

PROSPECTO DEFINITIVO. Los valores mencionados en el Prospecto Definitivo han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la CNBV, 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.

DEFINITIVE PROSPECT. The securities described in this prospect have been registered with the National Registry of Securities (Registro Nacional de Valores) maintained by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Such securities cannot be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of other countries.

OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE SUSCRIPCIÓN (LA "OFERTA") DE 222'948,030 DE ACCIONES NO SUSCRITAS (INCLUYENDO 39,771,917 ACCIONES OBJETO DE LA OPCIÓN DE SOBRESIGNACIÓN) ORDINARIAS, NOMINATIVAS, SIN EXPRESIÓN DE VALOR NOMINAL, SERIE "B", CLASE I, REPRESENTATIVAS DE LA PARTE FIJA DEL CAPITAL SOCIAL DE SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V. ("SARE", LA "EMPRESA" O "LA EMISORA").



Símbolo de Garantía Inmobiliaria

SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.

MONTO TOTAL DE LA OFERTA PÚBLICA

**\$679,991,491.50 (SEISCIENTOS SETENTA Y NUEVE MILLONES NOVECIENTOS NOVENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS NOVENTA Y UN PESOS 50/100 MONEDA NACIONAL)
(CONSIDERANDO LA OPCIÓN DE SOBRESIGNACIÓN)**

CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA OFERTA

Emisora:	SARE HOLDING, S.A.B. de C.V.
Precio de Colocación:	\$3.05 (tres Pesos 05/100 M.N.) por Acción.
Monto de la Oferta Global:	\$929,999,991.50 (Novecientos veintinueve millones novecientos noventa y nueve mil novecientos noventa y un Pesos 50/100 M. N.) considerando el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación y \$808,695,644.78 (Ochocientos ocho millones seiscientos noventa y cinco mil seiscientos cuarenta y cuatro Pesos 78/100 M. N.) sin considerar el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación.
Monto de la Oferta en México:	\$679,991,491.50 (Seiscientos setenta y nueve millones novecientos noventa y un mil cuatrocientos noventa y un Pesos 50/100 Moneda Nacional) considerando el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación y \$591,296,949.13 (Quinientos noventa y un millones doscientos noventa y seis mil novecientos cuarenta y nueve Pesos 13/100 M. N.) sin considerar el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación.
Monto de la Oferta en el Extranjero:	\$250,008,500.00 (Doscientos cincuenta millones ocho mil quinientos Pesos 00/100 M. N.) considerando el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación y \$250,008,500.00 (Doscientos cincuenta millones ocho mil quinientos Pesos 00/100 Moneda Nacional) sin considerar el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación.
Clave de Pizarra:	SAREB.
Tipo de Valor:	Acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, serie "B", Clase I,
Fecha de la Oferta:	29 de octubre de 2010
Fecha de Registro en la BMV:	29 de octubre de 2010
Fecha de Liquidación en la BMV:	4 de noviembre de 2010
Fecha de Cierre de Libro:	28 de octubre de 2010
Recursos Netos para la Emisora:	La Empresa estima que recibirá aproximadamente \$762,034,727.56 (Setecientos sesenta y dos millones treinta y cuatro mil setecientos veintisiete pesos 56/100 M.N.) como recursos netos de la Oferta, sin considerar el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación y \$883,339,074.28 (Ochocientos ochenta y tres millones trescientos treinta y nueve mil setenta y cuatro pesos 28/100 M.N.) como recursos netos de la Oferta, considerando el monto resultante del ejercicio de la Opción de Sobreasignación.

SARE ofrece para suscripción y pago de 183,176,113 Acciones (sin considerar las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación) y 222,948,030 Acciones (considerando las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación) en oferta pública a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV") (la "Oferta Nacional"). En forma simultánea a la Oferta Nacional, se realizó una oferta privada bajo la Regulación S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de América y la normatividad aplicable de los países en que dicha oferta sea realizada, de 81,970,000 Acciones (la "Oferta Internacional") y conjuntamente con la Oferta Nacional, la "Oferta". El número total de Acciones de la Oferta es de 265,146,113 Acciones (sin considerar las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación) y 304,918,030 Acciones (considerando las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación). Para efectos de poder realizar la Oferta, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la Empresa, celebrada el día 20 de octubre de 2010, ha autorizado un aumento de capital en términos del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV") para ser suscrito y pagado mediante oferta pública, por lo que no serán aplicables derechos de suscripción preferente.



A la fecha, el capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de \$382,431,780.00 (Trescientos ochenta y dos millones cuatrocientos treinta y un mil setecientos ochenta Pesos 00/100 M.N.), representado por 382,431,780 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B" Clase I. Después de concluir la Oferta y suponiendo que los Intermediarios Colocadores no ejerzan la Opción de Sobreasignación, el capital social suscrito y pagado de la Empresa ascenderá a \$647,577,893.00 (seiscientos cuarenta y siete millones quinientos setenta y siete mil ochocientos noventa y tres) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie B, Clase I correspondientes a la parte fija del capital social. En el supuesto que los Intermediarios Colocadores ejerzan en su totalidad la Opción de Sobreasignación, después de la Oferta el capital social suscrito y pagado de la Empresa ascenderá a \$687,349,810 (Seiscientos ochenta y siete millones trescientos cuarenta y nueve mil ochocientos diez) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase I. Las Acciones que se ofrecen en la Oferta representan el 40.94% (cuarenta punto noventa y cuatro por ciento) de las acciones en que se divide el capital social de la Empresa después de la Oferta, suponiendo que los Intermediarios Colocadores no ejerzan la Opción de Sobreasignación. La Empresa ha otorgado a los Intermediarios Colocadores la Opción de Sobreasignación para colocar 39,771,917 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase I adicionales (equivalentes al 15% (quince por ciento) de las Acciones materia de la Oferta sin considerar las Acciones materia de la propia Opción), a un precio igual al precio de la Oferta (las "Acciones Opcionales") para cubrir las asignaciones en exceso, si las hubiere, que en su caso realicen los Intermediarios Colocadores. En el supuesto de que los Intermediarios Colocadores ejerzan en su totalidad la Opción de Sobreasignación respecto de las Acciones Opcionales, después de la Oferta el capital suscrito y pagado de la Empresa estará representado por un total de 687,349,810 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase I y se habrán colocado a través de la Oferta un total de 304,918,030 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B" Clase I de SARE, que representarán el 44.36% (cuarenta y cuatro punto treinta y seis por ciento) de las acciones en que se divide el capital suscrito y pagado de la Empresa. La Opción de Sobreasignación estará vigente durante un plazo de treinta (30) días naturales contados a partir de la Fecha de la Oferta. Véase "La Oferta – Plan de Distribución".

Los Intermediarios Colocadores podrán, sin estar obligados a ello, realizar operaciones de compra de las Acciones en la BMV que permitan mantener su precio de mercado estable, sujeto a lo dispuesto por la legislación mexicana y las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"), durante un plazo de treinta (30) días naturales, contados a partir de la Fecha de Registro. Véase "La Oferta – Plan de Distribución". Actualmente, las acciones de la Empresa están inscritas en el Registro Nacional de Valores ("RNV"), que mantiene la CNBV y tales acciones cotizan en la BMV bajo la clave de pizarra "SAREB". Las Acciones que se emitan en razón del aumento de capital y que sean objeto de la Oferta son de libre suscripción y pueden ser objeto de adquisición por inversionistas personas físicas mexicanas y personas morales mexicanas permitidas para hacerlo conforme a su régimen de inversión y que tengan cláusula de exclusión de extranjeros, personas físicas extranjeras, entidades extranjeras, personas morales mexicanas con cláusula de admisión de extranjeros en los términos de los estatutos sociales de la Empresa, y, en general, por cualesquier inversionistas institucionales en los términos de su régimen de inversión aplicable y de conformidad con los Estatutos Sociales de la Empresa.

Las acciones materia de la Oferta comenzarán a cotizarse en la BMV el 29 de octubre de 2010 y a partir del primer día de oferta podrán ser objeto de intermediación. El título único que ampara las Acciones está depositado en el S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores ("Indeval"). La Oferta de las Acciones ha sido aprobada expresamente por la CNBV y por la asamblea general extraordinaria de accionistas de la Empresa. El régimen fiscal aplicable a la enajenación de Acciones de la Empresa por personas físicas y morales residentes en México y/o en el extranjero a través de la BMV, está previsto, entre otros, en los artículos 24, 60, 109, 154 y 190 y demás artículos aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y de la Resolución Miscelánea

Fiscal vigente. La Oferta está sujeta a diversas condiciones suspensivas y resolutorias pactadas en los contratos de colocación celebrados por los Intermediarios Colocadores con SARE. En el supuesto de que se cumpla o deje de cumplirse cualquiera de dichas condiciones, según sea el caso, la Oferta podría quedar sin efecto.

INTERMEDIARIOS COLOCADORES

 Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V.; Grupo Financiero BBVA Bancomer	 Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V. Grupo Financiero Santander
---	--

SINDICATO COLOCADOR



Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V.,
Grupo Financiero Banorte



Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.



Scotia Investit Casa de Bolsa, S.A. de C.V.,
Grupo Financiero Scotiabank Investit



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



Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.



Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.,
Monex Grupo Financiero y Subsidiarias



Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Las Acciones materia de la Oferta se encuentran inscritas en el RNV con el número 2855-1.00-2010-003 y son objeto de cotización o inscripción en el listado correspondiente de la BMV. La inscripción en el RNV no implica certificación sobre la bondad de los valores, 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. El presente Prospecto se encuentra disponible con los Intermediarios Colocadores y en las páginas de Internet: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx y www.SARE.com.mx.

México, D.F., a 28 de octubre de 2010

Autorización de la CNBV para la publicación No. 153/89145/2010, de fecha 27 de octubre de 2010.

ÍNDICE

Índice	Página
I. INFORMACIÓN GENERAL.	
1. Glosario de Términos y Definiciones.	10
2. Resumen Ejecutivo.	14
3. Factores de Riesgo.	23
4. Otros Valores.	40
5. Cambios Significativos a los Derechos de Valores Inscritos en el Registro.	41
6. Documentos de Carácter Público.	42
II. LA OFERTA.	
1. Características de los Valores.	43
2. Destino de los Fondos.	48
3. Plan de Distribución.	49
4. Gastos Relacionados con la Oferta.	53
5. Estructura del Capital después de la Oferta.	54
6. Nombres de Personas con Participación Relevante en la Oferta	55
7. Dilución.	57
8. Información del Mercado de Valores.	58
9. Formador de Mercado.	58
III. LA EMPRESA	
1. Historia y Desarrollo de la Empresa.	59
2. Descripción del Negocio.	72
2.1. Actividad Principal.	84
2.2. Canales de Distribución.	85
2.3. Patentes, Licencias, Marcas y otros Contratos.	86
2.4. Principales Clientes.	87
2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.	89
2.6. Recursos Humanos.	89
2.7. Desempeño Ambiental.	90
2.8. Información del Mercado.	91
2.9. Estructura Corporativa.	92
2.10 Descripción de los Principales Activos.	95
2.11 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.	95
2.12 Acciones Representativas del Capital Social.	96
2.13 Dividendos.	96
IV. INFORMACIÓN FINANCIERA	
1. Información Financiera Seleccionada.	99
2. Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación.	101
3. Informe de Créditos Relevantes	103
4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa.	107
4.1. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital	107
4.2. Resultados de Operación	107
4.3. Control Interno	121
5. Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas	122
6.- Cambio de Contabilidad	126
V. ADMINISTRACIÓN	
1. Auditores Externos.	129

Índice	Página
2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses.	130
3. Administradores y Accionistas.	131
4. Estatutos Sociales y Otros Convenios.	142
	158
VI. ACONTECIMIENTOS RECIENTES	
	172
VII. PERSONAS RESPONSABLES	
	178
VIII. ANEXOS	
Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007.	
Estados Financieros Consolidados con Revisión Limitada al primer semestre de 2010.	
Estados Financieros al tercer trimestre de 2010, los cuales se incorporan por referencia del Reporte Anual de la Empresa.	
Opinión Legal.	
Título que ampara la emisión.	

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizado 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 Empresa, ni por Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer o Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander.

Los Estados Financieros anexos forman parte integral de este Prospecto.

PROYECCIONES Y DECLARACIONES A FUTURO

Este Prospecto contiene proyecciones y declaraciones a futuro. Ejemplos de dichas proyecciones y declaraciones incluyen, sin limitación: (i) declaraciones relativas a los resultados de operaciones y situación financiera de la Empresa; (ii) declaraciones de planes, objetivos o metas, incluyendo aquellas relacionadas con nuestras operaciones; y (iii) declaraciones de suposiciones subyacentes a dichas declaraciones. Se pretende que palabras tales como “intenta”, “anticipa”, “cree”, “podría”, “estima”, “espera”, “pronostica”, “aconseja”, “pretende”, “puede”, “planea”, “potencial”, “predice”, “busca”, “debería”, “será” así como expresiones similares que tengan como propósito identificar las proyecciones y declaraciones a futuro, no siendo éstos los únicos medios para identificar dichas proyecciones y declaraciones.

