornos económicos: a) inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es igual o superior a 26%, caso en el cual requiere el reconocimiento de los efectos de la inflación, y b) no inflacionario, cuando en el mismo período la inflación es menor a 26%; en este último caso, no se deben reconocer los efectos de la inflación en los estados financieros. Además, elimina los métodos de valuación de costos de reposición e indización específica para inventarios y activo fijo, respectivamente. La NIF B-10 establece que este cambio contable debe reconocerse mediante la aplicación prospectiva.

La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es 11.56%, por lo tanto, dado que el entorno económico califica como no inflacionario, 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 al 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

*NIF D-4, Impuestos a la utilidad (NIF D-4)* – Elimina el término de diferencia permanente, precisa e incorpora algunas definiciones y requiere que el saldo del rubro denominado Efecto acumulado inicial de impuesto sobre la renta diferido se reclasifique a utilidades retenidas, a menos que se identifique con alguna de las partidas integrales que estén pendientes de aplicarse a resultados. La adopción de esta NIF no tuvo impacto sobre los estados financieros adjuntos ni en sus revelaciones.

- b. *Reconocimiento de los efectos de la inflación* – Como se menciona en el inciso a. , a partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación. Hasta el 31 de diciembre de 2007, dicho reconocimiento resultó principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 no se originó efecto alguno en los estados financieros de la Compañía.

Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2008 y 2007 fueron del 6.53% y 3.76%, respectivamente.

- c. *Efectivo* – Consiste principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques. El efectivo se presenta a valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en el resultado integral de financiamiento ("RIF") del período.
- d. *Inversión en acciones* – La inversión en acciones de compañías subsidiarias en las que se tiene una participación del 50% o más se presenta valuada bajo el método de participación porque se tiene el control sobre ellas.
- e. *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.
- f. *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. Dado que no existen diferencias temporales no recurrentes de importancia y el efecto del ISR causado del año es poco importante, la Compañía no reconoció ningún efecto diferido.

- g. *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. Durante 2008 y 2007 la Compañía no tuvo transacciones en moneda extranjera.

#### 4. Inversión en acciones

Al 31 de diciembre de 2008 la inversión en acciones en compañías subsidiarias se integra como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria %	Participación: en capital contable	Utilidad no realizada	Capital contable neto
CADU	87.57	\$ 396,564,712	\$ (15,385,652)	\$ 381,179,060
TUSAL	99.958	42,451,430	-	42,451,430
ASPA	99.99	3,124,411	-	3,124,411
SUMINISTROS	99.99	7,365,741	(5,347,068)	2,018,673
Construcciones Punta Cancún, S. A. de C.V.	99.998	<u>25,443,835</u>	<u>(16,790,611)</u>	<u>8,653,224</u>
		<u>\$ 474,950,129</u>	<u>\$ (37,523,331)</u>	<u>\$ 437,426,798</u>

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria %	Participación: en resultados contable	Utilidad no realizada	Resultados neto
CADU	87.57	\$ 128,515,330	\$ 36,920,651	\$ 165,435,981
TUSAL	99.958	16,655,282	-	16,655,282
ASPA	99.99	3,967,788	14,556,893	18,524,681
SUMINISTROS	99.99	7,365,743	3,069,836	10,435,579
Construcciones Punta Cancún, S. A. de C.V.	99.99	<u>25,441,602</u>	<u>(16,789,267)</u>	<u>8,652,335</u>
		<u>\$ 181,945,745</u>	<u>\$ 37,758,113</u>	<u>\$ 219,703,858</u>

Al 31 de diciembre de 2007 la inversión en compañías subsidiarias se integra como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria %	Participación: en capital contable	Utilidad no realizada	Capital contable neto
CADU	99.997	\$ 181,276,219	\$ (59,730,847)	\$ 121,545,372
TUSAL	99.958	25,796,148	-	25,796,148
ASPA	99.99	13,817,230	(14,557,184)	(739,954)
SUMINISTROS	99.99	<u>4,875,002</u>	<u>(8,417,073)</u>	<u>(3,542,071)</u>
		<u>\$ 225,764,599</u>	<u>\$ (82,705,104)</u>	<u>\$ 143,059,495</u>

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria %	Participación: en resultados contable	Utilidad no realizada	Resultados neto
CADU	99.997	\$ 49,272,739	\$ (59,730,847)	\$ (10,458,108)
TUSAL	99.958	23,295,410	-	23,295,410
ASPA	99.99	17,747,522	(14,557,184)	3,190,338
SUMINISTROS	99.99	<u>4,875,002</u>	<u>(8,417,073)</u>	<u>(3,542,071)</u>
		<u>\$ 95,190,673</u>	<u>\$ (82,705,104)</u>	<u>\$ 12,485,569</u>

Las eliminaciones corresponden a utilidades no realizadas al 31 de diciembre de 2008 y 2007 derivadas de operaciones celebradas entre compañías subsidiarias.