Por su propia naturaleza, las proyecciones y declaraciones a futuro conllevan riesgos e incertidumbres inherentes, tanto generales como específicos, y existen riesgos de que las predicciones, pronósticos, proyecciones y otras declaraciones a futuro no se logren. Advertimos a los inversionistas que un número importante de factores podrían causar que los resultados actuales difieran significativamente de los planes, objetivos, expectativas, estimaciones e intenciones expresas o implícitas en dichas proyecciones y declaraciones, incluyendo los siguientes factores:

- Competencia en nuestra industria y mercados;
- Incrementos en los precios de los proveedores;
- Reclamaciones por responsabilidad civil de nuestras viviendas;
- Limitaciones en nuestro acceso a fuentes de financiamiento en términos competitivos;
- Nuestra habilidad de pagar nuestra deuda;
- El desempeño de los mercados financieros y nuestra habilidad para refinanciar nuestras obligaciones financieras, según sea necesario
- Restricciones en la convertibilidad de divisas fuera de México;
- Cambios en los hábitos de gasto e inversión de los consumidores;
- Cambios en las condiciones económicas generales de México;
- Nuestra capacidad para ejecutar las estrategias corporativas;
- La falla de nuestro sistema de tecnología de la información incluyendo sistemas de datos y comunicaciones;
- Variaciones en los tipos de cambio, tasas de interés de mercado o la tasa de inflación;
- El efecto de modificaciones a los principios de contabilidad, nueva legislación, la intervención de las autoridades regulatorias, las circulares del gobierno y la política monetaria o fiscal en México; o
- Los factores de riesgo que se incluyen en la sección “Factores de Riesgo”

Si uno o más de estos factores o incertidumbres se materializaran, o si los supuestos subyacentes resultaran incorrectos, los resultados reales podrían variar sustancialmente de aquellos que se describen en el presente Prospecto como anticipados, considerados, estimados, esperados, pronosticados o pretendidos.

Los inversionistas potenciales deben leer las secciones de este Prospecto que se titulan “Resumen Ejecutivo”, “Factores de Riesgo”, “Información Financiera” y “La Empresa” para una explicación detallada de los factores que pudieran afectar el rendimiento de la Emisora en el futuro, así como de los mercados en los que operamos.

A la luz de estos riesgos, incertidumbres y suposiciones, los acontecimientos futuros descritos en este Prospecto pudieran no verificarse. Estas declaraciones a futuro se expresan únicamente respecto de la fecha de este Prospecto y no asumimos obligación alguna de actualizar o revisar proyección o declaración a futuro alguna, ya sea como resultado de nueva información o eventos o acontecimientos futuros. De tiempo en tiempo surgen factores adicionales que afectan nuestro negocio y no nos es posible predecir la totalidad de esos factores, ni podemos evaluar el impacto de la totalidad de dichos factores en nuestro negocio o en qué medida cualquier factor o combinación de factores puede provocar que los resultados actuales difieran sustancialmente de aquellos contenidos en cualquier declaración a futuro. A pesar de que creemos que los planes, intenciones y expectativas reflejadas en, o sugeridas por, dichas declaraciones a futuro son razonables, no podemos asegurar que esos planes, intenciones o expectativas serán alcanzados. Adicionalmente, no deberá interpretarse declaraciones respecto de tendencias o actividades pasadas como seguridad de que esas tendencias o actividades continuarán en el futuro. Todas las declaraciones a futuro, escritas, orales y electrónicas que nos puedan ser atribuidas, o a personas

actuando en nuestra representación, se encuentran expresamente calificadas en su totalidad por esta declaración cautelar.

PRESENTACIÓN DE CIERTA INFORMACIÓN FINANCIERA

Salvo que se especifique o el contexto requiera lo contrario, las referencias en este Prospecto a “SARE”, “la Compañía”, “la Sociedad”, “SARE Holding”, “la Emisora”, “nosotros”, y “nuestro(a)” se refieren a SARE Holding, S.A.B. de C.V. y sus subsidiarias.

Estados Financieros.

Este prospecto incluye nuestros estados financieros consolidados auditados de Sare Holding, S.A.B. de C.V. y subsidiarias (“La Compañía”) al 31 de diciembre de 2009, 2008 (reformulados) y 2007, así como los estados financieros consolidados condensados por los seis meses que terminaron el 30 de junio de 2010 e informe de revisión limitada de los contadores independientes del 13 de agosto de 2010.

Los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2007 que se incorporan como anexo en este prospecto antes de los efectos de los ajustes incluidos producidos por la aplicación inicial de la interpretación de la Norma de Información Financiera INIF 14 “Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles” (“INIF14”) emitida por el Consejo Mexicano de investigación y desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (“CINIF”) fueron auditados emitiendo nuestro informe sin salvedades el 31 de Marzo de 2008.

Por otro lado, la administración de la Compañía ha decidido incorporar en el prospecto la información financiera condensada al 31 de diciembre de 2007 (reformulada) la cual, contienen los efectos derivados de la aplicación inicial de la interpretación de la Norma de Información Financiera INIF 14 que se menciona en el párrafo anterior, dicha información no ha sido auditada, sin embargo mediante carta incluida en los anexos del presente Prospecto emitida por nuestro Auditor Externo, en su opinión esos ajustes y reclasificaciones aplicados en forma retrospectiva han sido realizados en forma adecuada de conformidad con en el método restablecido en la Norma de información financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores (“NIF B-1”).

UAFIDA

Las referencias a “UAFIDA” son a las utilidades antes de financiamiento, impuesto sobre la renta, depreciación y amortización. La UAFIDA es calculada añadiendo depreciación y amortización y excluyendo ganancias e incluyendo pérdidas monetarias incluidas en las ganancias y costos respectivamente, al ingreso operativo. La UAFIDA no debe ser interpretada como una alternativa al (i) indicador de ingreso neto del desempeño operativo de nuestra Compañía, o (ii) flujo de efectivo de operaciones como medida de nuestra liquidez. Ver “Información Financiera.”

Principios de Contabilidad

Antes del 1 de enero de 2008, el Boletín B-10 de las NIF en México, “Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera” puntualizaba la metodología de contabilidad inflacionaria obligatoria para todas las empresas mexicanas que presentan reportes conforme a las NIF en México. La presentación de la información financiera al final del período en unidades monetarias constantes pretendió eliminar el efecto distorsionador de la inflación sobre la información financiera y permitir comparaciones entre períodos en unidades monetarias comparables. Nuestros Estados Financieros Auditados por los periodos que concluyeron en fecha o antes del 31 de diciembre de 2007 y para el año que concluyó en esa fecha (los “Estados Financieros de 2007”) fueron elaborados aplicando el Boletín B-10 y se reportan en Pesos al final del periodo constantes para hacer ajustes por los efectos inter-período de la inflación. Como tales, la información financiera por los periodos que concluyen en las fechas en o antes del 31 de diciembre de 2007 se presentan en Pesos mexicanos de poder adquisitivo constante al 31 de diciembre de 2007 y por lo tanto han sido re-expresadas y ajustadas aplicando las variaciones en el valor de la UDI, la cual se determina con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor o “INPC”, un índice de inflación determinado por el Banco de México. Con efectos a partir del 1 de enero de 2008, un nuevo Boletín B-10 de las NIF en México sustituyó al Boletín B-10 anterior y ya no es necesario utilizar la contabilidad inflacionaria para los períodos que iniciaron en 2008, a menos que el entorno económico en el cual operamos califique como “inflacionario”, según dicho término es definido por las NIF en México. No hubo volatilidad significativa en la tasa de inflación en México durante los periodos para los cuales la información financiera se presenta en este Prospecto. El valor de la UDI fue de 3.93 Pesos al 31 de

diciembre de 2007, 4.18 Pesos al 31 de diciembre de 2008 y 4.34 Pesos al 31 de diciembre de 2009. Por consiguiente, el ambiente económico en México para el período de tres años anteriores al 31 de diciembre de 2009 y 2008, no calificó como inflacionario, razón por la cual no contabilizamos los efectos de la inflación a partir de, y por los periodos concluidos, al 31 de diciembre de 2009 y 2008. Como resultado de lo anterior, las cantidades en este Prospecto para las fechas o periodos que comenzaron en o después del 1 de enero de 2008 se presentan en términos nominales; sin embargo, dichas cantidades reflejan efectos inflacionarios reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007. Vea la Nota 3 (c) de nuestros Estados Financieros Auditados incluidos en el presente Prospecto para un resumen de los efectos de la adopción del nuevo Boletín B-10 de las NIF en México.

Reconocimiento de los efectos de la inflación.

La inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 fueron 3.57% y 6.53%, respectivamente. A partir del 1º de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos, pasivos y capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007. El 1º de enero de 2008, la Compañía reclasificó la totalidad del saldo de la (insuficiencia) en la actualización del capital contable a resultados acumulados ya que determinó que fue impráctico identificar el resultado por tenencia de activos no monetarios correspondiente a los activos no realizados a esa fecha.

Aplicación de la INIF 14 Contratos de Construcción, Venta y Prestación de Servicios Relacionados con Bienes Inmuebles

Para el cierre del ejercicio anual de 2009, la Compañía adoptó anticipadamente la interpretación a las Normas de Información Financiera No. 14 “Contratos de Construcción, Venta y Prestación de Servicios relacionados con bienes inmuebles (“INIF- 14”) emitida por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C. como complemento a la normatividad contenida en el Boletín D-7 “Contratos de Construcción”. La INIF 14 establece su entrada en vigor a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada, y se enfoca a definir el momento del reconocimiento de los ingresos procedentes de contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles. Básicamente para aquellas entidades en las que existe una obligación contractual de entregar el bien inmueble al comprador y éste, a su vez tiene capacidad limitada para influir en el diseño de los inmuebles, el reconocimiento del ingreso se lleva a cabo hasta la escrituración. Consecuentemente, a partir del 1 de enero de 2009, el ingreso por ventas de vivienda se reconoce estrictamente cuando las mismas han sido escrituradas. Hasta el 31 de diciembre de 2008 los ingresos se reconocían de acuerdo al método de “por ciento de avance” reconociéndose en forma periódica según progresaba la construcción de los desarrollos inmobiliarios. La información previamente reportada para los años 2007 y 2008 a esa fecha fue reformulada para reconocer los ingresos conforme a lo anterior. En el caso del ejercicio 2007 la reformulación no fue auditada bajo la norma INIF 14, sino únicamente revisada por parte del Auditor Externo de la Empresa para dar conformidad sobre las cifras y la metodología utilizada para tal fin. Derivado de lo anterior, la información presentada en este Prospecto referida al ejercicio 2007 solo debe ser utilizada para efectos comparativos.

La Compañía considera que la adopción anticipada de esta nueva norma es conveniente en virtud de que facilitará a los lectores de la información financiera el análisis e interpretación de los estados financieros con mayor claridad y objetividad.

Los cambios contables producidos por la aplicación inicial de esta INIF 14 se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, cambios contables y correcciones de errores (“NIF B-1”), como si dichos cambios hubieran ocurrido desde el inicio del período más antiguo que se presenta.

Moneda e Información Adicional

Salvo declaración en contrario, la información financiera que aparece en este Prospecto es presentada en Pesos mexicanos. En este Prospecto las referencias a “\$”, “Pesos” o “Ps” son a Pesos mexicanos y las referencias a “Dólares de los EE.UU.”, “Dólares” o “EE.UU.” se refieren a Dólares de los Estados Unidos.

Los totales en algunos de las tablas en este Prospecto podrían diferir de la suma de los importes individuales en dichas tablas debido al redondeo.

Las referencias a los diferenciales (spreads) se refieren a las cantidades porcentuales que representan la diferencia entre dos tasas de interés o valores de operación, según lo requiera el contexto.

En este Prospecto, donde la información se presenta en miles, millones o miles de millones de Pesos o miles, millones o miles de millones de Dólares, los montos menores que un mil, un millón, o mil millones, según sea el caso, han sido truncados salvo que se especifique lo contrario. Todos los porcentajes han sido redondeados al porcentaje más cercano, un décimo de uno por ciento o un centésimo de uno por ciento, según el caso. En algunos casos, los importes y porcentajes presentados en las tablas de este Prospecto podrían no coincidir debido a dichos ajustes de redondeo o truncado.

Salvo que se especifique lo contrario, todas las unidades de superficie indicadas en este Prospecto se expresan en metros cuadrados.