Por separado se emiten estados financieros consolidados que incluyen las cifras de la Compañía y de sus subsidiarias. La evaluación de la situación financiera, resultados de operación, flujos de efectivo y cambios en la situación financiera de la Compañía, como entidad económica, debe basarse en los estados financieros consolidados, cuyas cifras condensadas son las siguientes:

	2008	2007
<b>Balance general consolidado:</b>		
Activo circulante	\$ 1,165,504,104	\$ 833,967,917
Terrenos en desarrollo a largo plazo	402,603,312	501,965,865
Inversiones en acciones	6,981,920	5,088,048
Inmuebles y equipo – Neto	<u>20,824,803</u>	<u>27,811,326</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 1,595,914,139</u>	<u>\$ 1,368,833,156</u>
Pasivo circulante	\$ 878,904,067	\$ 482,555,930
Pasivo a largo plazo	<u>237,970,764</u>	<u>743,470,276</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 1,116,874,831</u>	<u>\$ 1,226,026,206</u>
Capital contable	<u>\$ 479,039,308</u>	<u>\$ 142,806,950</u>
Capital contable mayoritario	<u>\$ 424,915,271</u>	<u>\$ 142,789,378</u>
Capital contable minoritario	<u>\$ 54,124,037</u>	<u>\$ 17,572</u>
<b>Estado de resultados consolidado:</b>		
Ingresos por ventas inmobiliarias	\$ 1,187,420,567	\$ 951,416,288
Costos de ventas inmobiliarias y gastos	(907,905,258)	(885,753,682)
Otros ingresos – Neto	6,091,268	3,186,277
Resultado integral de financiamiento	(13,717,924)	19,601,842
Impuestos a la utilidad	<u>(28,750,309)</u>	<u>(75,953,360)</u>
<b>Utilidad neta consolidada</b>	<u>\$ 243,138,344</u>	<u>\$ 12,497,365</u>
<b>Utilidad neta mayoritaria</b>	<u>\$ 219,647,750</u>	<u>\$ 12,485,569</u>
<b>Utilidad neta minoritaria</b>	<u>\$ 23,490,594</u>	<u>\$ 11,796</u>

**5. Capital contable**

- a. El capital social al 31 de diciembre de 2008 y 2007 se integra como sigue:

	Número de acciones	Importe
Capital fijo		
Serie A	50,000	\$ 50,000
Capital variable		
Serie B	<u>58,796,966</u>	<u>58,796,966</u>
Total	<u>58,846,966</u>	<u>\$ 58,846,966</u>

El capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas con valor nominal de 1 peso cada una, totalmente suscritas y pagadas, excepto 50,000 acciones equivalentes a \$50,000 (a valor nominal) que se encuentran pendientes de pago al cierre del ejercicio.

- b. En asamblea general extraordinaria de accionistas celebrada el 20 de noviembre de 2007, se incrementó el capital social en su parte variable con 58,796,966 acciones con un importe de \$58,796,966, mediante la capitalización de pasivos.
- c. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. 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 la Compañía no ha registrado la reserva legal.
- d. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR 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 ISR 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.
- e. El saldo de la cuenta fiscal del capital contable al 31 de diciembre de 2008 y 2007 por la cuenta de capital de aportación es de \$62,635,317.

**6. Operaciones y saldos con partes relacionadas**

Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2008	2007
Por cobrar-		
Pedro Vaca Elguero	\$ 6,817,642	\$ -
Pablo Vaca Elguero	4,431,480	-
Luis Vaca Elguero	3,862,259	-
Joaquín Vaca Elguero	3,543,532	26,998
Victor Rodríguez García	<u>779,387</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 19,434,300</u>	<u>\$ 26,998</u>

Por pagar-		
CADU Inmobiliaria, S. A. de C. V.	\$ 31,906,718	\$ 169,116
Luis Vaca Elguero	-	45,001
Pablo Vaca Elguero	-	61,869
Pedro Vaca Elguero	-	18,063
Victor Rodríguez García	-	2,065
Laura Durazo Villanueva	1,000	1,000
Otros	<u>1</u>	<u>1</u>
	<u>\$ 31,907,719</u>	<u>\$ 297,115</u>

La cuenta por pagar a CADU Inmobiliaria, S. A. de C. V., se originó el 31 de diciembre de 2008 y generará intereses a una tasa del 12% anual con un plazo máximo de un año. Las cuentas por cobrar a Pedro Vaca Elguero, Victor Manuel Rodríguez García, Pablo Vaca Elguero, Luis Vaca Elguero y Joaquin Vaca Elguero generan intereses a una tasa del 15% anual y tienen un plazo máximo de dos años; el resto de los saldos por cobrar no generan intereses y no tienen vencimiento. Durante el ejercicio no se realizaron operaciones con partes relacionadas.

#### 7. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta en 2008 al ISR y al IETU y en 2007 al ISR y al IMPAC.

El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación. La tasa es el 28%.

El IETU grava las enajenaciones de bienes, las prestaciones de servicios independientes y el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes, en los términos definidos en dicha ley, menos ciertas deducciones autorizadas. El impuesto por pagar se calcula restando al impuesto determinado ciertos créditos fiscales. Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo que se generaron a partir del 1 de enero de 2008. La tasa es del 16.5% para 2008, 17.0% para 2009 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 devolución 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 IMPAC no se causó en 2007, debido a que la Compañía se encontraba en el período de exención que marcaba la ley del IMPAC para empresas que inician actividades.

#### 8. 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 2009:

NIF B-7, Adquisiciones de negocios

NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados

NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes

NIF C-8, Activos intangibles

NIF D-8, Pagos basados en acciones

INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación (se permite su aplicación anticipada al 1 de octubre de 2008)

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

*La NIF B-7, Adquisiciones de negocios*, requiere valorar la participación no controladora (interés minoritario) a su valor razonable a la fecha de adquisición y reconocer la totalidad del crédito mercantil también con base en el valor razonable. Establece que los gastos de compra y de reestructura no deben formar parte de la contraprestación ni reconocerse como un pasivo asumido por la adquisición, respectivamente.

*La NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados*, establece que aquellas entidades con propósito específico, sobre las que se tenga control, deben consolidarse; da 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.

*La NIF C-7, Inversiones en asociadas y otras inversiones permanentes*, requiere la valuación, a través del método de participación, de la inversión en entidades con propósito específico sobre las que se tenga influencia significativa, requiere que se consideren los derechos de voto potenciales para el análisis de la existencia de influencia significativa, establece un procedimiento específico y un límite para el reconocimiento de pérdidas en asociadas y requiere que el rubro de inversiones en asociadas se presente incluyendo el crédito mercantil relativo.

*La NIF C-8, Activos intangibles*, requiere que el saldo no amortizado de costos preoperativos al 31 de diciembre de 2008 se cancele afectando utilidades retenidas.

*La NIF D-8, Pagos basados en acciones*, Establece las reglas para el reconocimiento de las transacciones con pagos basados en acciones (al valor razonable de los bienes recibidos o en su caso, el valor razonable de los instrumentos de capital otorgados); incluyendo el otorgamiento de opciones de compra de acciones a los empleados; por lo tanto, se elimina la aplicación supletoria de la Norma Internacional de Información Financiera 2, Pagos basados en acciones.

*La INIF 16, Transferencia de categoría de instrumentos financieros primarios con fines de negociación*, modifica el párrafo 20 del Documento de adecuaciones del Boletín C-2, para considerar que en el caso de que un instrumento financiero primario se encuentre en un mercado que por circunstancias inusuales fuera del control de la entidad deja de ser activo, y pierde la característica de liquidez, dicho instrumento puede ser transferido a la categoría de instrumentos financieros disponibles para su venta o bien, a la categoría de conservado a vencimiento, si tiene una fecha definida de vencimiento y si la entidad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlo a vencimiento. Asimismo incluye revelaciones adicionales relativas a dicha transferencia.

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.

b. Para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada:

*La INIF 14, Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles* 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 a la prestación de servicios, estableciendo las reglas aplicables para el reconocimiento de ingresos, costos y gastos asociados de conformidad con la identificación de los diferentes elementos de los contratos. Precisa cuándo es apropiado aplicar el método de avance de obra para el reconocimiento de los ingresos. Al respecto, la Compañía ni sus subsidiarias tendrán efectos por la aplicación de esta INIF, dado que no es su política reconocer ingresos en base al método de avance de obra.

9. **Autorización de la emisión de los estados financieros**

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 23 de febrero de 2009 por el C.P. Mario Rodríguez Durón, Contador General de la Compañía, y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quienes pueden decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

\* \* \* \* \*