I. INFORMACIÓN GENERAL.

I.1 GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

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

TÉRMINOS	DEFINICIONES
“Acción” o “Acciones”	Significa las acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie “B”, Clase I, representativas de la parte fija del capital social de la Empresa materia de la Oferta.
“Acciones Opcionales”	Significa las Acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie “B”, Clase I, adicionales de SARE, sobre las cuales la Empresa ha otorgado a los Intermediarios Colocadores la Opción de Sobreasignación.
“Accionistas Principales” o “Grupo de Control”	Significa la Familia Sánchez y la Familia Lahud en conjunto quienes antes de la Oferta ostentan 35.28 % (treinta y cinco punto veintiocho por ciento) del capital de la Empresa
“AFORE”	Significa Administradora de Fondos Para el Retiro.
“Auditor Externo” o “Auditores Externos” o “Deloitte”	Significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu.
“Bancos” o “Banca” o “Banca Comercial”	Instituciones de Banca Múltiple.
“BBVA Bancomer” o “Bancomer”	Significa la Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer.
“BMV”	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
“CAPEX”	Significa gastos de inversión.
“Capital de Trabajo”	Significa los recursos necesarios que debe tener una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo.
“CETE” o “CETEs”	Significa Certificados de Tesorería de la Federación.
“Circular Única”	Significa la Circular Única de Emisoras emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“CINIF”	Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C.
“CNBV”	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

TÉRMINOS	DEFINICIONES
“CONAFOVI”	Significa Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.
“CONAVI”	Significa la Comisión Nacional de Vivienda.
“Crédito Puente”	Significa los créditos para la construcción otorgados por las instituciones financieras a las empresas desarrolladoras de vivienda.
“Día Hábil”	Significa cualquier día que no sea sábado o domingo y en el cual las instituciones de crédito del país estén abiertos para celebrar operaciones con el público, de acuerdo con el calendario que al efecto publica la CNBV.
“Días Inventario”	Significa la expresión del inventario en días restantes para su utilización total.
“Días Proveedores”	Significa el número promedio de días en los que la empresa liquida el pago a sus proveedores.
“Disposiciones de Emisoras”	Significa las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y modificadas conforme a las resoluciones publicadas en el mismo Diario Oficial de la Federación los días 7 de octubre de 2003, 6 de septiembre de 2004, 22 de septiembre de 2006, 19 de septiembre de 2008, 27 de enero de 2009 y 22 de julio de 2009.
“Dólar”	Significa la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.
“EMISNET”	Significa el Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores de la Bolsa Mexicana de Valores.
“Empresa”, “Emisora” o “SARE”	Significa SARE HOLDING, S.A.B. de C.V.
“FONHAPO”	Significa el Fondo Nacional de Habitaciones Populares.
“Fecha de Cierre de Libro”	Significa el 28 de octubre de 2010.
“Fecha de la Oferta”	Significa el 29 de octubre de 2010.
“Fecha de Liquidación”	Significa el 04 de noviembre de 2010.
“Fecha de Registro”	Significa el 29 de octubre de 2010.
“Fondos de Vivienda”	Significa término genérico con el que se conoce al conjunto de los grandes fondos de vivienda en México: INFONAVIT, FOVISSSTE, FOVI y/o Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) u otros fondos gubernamentales y no gubernamentales de vivienda u organismos nacionales de vivienda.

TÉRMINOS	DEFINICIONES
“FOVI”	Significa Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda.
“FOVISSSTE”	Significa Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de Trabajadores del Estado (ISSSTE).
“Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza” o “Deloitte”	Significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu.
“Gobierno Federal”	Significa Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos.
“IFRS”	Significa las <i>International Financial Reporting Standards</i> .
“Indeval”	Significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
“INEGI”	Significa Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática.
“Infonavit”	Significa Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
“Información Relevante”	Significa la información del grupo empresarial al que pertenezca la Empresa, independientemente de su posición en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la propia emisora, conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores mexicano.
“INPC”	Significa el Índice Nacional de Precios al Consumidor.
“Intermediarios Colocadores”	Significa Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander.
“IPC”	Significa el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.
“LATIBEX”	Es el mercado de valores latinoamericanos de la Bolsa de Madrid.
“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“Monto de la Oferta”	Tiene el significado que se le atribuye en la carátula del presente Prospecto.
“México”	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
“NIF” o “NIFs”	Significa las Normas de Información Financiera aplicables en México.
“Oferta”	Tiene el significado que se le atribuye en la carátula del presente Prospecto.

TÉRMINOS	DEFINICIONES
“Oferta Nacional”	Tiene el significado que se le atribuye en la carátula del presente Prospecto.
“Opción de Sobreasignación”	Tiene el significado que se le atribuye en la carátula del presente Prospecto.
“Peso”, “\$” o “M.N.”	Significa la moneda de curso legal en México.
“Precio de Colocación”	Tiene el significado que se le atribuye en la <u>Sección II.1 (La Oferta – Características de los Valores)</u> del presente Prospecto.
“Reporte Anual”	Significa el reporte anual correspondiente al ejercicio de 2009 de la Empresa presentado a la CNBV y la BMV con fecha 30 de junio de 2010.
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores que mantiene la CNBV.
“Santander”	Significa Casa de Bolsa Santander S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander.
“SHF”	Significa la Sociedad Hipotecaria Federal
“SOFOLES”	Significa Sociedades Financieras de Objeto Limitado
“SOFOMES”	Significa Sociedades Financieras de Objeto Múltiple
“Softec”	Significa Softec, S.C., empresa de consultoría en proyectos inmobiliarios en México.
“Subcolocadores”	Significa las casas de bolsa con los que los Intermediarios Colocadores celebren contratos de sindicación y que participan en la colocación de Acciones en la Oferta.
“Subsidiarias”	Significa cualquier Empresa respecto de la cual la Empresa sea propietaria de la mayoría de las acciones representativas de su capital social o respecto de la cual la Empresa tenga el derecho de designar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o a su administrador.
“TACC”	Significa término utilizado para mostrar el crecimiento promedio anualizado de un valor determinado sobre un periodo de tiempo multianual.
“UAFIDA”	Significa la utilidad neta más depreciación y amortización, resultado integral de financiamiento y el gasto por ISR y reparto de utilidades a los empleados.

I.2. RESUMEN EJECUTIVO

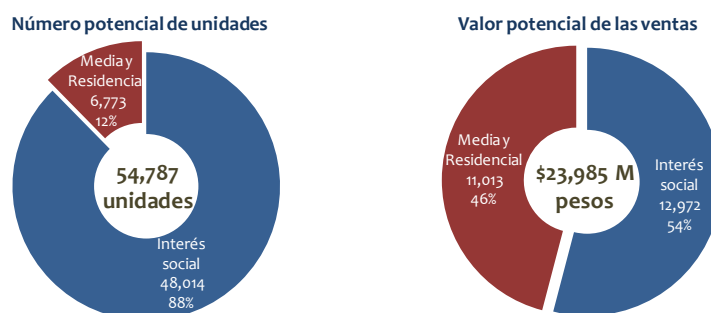
La información contenida en este resumen ejecutivo fue seleccionada y obtenida de este Prospecto. El resumen ejecutivo no incluye toda la información que debe ser considerada por el inversionista. El Prospecto debe leerse en su totalidad, incluyendo los factores de riesgo (ver "Información General –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

Introducción

SARE Holding, S.A.B. de C.V. es una de las diez empresas desarrolladoras de inmuebles habitacionales más grandes en México en término de ventas según información publicada por Softec, ofreciendo servicios integrales de bienes raíces para los segmentos de vivienda económica y de interés social, media y residencial, así como segunda residencia. La Empresa tiene más de cuarenta años de experiencia con base en la cual ha desarrollado un modelo de negocios integral que va desde la conformación de bancos de tierra, el diseño, ingeniería y construcción de desarrollos habitacionales hasta la promoción y venta de la vivienda.

SARE ha ido expandiendo su presencia geográfica en la última década mediante la selección de mercados con elevada concentración poblacional y expectativas atractivas de crecimiento económico y demográfico. La Empresa desarrolla vivienda en diez estados de la República Mexicana, que según información del Consejo Nacional de Población (CONAPO), concentran aproximadamente 42% de población, la mitad del Producto Interno Bruto del país y, con base en cifras de Banco de México, cerca de la mitad de la oferta de crédito hipotecario. Destaca además la presencia en tres de las ciudades más grandes del país (Distrito Federal, Guadalajara y Puebla) y en dos de los centros turísticos de mayor afluencia (Acapulco y Cancún)

La Empresa cuenta a junio 2010 con un banco de tierras que equivale a más de cinco años de producción estimada al ritmos promedio de producción anual y está ubicada en zonas que permiten amplia flexibilidad para iniciar proyectos con base en las necesidades y preferencias del mercado en un momento dado y acorde a la rentabilidad esperada por la Empresa. La reserva territorial, ubicada en su totalidad en zonas urbanas y con todos los servicios disponibles, se estima que tiene un potencial de producción de aproximadamente 55 mil unidades habitacionales que podría traducirse en el equivalente a aproximadamente 24 mil millones de Pesos en ventas. Adicionalmente cerca del 70% de dicha reserva cuenta con permisos, licencias y proyectos aprobados por lo cual están dadas las condiciones para iniciar su desarrollo de forma inmediata. Para el 30% restante, únicamente es necesario realizar ciertas inversiones por un monto relativamente menor (estimado en alrededor del 0.5% de las ventas anuales actuales) para concluir con su gestión y estar en posibilidades de desarrollarlos.



Estrategia de negocio y ventajas competitivas

Creemos que SARE se diferencia por el hecho de atender todos los segmentos del mercado de vivienda (económica, interés social, media, residencial y segunda residencia) ya que los grandes desarrolladores en México tienden a concentrar sus esfuerzos principalmente en la vivienda económica y de interés social. La mezcla de ingresos histórica de SARE se ubica entre 60% y 70% del monto total de las ventas en Pesos provenientes de la vivienda económica y de interés social, mientras que el restante se obtiene de la vivienda media y residencial. Con esto se combina el beneficio de ciclos cortos de trabajo y altos volúmenes de desplazamiento de la primera, con períodos más largos de construcción y márgenes de rentabilidad más atractivos en la segunda.

Marcas diferenciadas de SARE por segmento de mercado

			
Segmento de mercado	Económica e interés social	Media	Residencial
Precio (Pesos)	< \$500,000	\$500,000 – \$2'000,000	> 2'000,000
Margen bruto	Bajo	Medio	Alto
Tipo de construcción	Modular estandarizado	Acabados de lujo	Diseño de vanguardia
Canal de distribución principal	Infonavit, Fovissste	Bancos, Sofoles, Sofomes, Cofinanciamiento	Bancos
Ciclo de capital de trabajo (meses)	3-4	6-18	18-36

Diversificación por segmentos de vivienda: Al atender de manera especializada a todos los segmentos del mercado de vivienda se diversifica el riesgo de la Empresa, la cual goza de una buena reputación por el desempeño de sus marcas, tanto en vivienda económica y de interés social, como media, residencial y segunda residencia.

Asimismo, entre las fortalezas de la Empresa destaca la experiencia para edificar desarrollos habitacionales en sedes urbanas, semi-urbanas o turísticas, así como el perfeccionamiento de los procesos más sofisticados de edificación vertical, ya sea para vivienda económica y de interés social o media y residencial.

La Empresa aprovecha la diversificación mediante la creación de una base de producción estable a través del volumen que aporta la vivienda de interés social, impulsada principalmente por los organismos de vivienda como Infonavit y Fovissste, y lo complementa con el segmento de vivienda media y residencial de mayor margen.

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

Plataforma tecnológica de punta: El modelo de negocio soportado por una plataforma tecnológica única y propietaria, proporciona flexibilidad a la administración para atender distintas regiones geográficas y clientes diversos, a la medida de sus preferencias. La diversidad de productos y procesos demanda un control operativo sofisticado y en tiempo real, por lo que SARE desarrolló tecnología de punta en un sistema propietario soportado en SAP (www.sap.com/mexico) denominado SAREn Líne@ donde es capaz de controlar la mayoría de sus procesos, incluyendo planeación, suministro, control de obra, venta y postventa, así como la gestión financiera y de recursos humanos.

Mejores prácticas de gobierno corporativo: La Empresa está profundamente institucionalizada y escudriñada por su Consejo de Administración el cual cuenta con 5 miembros independientes de un total de 13, así como por el 66% de su accionariado disperso en mercados financieros entre inversionistas profesionales de México, Estados Unidos y Europa.

Perfil de la competencia y comportamiento de la acción en la BMV

Los desarrolladores de vivienda han ido incrementando su contribución al número total de iniciativas de vivienda realizadas en México en la última década, pasando de representar cerca de 20% del volumen de la producción de vivienda en el año 2000 a cerca de 70% del total en 2010 según Conavi. El tercio restante se atribuye a procesos de autoconstrucción. La mitad del valor de la industria de construcción de vivienda está fragmentada al distribuirse entre lo que se estima son más de 3,000 desarrolladores en México, de los cuales unos 800 están registrados en el Registro Único de Vivienda del Infonavit (RUVA) al cierre del año 2009. Softec estima que los diez desarrolladores de mayor tamaño concentran la mitad del mercado. Éstas incluyen a las cinco empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (Consortio Ara (ARA), Corporación GEO (GEO), Desarrolladora Homex (HOMEX), SARE Holding (SARE), Urbi Desarrollos Urbanos (URBI)).

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

Comparativo sectorial	SARE	ARA	URBI	HOMEX	GEO
Ventas de vivienda 1S10 (millones de Pesos)	1,118	2,365	5,401	7,868	8,971
Precio promedio por unidad (miles de Pesos)	605	469	362	356	358
Múltiplo Precio / Valor en Libros (P/VL, 24-09-2010)	0.37x	1.15x	1.80x	2.09x	2.58x
Descuento P/VL SARE vs. competidores	n.a.	67.8%	79.4%	82.3%	85.6%
Valor de capitalización (24-09-2010, millones de Pesos)	1,060	10,390	25,563	22,735	20,242
Valor de inventarios inmobiliarios (millones de Pesos)	7,885	11,192	23,298	24,760	23,085
Valor de capitalización / Valor de inventarios	13%	93%	110%	92%	88%

n.a. = no aplica

Fuente: BMV y reportes públicos de las empresas emisoras segundo trimestre 2010.

En el entorno de astringencia de liquidez en el mercado durante la crisis financiera se afectó considerablemente el desempeño de la acción de SARE en la BMV debido a que la Empresa se encontraba en un proceso de refinanciamiento de deuda y finalización de proyectos para liquidación de ventas. Por lo anterior, actualmente la empresa cotiza a un múltiplo de precio a valor en libros (P/VL) 72% inferior al múltiplo promedio de los últimos cinco años, e incluso con un descuento de 30% comparado con el múltiplo promedio P/VL de los últimos doce meses. Comparado con el valor de los inventarios inmobiliarios, el mercado está reconociendo a SARE únicamente 13% en valor de capitalización, comparado con las otras empresas públicas que tienen en promedio 87% del valor de los inventarios inmobiliarios reconocidos en su valor de capitalización.

Desempeño financiero reciente

El siguiente cuadro muestra un resumen del desempeño financiero reciente, destacando en el período 2007-2009 la mejora consecutiva en el margen de operación, compensando un ciclo de menor venta mediante la eficiencia en el gasto. Así mismo, la Empresa reporta un incremento sostenido en el margen neto con el crecimiento en la utilidad neta que se generó aún en los dos años de la reciente crisis. No obstante, ya para el primer semestre del año 2010 se ve la presión que ha ejercido la restricción de liquidez en la capacidad de mantener la inversión suficiente en crecimiento de obra para mantener el nivel de ventas.

Evolución de ventas y utilidades ⁽¹⁾

Concepto	2007		2008		2009		Cambio 08/07	Cambio 09/08	1S09		1S10		Cambio 1S09/1S10
	Monto	% / ventas	Monto	% / ventas	Monto	% / ventas			Monto	% / Ventas	Monto	% / Ventas	
Ventas totales	2,670.2	100.0%	2,900.5	100.0%	2,765.8	100.0%	8.6%	-4.6%	1,248.0	100.0%	1,146.5	100.0%	-8.1%
Utilidad bruta	768.5	28.8%	794.0	27.4%	746.0	27.0%	3.3%	-6.0%	337.1	27.0%	305.9	26.7%	-9.3%
Utilidad de operación	363.7	13.6%	421.1	14.5%	421.0	15.2%	15.8%	0.0%	188.1	15.1%	162.0	14.1%	-13.9%
UAFIDA	433.6	16.2%	520.2	17.9%	528.0	19.1%	20.0%	1.5%	237.4	19.0%	225.0	19.6%	-5.2%

Utilidad neta	186.2	7.0%	203.1	7.0%	209.2	7.6%	9.1%	3.0%	95.6	7.7%	75.0	6.5%	-21.5%
---------------	-------	------	-------	------	-------	------	------	------	------	------	------	------	--------

Cifras comparables bajo INIF 14.

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

En términos de ventas, el efecto de caída en volúmenes de venta de unidades fue parcialmente neutralizado por un incremento en el precio promedio, principalmente resultado de los procesos de titulación de algunas de las viviendas verticales, especialmente aquellas con precios de venta mayor.

Evolución comercial

	2007	2008	2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08	1S09	1S10	Cambio 1S09/1S10
Total de unidades vendidas	7,358	7,277	6,021	-1.1%	-17.3%	3,210	1,849	-42.4%
Unidades VIS	6,671	6,068	5,111	-9.0%	-15.8%	2,886	1,557	-46.0%
Unidades VMR	687	1,209	910	76.0%	-24.7%	324	292	-9.9%
Precio promedio ponderado por unidad (miles de Pesos)	355.8	388.4	448.9	9.2%	15.6%	380.5	604.7	58.9%
Precio promedio VIS (miles de Pesos)	283	252	263	-11.1%	4.6%	268	267	-0.5%
Precio promedio VMR (miles de Pesos)	1,063	1,075	1,492	1.1%	38.8%	1,379	2,404	74.4%
Valor de venta (millones de Pesos) (2)	2,618.1	2,826.7	2,703.0	8.0%	-4.4%	1,221.5	1,118.1	-8.5%
Ventas VIS (millones de Pesos)	1,888.1	1,527.4	1,345.4	-19.1%	-15.0%	774.8	416.1	7.0%
Ventas VMR (millones de Pesos)	730.0	1,299.3	1,357.6	78.0%	-4.6%	446.7	702.0	-8.1%

Cifras comparables bajo INIF 14.

(2) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); nota no. 18 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

La evolución de la estructura del apalancamiento de la Empresa refleja la activa gestión que desde finales del año 2008 se ha realizado con el objetivo de mitigar el riesgo de SARE. La mejora no se ha dado únicamente en la estructura de plazo de vencimiento, sino también en el tipo de crédito que se tiene contratado. La Empresa ha privilegiado la contratación de créditos puentes sobre la deuda quirografaria, ya que los primeros le permiten empatar los vencimientos de los créditos con la titulación de las viviendas, eliminando prácticamente el riesgo del refinanciamiento y liquidez.

Razones de apalancamiento y composición de la deuda

	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Junio 2010	Cambio D08/D07	Cambio D09/D08	Cambio D09/J10
Deuda a corto plazo como % del Total	24.3%	30.8%	13.5%	10.5%	6.5pp	-17.3%	-3.0pp
Crédito puente como % del Total	39.0%	38.4%	67.6%	67.9%	-0.6pp	29.2pp	0.3pp
Apalancamiento total (Deuda con costo / Capital contable)	1.39x	1.66x	1.60x	1.49x	0.27x	-0.06x	-0.11X
Apalancamiento neto (Deuda neta / Capital contable)	0.43x	0.70x	0.78x	0.75x	0.27x	0.08x	-0.03x
Pasivo total / Activo total	0.58x	0.62x	0.62x	0.60x	0.04x	-0.01x	-0.02x
Ventas / pasivo total	0.60x	0.52x	0.49x	n.a.	-0.08x	-0.03x	n.a.

Cifras comparables bajo INIF 14.
n.a. = no aplica

Perspectiva de crecimiento a futuro

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

- Reactivación del ciclo productivo con énfasis en el retorno a los niveles históricos de la mezcla de ingresos (60% vivienda de económica y de interés social y 40% de vivienda media y residencial).
- Desapalancamiento acorde al tamaño, perfil de la empresa y niveles competitivos del sector de vivienda.
- Estudio y concreción de asociaciones y/o venta de reserva territorial no contemplada en el plan de desarrollo 2010-2014, hasta por un equivalente de 750 millones de Pesos en los próximos tres años, especialmente aquellos destinados a la vivienda media y residencial en proyectos verticales de más de 10 pisos de altura.
- Mejora en márgenes como resultado del incremento en las economías de escala.
- Reestructura corporativa tendiente a la productividad y eficiencia.

- Explotación a su máximo potencial de la plataforma de información.

Perspectiva de la industria como soporte al crecimiento futuro

El sector vivienda está mostrando un repunte acelerado ya que, a junio de 2010, la Comisión Nacional de Vivienda cita un crecimiento interanual de 22.7% en la oferta de crédito puente, así como un incremento de 7.7% en inicio de obra y 5.6% en el crédito hipotecario finalista.

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

El sistema hipotecario mexicano es un mercado profundo y competido que ha sustentado en gran parte el crecimiento exponencial de la vivienda en México en la última década y se espera continuidad en los esquemas de financiamiento de los grandes Fondos de Vivienda, Sofoles y Sofomes, banca comercial y programas de subsidio.

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

Información Financiera Seleccionada

Nota sobre la presentación de la información financiera

La siguiente sección hace referencia a la información financiera consolidada de la Empresa y otra información por los años indicados. Esta información deberá leerse conjuntamente con los Estados Financieros y sus notas, las cuales se incluyen en este Prospecto. La información presentada está calificada en su totalidad por la referencia a dichos Estados Financieros.

Los Estados Financieros Auditados han sido dictaminados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembros de Deloitte Touche Tohmatsu, auditores externos de la Empresa.

A menos que se especifique lo contrario, la información financiera contenida en esta sección para los años 2007, 2008 y 2009 se presenta al 31 de diciembre de cada año y, en el caso del año 2010, al 30 de junio.

Salvo indicaciones específicas todas las cifras están expresadas en millones de Pesos corrientes.

SARE a partir del 2009 adoptó anticipadamente la interpretación a la norma financiera número 14 (INIF14) y los cambios contables producidos por la aplicación inicial se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, "Cambios contables y correcciones de errores" ("NIF B-1").

Este prospecto incluye nuestros estados financieros consolidados auditados de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y subsidiarias ("La Compañía") al 31 de diciembre de 2009, 2008 (reformulados) y 2007, así como los estados financieros consolidados condensados por los seis meses que terminaron el 30 de junio de 2010 e informe de revisión limitada de los contadores independientes del 13 de agosto de 2010.

Los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2007 que se incorporan como anexo en este prospecto antes de los efectos de los ajustes incluidos producidos por la aplicación inicial de la interpretación de la Norma de Información Financiera INIF 14 "Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles" ("INIF14") emitida por el Consejo Mexicano de investigación y desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. ("CINIF") fueron auditados emitiendo nuestro informe sin salvedades el 31 de Marzo de 2008.

Adicionalmente, la administración de la Compañía ha decidido, para efectos comparativos, incorporar en el prospecto la información financiera condensada al 31 de diciembre de 2007 (reformulada) la cual, contienen los efectos derivados de la aplicación inicial de la interpretación de la Norma de Información Financiera INIF 14 que se menciona en el párrafo anterior, dicha información no ha sido auditada, sin embargo mediante carta incluida en los anexos del presente Prospecto emitida por nuestro Auditor Externo, en su opinión esos ajustes y reclasificaciones aplicados en forma retrospectiva han sido realizados en forma adecuada de conformidad con en el método restablecido en la Norma de información financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores ("NIF B-1")

La UAFIDA que se presenta en este documento es un indicador de flujo que no debe ser considerado como una medida del desempeño financiero u operativo de la Empresa alternativo a la utilidad neta o flujo de efectivo, ni es necesariamente comparable con otras medidas similares de otras Empresas. La UAFIDA tampoco representa recursos disponibles para dividendos, reinversión u otros usos discrecionales.

Información del Estado de Resultados ⁽¹⁾

(millones de Pesos)	Años terminados el 31 de diciembre			Seis meses terminados el 30 de junio	
	2007	2008	2009	1S09	1S10
Ventas	2,670.2	2,900.5	2,765.8	1,248.0	1,146.5
Costo de Ventas	1,901.8	2,106.5	2,019.8	910.9	840.6
Utilidad bruta	768.5	794.0	746.0	337.1	305.9
Gastos de Venta y Administración	404.8	372.8	325.0	149.0	143.9
Utilidad de operación	363.7	421.1	421.0	188.1	162.0
Resultado integral de financiamiento, neto	131.7	139.5	128.9	58.6	54.9
Otros gastos (ingresos), neto	17.4	0.2	6.8	3.2	0.1
Utilidad antes de impuestos	249.3	281.8	298.8	132.7	107.2
Impuestos a la utilidad	63.2	78.8	89.6	37.2	32.2
Utilidad neta consolidada	186.2	203.1	209.2	95.6	75.0
Utilidad neta mayoritaria	176.7	175.6	184.4	85.2	62.7
Utilidad neta minoritaria	9.5	27.5	24.8	10.3	12.4
Promedio ponderado de acciones en circulación (número)	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180
Utilidad por acción (Pesos)	0.4862	0.5303	0.5463	0.2495	0.1960

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Integración de la UAFIDA

(millones de Pesos)	2007	2008	2009	1S09	1S10
Utilidad de Operación	363.7	421.1	421.0	188.1	162.0
Depreciación y amortización	25.4	15.7	19.4	9.0	6.3

Intereses Capitalizados	44.5	83.4	87.6	40.3	56.7
Total	433.6	520.2	528.0	237.4	225.0

Razones financieras

	2007	2008	2009	1S09	1S10
Margen bruto	28.8%	27.4%	27.0%	27.0%	26.7%
Margen UAFIDA	16.2%	17.9%	19.1%	19.0%	19.6%
Margen operativo	13.6%	14.5%	15.2%	15.1%	14.1%
Margen neto	7.0%	7.0%	7.6%	7.7%	6.5%
Deuda con costo Neta	1,361.1	2,339.3	2,755.6	2,475.3	2,640.2
Deuda con costo Neta / Capital Contable	0.43x	0.70x	0.78x	0.72x	0.75x
Deuda con costo Neta / UAFIDA	3.14x	4.50x	5.22x	n.d.	n.d.
Activo circulante / Pasivo circulante	2.29x	2.18x	2.98x	2.22x	3.25x
Activo circulante - Inventarios / Pasivo circulante	0.38x	0.22x	0.26x	0.21x	0.27x
Activo circulante / Pasivo Total	1.48x	1.35x	1.37x	1.37x	1.40x
Efectivo / Pasivo circulante	0.16x	0.09x	0.07x	0.06x	0.05x
Pasivo Total / Activo Total	0.58x	0.62x	0.62x	0.62x	0.60x

n.d. = no disponible

Indicadores comerciales y operativos

	2007	2008	2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08	1S09	1S10	Cambio 1S09/1S10
Total de unidades vendidas	7,358	7,277	6,021	-1.1%	-17.3%	3,210	1,849	-42.4%
Unidades VIS	6,671	6,068	5,111	-9.0%	-15.8%	2,886	1,557	-46.0%
Unidades VMR	687	1,209	910	76.0%	-24.7%	324	292	-9.9%
Precio promedio ponderado por unidad (miles de Pesos)	355.8	388.4	448.9	9.2%	15.6%	380.5	604.7	58.9%
Precio promedio VIS (miles de Pesos)	283	252	263	-11.1%	4.6%	268	267	-0.5%
Precio promedio VMR (miles de Pesos)	1,063	1,075	1,492	1.1%	38.8%	1,379	2,404	74.4%
Valor de venta (millones de Pesos)⁽¹⁾	2,618.1	2,826.7	2,703.0	8.0%	-4.4%	1,221.5	1,118.1	-8.5%
Ventas VIS (millones de Pesos)	1,888.1	1,527.4	1,345.4	-19.1%	-15.0%	774.8	416.1	7.0%
Ventas VMR (millones de Pesos)	730.0	1,299.3	1,357.6	78.0%	-4.6%	446.7	702.0	-8.1%

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Información del Balance General

(millones de Pesos)	Diciembre 2007 ⁽¹⁾	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Junio 2009	Junio 2010 ⁽³⁾
Activo circulante	6,576.8	7,495.4	7,688.4	7,663.3	7,390.6
Efectivo e Inversiones Temporales	446.8	325.1	169.6	190.1	120.9
Clientes ⁽²⁾	230.7	129.8	166.1	159.3	144.8
Inventarios Inmobiliarios ⁽²⁾	5,485.9	6,723.3	7,023.3	6,948.7	6,778.8
Otros	413.5	317.3	329.5	365.3	346.0
Inventarios Inmobiliarios ⁽²⁾	888.5	1,225.4	1,136.8	1,194.7	1,106.4
Mobiliario y equipo – Neto ⁽²⁾	50.4	47.1	40.5	43.5	36.0
Impuestos diferidos ⁽²⁾	0.0	0.0	193.9	0.0	193.9
Otros activos	115.1	106.7	93.4	100.6	89.6
Activo Total	7,630.9	8,874.6	9,153.1	9,002.1	8,816.6
Pasivo circulante	2,867.2	3,442.6	2,581.1	3,453.9	2,275.4
Préstamos de instituciones financieras ⁽²⁾	209.5	628.4	109.5	821.7	115.2
Porción circulante de deuda a largo plazo ⁽²⁾	230.0	192.3	286.3	0.0	175.3
Operaciones por venta de contratos de compraventa ⁽²⁾	408.3	535.3	464.3	551.0	470.0
Cuentas por pagar a proveedores y terrenos	1,204.4	1,346.7	908.7	1,200.7	857.2
Anticipo de clientes ⁽²⁾	503.9	528.2	560.5	673.5	359.0
ISR por régimen de consolidación fiscal ⁽²⁾	37.3	0.0	11.8	0.0	17.1
Otros	273.9	211.7	240.0	207.0	281.6
Deuda a largo plazo ⁽²⁾	368.4	1,381.7	2,067.4	1,381.6	2,008.6
Certificados bursátiles ⁽²⁾	1,000.0	462.0	462.0	462.0	462.0
Obligaciones laborales	10.4	0.1	0.0	0.1	0.1
Impuestos a la utilidad diferidos	192.4	252.4	317.9	277.6	348.1
ISR por régimen de consolidación fiscal a largo plazo ⁽²⁾	0.0	0.0	201.9	0.0	184.9
Pasivo Total	4,438.4	5,538.7	5,630.4	5,575.2	5,278.9
Participación mayoritaria	2,472.5	2,614.1	2,800.7	2,692.0	2,861.7
Participación minoritaria	719.9	721.9	722.0	734.9	676.0
Capital Contable Total⁽²⁾	3,192.5	3,335.9	3,522.7	3,426.9	3,537.7

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión).
(2) Véase notas nos. 5, 6, 7, 9, 10, 11, 12, 15 y 17 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).
(3) Véase notas nos. 4, 5, 6, 8, 9 y 11 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Eventos corporativos recientes

Venta de participación Residencial Hares

En el mes de julio de 2010 la Empresa formalizó la venta de su participación en las Torres I y II del proyecto denominado *Residencial Hares* ubicado en la zona de Polanco en la Ciudad de México. Esta operación contempló adicionalmente la compra por parte de SARE de la totalidad del terreno denominado *Cuatro Bosques* ubicado en la zona de Santa Fe en la Ciudad de México. La operación de compraventa se realizó en dos partes:

- El pago en efectivo por parte de Anida Proyectos Inmobiliarios, S.A., empresa subsidiaria del Grupo BBVA, por la cantidad de 148.2 millones de Pesos para *adquirir* la participación de la Empresa en el terreno y construcciones de las Torres I y II de *Residencial Hares*, las cuales se encuentran en la fase inicial del proceso de construcción
- El pago en efectivo por parte de la Empresa por la cantidad de 80.5 millones de Pesos para *adquirir* la participación de Anida en el terreno denominado *Cuatro Bosques*.

Derivado de lo anterior, la Empresa recibió por estas transacciones un neto de 77.7 millones de Pesos, quedando como propietario al 100% del terreno *Cuatro Bosques* y, por otro lado, Anida es propietaria al 100% de las Torres I y II del proyecto *Residencial Hares*.

Es importante mencionar que la sociedad entre SARE y Anida se mantiene en lo que respecta a la Torre III de *Residencial Hares*, cuya construcción está terminada y actualmente se encuentra en proceso de titulación.

Asociación con IGS

En junio de 2010 SARE e IGS, un fondo de capital privado, formalizaron un acuerdo de asociación para la conformación de un banco de tierra común destinado a proyectos de vivienda. En una primera operación por un monto de 44 millones de Pesos aproximadamente, IGS sustituye como socio de SARE a GMAC en el proyecto *Galaxias Huehuetoca*, ubicado en el Estado de México. SARE no recibe

recursos financieros derivados de la transacción, sin embargo le da el beneficio de estar en posibilidad de iniciar los trabajos de construcción durante la segunda mitad del año 2010.

Venta Park Towers

El pasado 23 de septiembre de 2010 SARE formalizó la operación de venta de su participación del predio denominado Park Towers ubicado en la Colonia del Valle en la Ciudad de México a una contraparte privada. La operación fue pactada por un monto equivalente a 76 millones de pesos.

SARE ostentaba una participación en el proyecto del 50% en conjunto con un inversionista privado, quien también pactó su desinversión. Consecuentemente, la Empresa recibirá un total de 38 millones de pesos, lo que representa una utilidad marginal sobre el precio del predio registrado en sus libros.

I.3. FACTORES DE RIESGO

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

I.3.1. Factores de Riesgo Relacionados con el Entorno Macroeconómico.

I.3.1.1. Entorno Reciente.

Durante el periodo 2008-2009, la economía mexicana presentó una de sus mayores contracciones de su historia, y solo comparable con aquella ocurrida en el año de 1995. Sin embargo, con un sector externo más balanceado y una inflación bajo control, el país podría estar entrando en una fase de recuperación. Para lograr una recuperación sostenida, se requiere que la economía de los Estados Unidos consolide su estabilidad y crecimiento. El tipo de cambio se ha estabilizado y el peso mexicano ha recuperado terreno ante la divisa estadounidense.

Las recuperaciones económicas, que siguen a las crisis, inevitablemente contienen riesgos. Los agentes económicos se tornan más cautos y tienden a confirmar varias veces que la crisis haya tocado fondo. Ese comportamiento incide en continuos ajustes a la baja. Para el caso de México, el flujo de malos datos económicos, coincide con la acumulación reciente de ganancias en los mercados financieros. Si bien es cierto que la continuidad de ganancias en los mercados deberá ir respaldada por datos económicos, nos encontramos en un momento en donde los mercados anticipan que la crisis está tocando fondo. Esta situación comienza a causar un mejor ánimo y una disminución de la aversión al riesgo (el índice denominado EMBI+ México calculado por el banco estadounidense JP Morgan el cual mide el sobreprecio en puntos base sobre los bonos soberanos de los Estados Unidos de América que el mercado le asigna al país ya se encuentra por debajo de los 200 puntos, nivel similar al observado antes del inicio de la crisis financiera mundial)

Por lo que corresponde al desempeño económico para el año 2009, la inflación acumulada fue de 3.57%. Los CETEs en colocación primaria a 28 días vigentes al 31 de diciembre pagaron una tasa de rendimiento de 4.51% mientras que el promedio para todo el año 2009 fue de 5.39%. El tipo de cambio al cierre del año fue de 13.0659 Pesos por Dólar.

El desempeño de las variables económicas durante el transcurso de los primeros seis meses del 2010 en la mayoría de los casos ha mostrado mejoría. La inflación anualizada al cierre de junio fue de 3.69%, el CETE de 28 días se ubicó en 4.59% y el tipo de cambio tuvo una apreciación de 14 centavos con respecto al Dólar finalizando su cotización al 30 de junio en niveles de 12.8441 Pesos por Dólar.

I.3.1.2. Entorno General Riesgos Relacionados con México

Condiciones económicas adversas en México pueden afectar nuestra situación financiera y los resultados de operación.

Somos una empresa mexicana, con la totalidad de nuestras operaciones llevadas a cabo en México y las cuales dependen del desempeño de la economía mexicana. La crisis crediticia global de los últimos años y el entorno de recesión relacionado han tenido consecuencias significativas en todo el mundo, incluyendo a México, como son los incrementos en el costo de financiamiento y la menor disponibilidad de éste, menor demanda de nuestros productos, o un cambio a los productos de menor margen. Además, en el pasado, México ha experimentado periodos prolongados de crisis económicas provocadas por factores internos y externos sobre los cuales no tenemos control. Dichos periodos se han caracterizado por inestabilidad en el tipo de cambio, inflación elevada, altas tasas de interés, contracción económica, reducción de los flujos de

capitales internacionales, reducción de liquidez en el sistema bancario y altas tasas de desempleo. No podemos asegurar que dichas condiciones no empeorarán o que reaparecerán, según sea el caso, en el futuro, o que dichas condiciones no tendrán un efecto significativamente adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultado de operación.

La situación política en México podría afectar la política económica mexicana y afectar de manera adversa a la Empresa.

Acontecimientos políticos en México podrían afectar significativamente la política económica mexicana, y consecuentemente, nuestras operaciones. El presidente de México, Felipe de Jesús Calderón Hinojosa, del Partido Acción Nacional ("PAN"), pudiera implementar cambios significativos en las leyes, políticas públicas y regulaciones, lo que podría afectar la situación económica y política de México, lo que podría afectar adversamente nuestro negocio. Además de lo anterior, después de la elección del Presidente Calderón en 2006, el Congreso de la Unión se dividió políticamente y el PAN no tiene mayoría. Elecciones de senadores, diputados y de los gobernadores de algunos estados de México se celebraron el 5 de julio de 2009 y el Partido Revolucionario Institucional obtuvo la mayoría de las legislaturas. La falta de alineación entre el Presidente y la legislatura podría resultar en un candado y evitar que se implementen a tiempo las reformas económicas y políticas, lo que podría tener un efecto adverso significativo sobre la política económica de México, nuestros negocios, en nuestros precios y en los rendimientos de los valores mexicanos. También es posible que la incertidumbre política afecte de forma adversa la economía mexicana.

No podemos asegurar que los eventos políticos futuros en México, sobre los que no tenemos ningún control, no tendrán un efecto adverso en nuestra posición financiera y los resultados de operación. El gobierno mexicano ha ejercido, y continúa ejerciendo, una influencia significativa sobre la economía mexicana. Las acciones del gobierno mexicano relativas a la economía pudieran tener un impacto significativo en entidades del sector privado mexicano en general, así como también sobre las condiciones del mercado, los precios y los rendimientos de los valores mexicanos.

Actualmente, el gobierno mexicano no limita la capacidad de las empresas mexicanas o de las personas físicas para convertir Pesos a Dólares o a otras monedas y México no ha tenido una política de control de tipo de cambio fijo desde 1982. El Peso ha sido sujeto de devaluaciones significativas respecto al Dólar en el pasado, sin embargo, pudiera estar sujeto a fluctuaciones importantes en el futuro. Una severa devaluación o depreciación del Peso pudiera resultar en una intervención gubernamental a efecto de instrumentar políticas restrictivas de control del tipo de cambio, como ha ocurrido antes en México y en otros países. En consecuencia, las fluctuaciones en el valor del Peso mexicano contra el Dólar pudieran tener un efecto adverso en nuestra posición financiera. No podemos garantizar que el gobierno mexicano mantendrá sus políticas actuales con relación al Peso o que el valor del Peso no fluctuará de manera significativa en el futuro.

Acontecimientos en otros países pueden afectar adversamente a la economía mexicana, nuestros resultados de operación y el precio de nuestras Acciones.

La economía mexicana pudiera, en diversos grados, ser afectada por las condiciones económicas y de mercado en otros países. A pesar de que las condiciones económicas en otros países pudieran diferir significativamente de las condiciones económicas en México, las reacciones de los inversionistas a acontecimientos adversos en otros países pudieran tener un efecto adverso en el valor de mercado de los valores de las emisoras mexicanas. En años recientes, por ejemplo, los precios de valores de deuda y capital mexicanos disminuyeron sustancialmente como resultado de los acontecimientos ocurridos en Rusia, Asia y Brasil. Recientemente, los problemas crediticios en los Estados Unidos relacionados principalmente con la venta de hipotecas de baja calidad conocidas como "*sub-prime*" han dado lugar a importantes fluctuaciones en los mercados financieros.

Adicionalmente, en años recientes las condiciones económicas en México se han vuelto cada vez más correlacionadas con las condiciones en los Estados Unidos como resultado del Tratado de Libre Comercio de América del Norte ("*TLCAN*") y se ha incrementado la actividad económica entre los dos países. Por lo tanto, condiciones económicas adversas en los Estados Unidos, una disminución en el pago de remesas, la terminación del TLCAN u otros acontecimientos relacionados pudieran tener un efecto adverso

significativo en la economía mexicana. No podemos asegurar que los acontecimientos en otros países emergentes, en los Estados Unidos o en alguna otra parte, no tendrán un efecto significativo adverso en nuestro negocio, situación financiera y resultados de operación.

Los valores emitidos por empresas mexicanas pueden verse afectados en distinto grado por las condiciones económicas y de mercado imperantes en otros países. Aun cuando las condiciones económicas en dichos países pueden ser muy distintas a las de México, las reacciones de los inversionistas ante dichos acontecimientos podrían tener un efecto adverso sobre estos valores.

Asimismo, la repetición de condiciones macroeconómicas semejantes a las arriba descritas constituye una contingencia económica que afectaría adversamente, tanto al otorgamiento de créditos, como al sector de la construcción y al mercado de la vivienda en general.

I.3.1.3. Los acontecimientos en otros países podrían afectar el sector económico donde se desempeña la Empresa.

En el pasado, las crisis económicas en otros países afectaron adversamente a la economía mexicana. En los últimos años el mercado hipotecario estadounidense ha sufrido una fuerte crisis financiera a causa de las hipotecas “*subprime*”. Esta crisis ha afectado otros mercados incluyendo a México y ha propiciado un aumento en el costo de fondeo de las hipotecarias no bancarias (Sofoles y Sofomes) principalmente.

La crisis de las hipotecas “*subprime*” ha sido una crisis financiera que se extendió por los mercados financieros, principalmente, a partir de 2007, si bien su origen se remonta a los años precedentes. Generalmente, se considera disparador y parte de la crisis financiera y económica iniciada en el 2008.

La crisis hipotecaria propiciada por las carteras hipotecarias de baja calidad en los Estados Unidos ha resultado en numerosas quiebras financieras, nacionalizaciones bancarias, constantes intervenciones de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas, profundos descensos en las cotizaciones bursátiles y un deterioro de la economía global real, que ha supuesto la entrada en recesión de la mayor parte de las economías más industrializadas.

Los efectos de la crisis comenzaron a hacerse sentir en México con mayor contundencia durante la segunda mitad del año 2008. Sus efectos han resultado negativos ya que han propiciado bajas sensibles a la actividad económica, entorno recesivo, menor liquidez, restricción crediticia, alta volatilidad en los mercados financieros, caídas importantes en los valores bursátiles, mayor inflación y aumento en el desempleo. Los efectos de la crisis se prolongaron a lo largo de todo el año 2009 y parte del 2010.

I.3.1.4. Devaluación.

La depreciación o fluctuación del Peso en relación con el Dólar y otras monedas podría afectar en forma adversa los resultados de operaciones y la posición financiera de la Empresa debido al incremento a las tasas de interés, tanto nominales como reales, que normalmente ocurre después de una devaluación para evitar fugas de capital. Este aumento afectaría el costo de financiamiento de la Empresa relacionado con la contratación de créditos puente principalmente y el costo del crédito hipotecario para los clientes de la Empresa, especialmente para los segmentos medio y residencial.

Adicionalmente, el costo de adquisición de nuevas tierras se vería afectado dado que los tenedores de tierra tienden a valorar sus propiedades en Dólares. Finalmente, los insumos que se cotizan a precios internacionales, como el cemento y el acero, incrementarían sus precios de manera proporcional. El efecto combinado de estos factores generaría un aumento a los costos de producción y financiamiento, y reduciría el mercado potencial de compradores.

Una devaluación importante de la moneda mexicana con respecto al Dólar podría afectar a la economía mexicana y al mercado inmobiliario de viviendas. Si bien es cierto que en los últimos años la cotización del Peso frente al Dólar ha permanecido relativamente estable, las devaluaciones han sido un fenómeno recurrente de la economía mexicana.

I.3.2. Factores de Riesgo Relacionados con Proveedores de Créditos Hipotecarios y la Industria de la Vivienda en México:

I.3.2.1. Mercado y Fondos de Vivienda.

Las empresas de vivienda muestran una dependencia directa en mayor o menor medida con respecto a la capacidad de colocación de créditos por parte de los grandes Fondos de Vivienda como Infonavit, Fovissste y la SHF. El mercado de vivienda en México ha estado, y sigue estando caracterizado por un déficit importante de financiamiento hipotecario. La limitada disponibilidad de financiamiento ha restringido la construcción de vivienda y ha contribuido a incrementar el actual déficit de vivienda.

La Empresa depende de la disponibilidad del financiamiento que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar la mayoría de sus ventas, por lo que las operaciones de la Empresa se ven influenciadas por cambios en las políticas y procedimientos administrativos del Infonavit, la SHF, Fovissste, la banca comercial, las Sofoles, las Sofomes y, en general, las políticas de vivienda del Gobierno Federal.

Aunque los Fondos de Vivienda han desempeñado un papel importante en la formulación e instrumentación de la política gubernamental para la vivienda y han hecho cambios estructurales positivos para la oferta y demanda de vivienda, no puede asegurarse que el Gobierno Federal no limitará a través de alguna política pública la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan tales organismos o instituirá cambios, tales como modificaciones a los métodos para otorgar los créditos hipotecarios, que originarían un efecto adverso de consideración en las operaciones de la Empresa. La escasez de financiamiento en el mercado hipotecario reduciría significativamente el mercado de compradores de vivienda.

A partir de la segunda mitad del 2008 el financiamiento hipotecario por parte de las Sofoles ha venido disminuyendo de manera importante, tanto para financiar créditos de capital de trabajo para producción de vivienda (créditos puentes para construcción) como créditos hipotecarios individuales para la adquisición de vivienda por parte de los consumidores. La menor liquidez y volatilidad de los mercados de dinero y capitales ha dificultado a estas instituciones conseguir recursos frescos de capital e incluso renovar emisiones bursátiles colocadas en el pasado. Asimismo, la mayor competencia por parte de la Banca Comercial ha propiciado una pérdida constante de mercado y un cambio de clientela. Cada vez más, las Sofoles y Sofomes atienden a desarrolladores de vivienda de menor tamaño y a clientes hipotecarios marginales. Esta situación ha incrementado de manera paulatina el riesgo de operación de las Sofoles y Sofomes e incrementado su costo de financiamiento.

A lo largo del año 2009 y parte del 2010, la Banca Comercial se ha mostrado más cautelosa en cuanto al otorgamiento de nuevos créditos puentes e individuales como respuesta a la propagación de la crisis financiera y al incremento de la cartera vencida observada partir del estallido de la crisis en 2008.

Cualquier baja en la disponibilidad de fondos hipotecarios de dichas fuentes de financiamiento podría tener un efecto adverso sobre los negocios de la Empresa, sus resultados de operación, sus perspectivas y su situación financiera. No es posible determinar si el monto de financiamiento hipotecario que otorgan la SHF, el Fovissste, el Infonavit, la Banca Comercial o las demás fuentes de recursos hipotecarios se mantendrá en los niveles actuales.

I.3.2.2. Reglamentación.

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

Cualquier cambio en políticas y estrategias gubernamentales, ajustes a los programas y presupuestos de fomento a la vivienda o la instrumentación, por parte de las autoridades, de nuevas disposiciones relacionadas con el desarrollo o promoción de vivienda podrían afectar la operación de la Empresa. Véase *“La Empresa – Descripción del Negocio – Legislación aplicable y Situación Tributaria.”*

I.3.2.3. Garantía de Construcción.

La Empresa otorga a sus clientes una garantía por un año por vicios ocultos en la construcción como lo exigen las leyes mexicanas. Aunque en el pasado la Empresa ha tenido escasas reclamaciones respecto a defectos cubiertos por la garantía, no puede asegurarse que en el futuro no se presentarán reclamaciones importantes que resulten de defectos en los materiales que entreguen terceros o por otras circunstancias fuera del control de la Empresa.

I.3.2.4. Competencia.

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

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

No obstante el entorno competitivo actual, no existe ninguna garantía de que tales condiciones competitivas se mantengan en el futuro o que nuevas empresas de vivienda nacionales o extranjeras ingresen al mercado de la vivienda, o formen alianzas con las ya existentes, o que cualquiera de las anteriores desarrolle nuevas tecnologías o estrategias de negocio que modifiquen sustancialmente el entorno competitivo del mercado de la vivienda y que esto genere un efecto desfavorable en las operaciones de la Empresa.

I.3.3. Factores de riesgo relacionados con la Empresa.

I.3.3.1. Estacionalidad del Negocio.

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

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

no presenten variaciones importantes. Véase “Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa”.

I.3.3.2. Dependencia de Financiamiento Hipotecario.

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

I.3.3.3. Obtención de Créditos Puente.

Para financiar la edificación de las viviendas, la Empresa normalmente utiliza créditos puente de la Banca Comercial y en menor medida de Sofoles o Sofomes. A partir de la segunda mitad del año 2008 y hasta la fecha, la Banca Comercial se ha vuelto más cautelosa y selectiva en cuanto al otorgamiento de nuevos créditos puentes como respuesta a la propagación de la crisis financiera. Asimismo, los trámites para gestionar nuevas líneas de crédito puente se han vuelto más extensos tomando más tiempo para ejecutarse. La menor disponibilidad de crédito puente para construcción ha reducido de manera constante y significativa la producción nacional de vivienda.

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

I.3.3.4. Obtención de Financiamiento para venta de Vivienda Media y Residencial.

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

I.3.3.5. Sensibilidad de los segmentos de vivienda media y residencial a cambios en las condiciones macroeconómicas o políticas.

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

I.3.3.6. Falta de Liquidez.

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

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

Para el segmento de la vivienda media y residencial, la Empresa aplica normalmente programas de preventa que le permiten recibir anticipos y enganches por parte de sus compradores. Estos recursos disminuyen parcialmente la necesidad de financiamiento externo o capital de trabajo propio al momento de edificación de las viviendas. No existe la seguridad de que en el futuro la Empresa pueda seguir aplicando exitosamente estos programas de preventa, o bien que los clientes estén dispuestos a dar anticipos por razón de mayor competencia en el mercado.

I.3.3.7. Fluctuaciones en las Tasas de Interés.

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

I.3.3.8. Fluctuaciones en los Precios de Materias Primas y Escasez de Insumos.

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

I.3.3.9. Materiales, Proveedores y Mano de Obra.

Para mantener un costo competitivo en sus viviendas la Empresa ejerce un control estricto sobre los costos de los materiales de construcción y la mano de obra. Generalmente, la Empresa procura celebrar contratos de abastecimiento por proyecto y mantener acuerdos de pago con proveedores de materiales. La Empresa procura contratar proveedores cercanos a las obras o distribuidores locales para abastecerse de los materiales básicos que utiliza en la construcción de unidades habitacionales, incluidos cemento, grava, piedra, arena, concreto hidráulico premezclado, acero de refuerzo, bloques, ventanas, puertas e instalaciones, accesorios de plomería y electricidad.

Variaciones en el precio de los materiales empleados por la Empresa en la construcción de nuevos desarrollos de vivienda pueden afectar sensiblemente sus resultados de operación, en especial el cemento y el acero, los cuales presentan una mayor participación en la mezcla de costos y se cotizan a precios internacionales. El caso del acero es ilustrativo, pues su precio ha variado sensiblemente en los últimos cuatro años conforme a las condiciones mundiales de demanda. La crisis económica y financiera del 2008 y 2009 ha reducido la demanda mundial de cemento y acero y por ende su costo. Sin embargo, esta baja se ha visto parcialmente neutralizada por la depreciación del peso ante el Dólar, dado que estas materias primas se cotizan con base a precios internacionales en Dólares.

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

Por lo general, la Empresa utiliza mano de obra de la región donde edifica sus conjuntos habitacionales, además de contar con personal propio experimentado y debidamente capacitado que desempeña funciones de administración y supervisión. Para controlar el impacto de la mano de obra en sus costos

totales, la Empresa prefiere subcontratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora-hombre.

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

I.3.3.10. Regulación Ambiental Rigurosa.

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

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

I.3.3.11. Riesgos si no se logra la estrategia actual de la Empresa y no se generan los recursos financieros esperados.

La estrategia actual de la Empresa ha estado y seguirá estando orientada al mercado de la vivienda en todos sus segmentos. En todo momento, diversos factores determinan las condiciones del mercado de la vivienda, tales como las políticas públicas, condiciones macroeconómicas, situación laboral, competencia, disponibilidad de crédito bancario, oferta y demanda por región, etc. En términos generales las viviendas dirigidas a los segmentos económico y de interés social son más sensibles a variaciones en el nivel de empleo, decisiones gubernamentales y desempeño de los grandes Fondos de Vivienda. Por su parte, las viviendas dirigidas a los segmentos medio y residencial son más sensibles a fluctuaciones de la tasa de interés, expectativas y condiciones macroeconómicas y disponibilidad de crédito hipotecario en la Banca Comercial.

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

Si en el futuro, por cualquier circunstancia, estos factores llegaren a modificarse sustancialmente, los resultados de la Empresa se podrían ver afectados de manera correspondiente. Bajo dicho escenario, la Empresa no puede garantizar que se generarán los recursos financieros esperados y que pueda cumplir con su programa anual de negocios. Véase *“La Empresa – Descripción del Negocio.”*

I.3.3.12. Posible Reducción de Márgenes.

La política gubernamental de vivienda para los últimos años ha procurado incrementar la producción de vivienda para los trabajadores de menores ingresos que conforman la base de la pirámide salarial. En este caso, se ha desarrollado un nuevo segmento denominado vivienda económica, con precios de venta a partir de los \$180,000.00 Pesos. La venta de estas viviendas requiere de un subsidio gubernamental al

frente para complementar la capacidad de pago de los trabajadores. Los menores precios de venta y la mayor participación de este segmento en la mezcla de ventas de la Empresa propician reducciones al margen bruto.

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

En el futuro, los desarrolladores de vivienda que logren generar mayores economías de escala, eficiencias de producción y costo y ofrezcan precios acordes a la demanda del mercado tendrán una mayor capacidad para competir en dichos mercados en beneficio del consumidor. Véase *“Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa.”*

I.3.3.13. Reservas Territoriales Futuras.

En todo momento la Empresa pretende mantener reservas territoriales suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo para cuando menos 3 años. Si bien la Empresa considera que sus políticas y procedimientos de compra son efectivos, no se puede asegurar que estará en posibilidad de adquirir terrenos adecuados para sus proyectos al término de dicho período, o que los precios de adquisición serán atractivos y que harán la operación rentable. Véase *“La Empresa - Descripción del Negocio”*.

I.3.3.14. Proyectos en Desarrollo.

El cumplimiento del plan maestro, respecto de los proyectos de vivienda en proceso o por desarrollar, está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres tales como: cambios en la reglamentación actual, la falta de obtención de las autorizaciones correspondientes, invasiones de los terrenos o conflictos legales por tenencia de tierra, condiciones de mecánica de suelo desfavorables en los terrenos de la Empresa, conflictos laborales, desastres naturales, etcétera. La Empresa estima que con base en su reserva territorial actual podría llegar a construir más de 54 mil viviendas, sin embargo, no se puede asegurar que podrá construir dicha cantidad en caso de presentarse cualquiera de las contingencias o incertidumbres señaladas anteriormente. Véase *“La Empresa - Descripción del Negocio”*.

I.3.3.15. Dependencia de Ejecutivos Clave y de Contratos.

El desempeño operativo de la Empresa depende en gran medida de los esfuerzos, habilidades y experiencia de un número reducido de sus ejecutivos de alto nivel. La pérdida de los servicios de estas personas podría tener un efecto adverso sobre las actividades y resultados de la Empresa debido a su conocimiento y presencia en la industria. Véase *La Empresa – Recursos Humanos”*.

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

I.3.3.16 Incumplimiento en el pago de pasivos, pasivos en Dólares y prelación en caso de quiebra.

La Empresa tiene contratados a la fecha diversos créditos, en su mayoría destinados al desarrollo de proyectos de vivienda y apoyo a Capital de Trabajo. En el pasado la Empresa no ha incumplido en sus obligaciones de pago ni incurrido en eventos de incumplimiento materiales que tuviesen como resultado el acelerar el pago anticipado de algún crédito en específico. Sin embargo la Empresa no puede asegurar que derivado de condiciones económicas adversas en el futuro, tales como una posible recesión, volatilidad en los mercados, astringencia crediticia, reducción en el ritmo de las ventas, cambios significativos a la inflación y las tasas de interés, los resultados se vean afectados en forma adversa y restrinjan o modifiquen la capacidad de pago de la Empresa para cubrir dichos créditos.

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

I.3.3.17. Condiciones de Mercado.

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

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

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

I.3.3.18. Concentración de ciertos Estados de la República Mexicana.

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

I.3.3.19. Contingencias fiscales y laborales.

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

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

I.3.3.20. Desastres Naturales.

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

I.3.3.21. Niveles de Endeudamiento.

Al 31 de diciembre de 2009 y 30 de junio de 2010, la Empresa contaba con un saldo de efectivo por aproximadamente 170 millones de Pesos y 121 millones de Pesos respectivamente. A su vez la deuda con costo consolidada, incluyendo la deuda a corto plazo, ascendía a aproximadamente 2,925 millones de Pesos al cierre de diciembre de 2009 y 2,761 millones de Pesos para el cierre de junio de 2010. Véase *Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

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

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

Ver afectada su capacidad para adaptarse rápidamente a los cambios en las condiciones del mercado;

Incurrir en causales de incumplimiento bajo alguno o varios de sus instrumentos de deuda, y si dichas causas de incumplimiento no se subsanan o dispensan podrían dar lugar al vencimiento anticipado de dicha deuda, lo cual podría afectar de forma adversa su operación total (véase nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 –reformulados-); y/o

Verse imposibilitada de sobreponerse a los cambios adversos en sus operaciones, o de reaccionar a los cambios en la situación general de la economía o la industria de la vivienda en México o a los cambios adversos en la regulación gubernamental.

En la mayoría de los Créditos Puente contratados la Empresa otorga como garantía hipotecaria los terrenos respecto de los cuales se desarrollan las viviendas. Conforme se van vendiendo cada una de las viviendas construidas y se va amortizando el Crédito Puente, la garantía hipotecaria sobre el terreno se va liberando. Véase *“La Empresa –Situación Financiera, Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación”*

I.3.3.22. Adquisición de Activos distintos a los del giro del negocio.

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

I.3.3.23. Tramitación de licencias y permisos para la construcción.

Conforme la Empresa crece y accede a nuevas regiones del país, va requiriendo de un mayor número de autorizaciones, permisos y licencias por parte de los reguladores municipales y estatales para llevar a cabo el desarrollo de nuevos proyectos. La etapa actual de transición democrática que vive el país provoca que en ocasiones sea necesario llevar a cabo gestiones simultáneas a todos los niveles de gobierno (federal, estatal o municipal), lo que conlleva a un incremento en el tiempo de resolución de estos procesos. En el pasado, el retraso en la obtención de las autorizaciones, permisos y licencias por parte de los reguladores

municipales y estatales no ha tenido un efecto adverso en los resultados de operación de la Empresa. La Empresa no puede garantizar que en el futuro contará con aquellas autorizaciones, permisos y licencias necesarias para llevar a cabo el desarrollo de sus proyectos. Véase “La Empresa – Descripción del Negocio”.

I.3.3.24. Retraso en los pagos de la titulación de vivienda por parte de los Fondos de Vivienda.

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

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

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

Adicionalmente, la mezcla de venta de la Empresa combina de manera simultánea diversos segmentos de vivienda y fuentes de financiamiento hipotecario con la finalidad de disminuir su riesgo de operación. Esta mezcla, por segmentos y Fondos de Vivienda puede diferir respecto a otras Empresas del sector. No existe ninguna garantía de que la mezcla de venta seleccionada por la Empresa propicie un ciclo de cobranza similar o mejor al de otras Empresas en el sector.

I.3.3.25. Ausencia de un mercado activo para las acciones de SARE y factores que podrían afectar el precio de las acciones.

Las acciones representativas del capital social de SARE están actualmente inscritas en el Registro Nacional de Valores y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. No obstante lo anterior, el Intermediario Colocador Líder buscará una adecuada distribución de las Acciones, materia de la Oferta, con la finalidad de lograr una correcta formación de precios en el mercado. No puede asegurarse que una vez efectuada dicha Oferta, se desarrollará un mercado secundario adecuado y activo para las acciones de SARE, situación que podría limitar la bursatilidad de las Acciones y la capacidad de los inversionistas de SARE para venderlas a través de la BMV. Véase. “La Oferta – Plan de Distribución”.

El precio de las Acciones en la Oferta será determinado con base en las negociaciones entre SARE y los Intermediarios Colocadores con base en: (i) la situación financiera de la Emisora; (ii) el potencial de generación futura de flujos y de la UAFIDA de la Emisora; (iii) los múltiplos de empresas comparables del sector de la vivienda que cotizan en México y en otros mercados; y (iv) las condiciones generales de mercado al momento de la Oferta.

El precio al que son ofertadas las Acciones puede no ser indicativo del precio del mercado después de la Oferta o del Precio al cual éstas podrán ser vendidas en el mercado después de la Oferta.

Entre otros factores que podrían afectar el precio de las Acciones se encuentran:

- Las variaciones reales o anticipadas en los resultados de operación trimestrales de la Emisora
- Cambios en los estimados financieros elaborados por analistas en valores
- Contratación o renuncia de ejecutivos clave de la Emisora
- Ventas de volúmenes importantes de acciones

- Volatilidad en el precio general en los mercados de valores globales y/o mexicanos

Muchos de estos factores están fuera del control de la Emisora y pueden disminuir el precio del mercado de las Acciones independientemente del desempeño de operación de la Emisora.

I.3.3.26. Estructura como Sociedad Controladora.

SARE es una sociedad controladora que en su mayoría, depende de las operaciones e ingresos de sus subsidiarias, en las que tiene una participación mayoritaria. Asimismo, depende de que sus subsidiarias le canalicen recursos para cubrir la mayoría de sus necesidades de flujo de efectivo interno, incluyendo el flujo de efectivo necesario para financiar planes de inversión futuros y cubrir el servicio de su deuda futura. En consecuencia, el flujo de efectivo de SARE se vería afectado en forma adversa si no recibiera ingresos de parte de sus subsidiarias. Véase *“La Empresa – Descripción del Negocio – Estructura Corporativa”*.

I.3.3.27. Futuros aumentos de capital y posible dilución de los accionistas

Los estatutos sociales de SARE contemplan el derecho de preferencia para la suscripción y pago de futuras emisiones de acciones. No obstante, los inversionistas de SARE pueden ver diluido su porcentaje de participación en el capital de la Emisora, en el caso que decidieran no participar en la suscripción y pago de nuevas emisiones de acciones para futuros aumentos de capital social relacionados con necesidades de financiamiento o estrategias de negocio de la Emisora.

I.3.3.28. Riesgos asociados a cambio de control

Al concluirse la Oferta, los Accionistas Principales detentarán aproximadamente 22.56% (veintidós punto cincuenta y seis por ciento) de las acciones en circulación de la Emisora, lo que implica que no tendrán la mayoría accionaria necesaria para aprobar por sí mismos una serie de asuntos que por ley requieren aprobación de más del 51% (cincuenta y un) por ciento del total de las acciones del capital social de la Emisora, salvo que cuenten con el voto favorable de una minoría de accionistas suficiente para lograr los quórum de votación requeridos para tales efectos en los estatutos sociales de la Emisora. No obstante lo anterior, actualmente, la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Emisora han sido designados por los Accionistas Principales, y de acuerdo con sus estatutos sociales, existe un mecanismo tendiente a prevenir la adquisición de acciones que otorguen el control de la sociedad a terceros distintos a los Accionistas Principales, sin obtener el acuerdo favorable del Consejo de Administración de la propia Emisora.

I.3.3.29. Dependencia de contratos

Actualmente, la Emisora no tiene celebrado contrato alguno del cual dependa la continuidad de sus operaciones. No obstante lo anterior, no puede asegurarse que en un futuro se lleguen a celebrar contratos de esta naturaleza de los cuales se derive algún tipo de relación de dependencia que modifique el patrón actual de operación de la Emisora.

I.3.3.30. Operaciones con partes relacionadas

Como parte de sus operaciones, en el pasado SARE ha realizado operaciones con partes relacionadas a diversos de sus funcionarios y sus Accionistas Principales. SARE estima que en el futuro podrá continuar realizando operaciones asiladas de esta naturaleza en beneficio de la Emisora. De acuerdo con los estatutos sociales de SARE, las operaciones con partes relacionadas deben ser revisadas por el Comité de Auditoría y aprobadas posteriormente por su Consejo de Administración, el cual se encuentra integrado mayoritariamente por consejeros designados por los Accionistas Principales. La celebración de operaciones con partes relacionadas a precios distintos a los de mercado puede afectar los márgenes operativos de la Emisora. Véase *nota no. 16 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

I.3.3.31. La aplicación de la INIF 14 provocó cambios importantes a nuestros estados financieros consolidados

Durante el 2008, se emitió la INIF 14, “Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles”. La INIF 14 complementa la normatividad contenida en Boletín D-7, “Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital” y requiere la separación de distintos componentes de los contratos de construcción para definir si el contrato se refiere a la construcción o venta de inmuebles o a la prestación de servicios relacionados. Además, la INIF 14 requiere que se reconozcan los ingresos derivados de la venta de una vivienda solo al momento en el que se firme la escritura pública que cede la titularidad del inmueble. Dadas las formalidades involucradas en la firma de una escritura pública, en ocasiones nuestras viviendas están listas para su entrega antes del momento de firmar la escritura pública. Estas demoras afectan nuestra capacidad para reconocer nuestros ingresos. La INIF 14 entro en vigor para los periodos financieros que concluyen el 31 de diciembre de 2010, la adopción de la INIF 14 afecta nuestra posición financiera consolidada y los resultados de operaciones.

Consulte nuestros estados financieros para obtener información sobre los ejercicios concluidos el 31 de diciembre de 2008 y 2009, así como los estados financieros del primer semestre del 2010.

Véase nota no. 3(a) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

I.3.3.32. Riesgos financieros e instrumentos derivados

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

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

Si la tasa de interés baja por debajo de los niveles actuales, el nivel de exposición puede subir. Si los subyacentes que cubren los derivados contratados (créditos bancarios) se modifican, nos veremos en la necesidad de reestructurarlos, sin embargo, la probabilidad de que esto suceda, es baja, pues los contratos de crédito a los que están ligados se encuentran en total cumplimiento. *Véase nota no. 13 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).*

I.3.3.33. Cambios en el ciclo de capital de trabajo.

La cartera de cuentas por cobrar y los inventarios pueden sufrir variaciones importantes de un período a otro en razón de los siguientes factores que atañen al modelo de negocios de la Emisora: modificación a la mezcla de productos, modificación a la proporción que guarden la vivienda horizontal y vertical y desempeño de la cobranza.

La inclusión de mayores volúmenes de vivienda media y residencial en la mezcla de ventas normalmente reduce la rotación de los inventarios, toda vez que corresponde a productos de mayor precio y tiempo de producción que implican una mayor inversión de Capital de Trabajo y ciclos de producción más prolongados. Para concluir la construcción de un edificio se requieren de 12 a 36 meses, en tanto que la construcción de vivienda horizontal tiene un ciclo más corto, de 12 a 18 semanas, sobre todo si se construye con base en moldes o elementos prefabricados.

Por otra parte, el nivel de la cartera de cuentas por cobrar e inventarios puede verse afectada por factores externos, tales como: la disponibilidad de crédito hipotecario por parte de los fondos de vivienda o instituciones financieras; el nivel de demanda en el mercado; o por la decisión de compra de los clientes con base en su percepción del entorno económico y político. En las últimas fechas el entorno de crédito

hipotecario se ha vuelto más restrictivo debido a la combinación desfavorable de los siguientes factores: crisis financiera internacional, entorno económico recesivo, desempleo, volatilidad financiera, mayor percepción de riesgo, astringencia crediticia y mayor cautela al momento de otorgar nuevos créditos. Por otra parte, el mercado de las Sofoles y Sofomes se ha visto particularmente afectado ante este entorno desfavorable.

Cabe mencionar que los cambios registrados en la cartera e inventarios de la Emisora no están directamente relacionados con la situación del mercado hipotecario, sino que obedecen a decisiones de negocios tomadas por la propia Emisora.

I.3.3.34. Aprobación de una reforma que podría aumentar las obligaciones tributarias.

A partir del 15 de diciembre de 2009, la Empresa adoptó la nueva INIF 18 - "Reconocimiento de los Efectos de la Reforma Fiscal 2010 en los Impuestos a la Utilidad" que establece el tratamiento contable de: 1) El Impuesto Sobre la Renta derivado de cambios al régimen de consolidación fiscal, 2) Cambios a la Tasa del ISR, y 3) Crédito IETU por pérdidas fiscales. Los efectos de la adopción de esta INIF resultaron en el reconocimiento de un activo por impuesto sobre la renta diferido por 193.9 millones de Pesos, un pasivo por ISR por 213.7 millones de Pesos (11.8 millones de Pesos a corto plazo y 201.9 millones de Pesos a largo plazo, ver nota 17 de los Estados Financieros Dictaminados) y una reducción a los resultados acumulados por 19.8 millones de Pesos. El efecto de 193.9 millones de Pesos relacionados con las pérdidas fiscales aprovechadas en la consolidación fiscal, no generó un pasivo adicional al reconocido en el 2008, debido a que en su oportunidad la Empresa presentó en los estados financieros en forma compensada el pasivo y el activo por el impuesto sobre la renta diferido reconocidos y de acuerdo con la publicación de la Reforma fiscal mencionada anteriormente y la nueva norma INIF 18 la Empresa separó ambos importes. Adicionalmente, se reconoció un efecto de cambio en tasas en los impuestos diferidos a la utilidad diferidos por 32.8 millones de Pesos. Véase *nota no. 3(a) y 17 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados) y nota no. 11 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

I.3.3.35. Nuestras líneas de crédito tienen restricciones que pudieran limitar nuestra capacidad para operar nuestros negocios y, en caso de incumplimiento, todos nuestros créditos podrían vencer anticipadamente.

Nuestras líneas de crédito existentes contienen obligaciones que nos imponen restricciones financieras y de otra índole, incluyendo restricciones para incurrir en deuda adicional, mantener ciertas razones financieras, restricción en el pago de dividendos, así como la capacidad de vender o transmitir activos.

No obstante que pretendemos cumplir con estas restricciones, podríamos no ser capaces de hacerlo en el futuro y, en caso de que ocurra un evento de incumplimiento, podríamos no ser capaces de obtener una renuncia para evitar la terminación de nuestras líneas de crédito. Adicionalmente, una parte significativa de nuestra deuda financiera está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado.

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

Véase *nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados) y nota no. 8 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

I.3.3.36. Reformas recientes a las leyes fiscales federales en México podrían tener un efecto adverso en nuestra condición financiera y resultados de operación.

No existe garantía de que el régimen fiscal que actualmente exista no sufra modificaciones en el futuro que pudiesen afectar de adversamente la tasa impositiva y, en general, el tratamiento fiscal.

El gobierno mexicano, bajo la administración del Presidente Calderón, recientemente ha empezado a implementar ciertas reformas fiscales. Como resultado de lo anterior, el 1 de octubre de 2007, la Secretaría

de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció la entrada en vigor del impuesto empresarial a tasa única y el impuesto sobre depósitos en efectivo, ambas aplicables a las empresas mexicanas.

El 31 de octubre de 2009, la SHCP anunció la aprobación de un aumento temporal en la tasa del impuesto sobre la renta. Como resultado, la tasa más alta del impuesto sobre la renta fue incrementada del 28% a una tasa máxima del 30%. Dicha tasa máxima será reducida a 29% para 2013 y a 28% para 2014. Además, la tasa del impuesto al valor agregado fue aumentada del 15% al 16%. La baja tasa a la que pagamos el impuesto sobre la renta ha sido crítica para nuestras utilidades en años recientes y si continuara incrementando, nuestro desempeño financiero y los resultados de operación podrían verse afectados de forma adversa y significativa. No podemos asegurar que no seremos sujetos de impuestos adicionales en el futuro o que los impuestos vigentes no serán aumentados. Véase *nota no. 17 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *nota no. 11 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

I.3.3.37. Operaciones fuera de Balance

Sare no realiza ni ha realizado operaciones fuera de balance.

I.3.4. Otros Factores de Riesgo.

I.3.4.1. 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.

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

I.3.4.2. El precio de mercado de nuestras Acciones podría fluctuar significativamente, y el inversionista podría perder parte o toda su inversión.

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

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

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

I.3.4.3. Posible incumplimiento de los requisitos de mantenimiento de listado en BMV

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

I.4. OTROS VALORES.

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

I. Emisión de Certificados Bursátiles SARE 08 por 462'000,000.00 de Pesos.

El 7 de julio de 2008 la CNBV autorizó a SARE un programa para la emisión y oferta pública de certificados bursátiles hasta por la cantidad de 1,500 millones de Pesos, mediante oficio 153/17415/2008. El 9 de julio de 2008 se emitieron y colocaron 4,620,000 de certificados bursátiles mediante oferta pública en la BMV en un monto de 462 millones de Pesos, bajo la clave de pizarra "SARE 08". Dichos Certificados Bursátiles tienen una vigencia de aproximadamente cinco años contados a partir de su emisión. Los certificados bursátiles emitidos a la fecha por SARE en términos de lo señalado anteriormente, se encuentran inscritos en el RNV y cotizan en la BMV. Véase *nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *nota no. 8 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

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

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

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

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

1.5 CAMBIOS SIGNIFICATIVOS A LOS DERECHOS DE VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO

Modificación de limitaciones financieras contenidas en el CB SARE 08

Los Certificados Bursátiles emitidos bajo el amparo del oficio de autorización No. 153-17415-2008 del 8 de julio de 2008 expedido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras. Derivado de los efectos generados por la aplicación de la INIF 14, la estructura financiera de la Empresa presentó modificaciones que resultaron desfavorables respecto al cumplimiento de dichas razones financieras.

El 6 de julio de 2010 la Empresa convocó y celebró una asamblea extraordinaria de tenedores de los certificados bursátiles SARE 08 con el objeto de solicitar la modificación de algunas de las limitaciones financieras incluidas en el clausulado de dichos bonos. La asamblea de tenedores otorgó las dispensas solicitadas a cambio de modificar la tasa de interés que paga este bono. Los términos y acuerdos de la asamblea se comunicaron en su oportunidad a través de la BMV.

Los tenedores aprobaron en esquema de sobretasas crecientes que incentiva el menor grado de apalancamiento de la Empresa. De esta manera conforme se reduce el nivel de deuda disminuye la tasa de interés. Este acuerdo permite adecuar, de una manera flexible y precisa, el costo de la deuda en relación al grado de apalancamiento.

El saldo por pagar de los certificados a la fecha del presente Prospecto asciende a 462 millones de Pesos y paga una tasa flotante en base a TIIE. El esquema de amortización está contemplado en seis pagos semestrales iniciando en julio de 2011 y finalizando en diciembre de 2013.

I.6. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO.

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

A solicitud de cualquier actual o potencial inversionista, se proporcionará copia de dichos documentos mediante escrito dirigido Gabriel Terrazas Madariaga y/o al Área de Relación con Inversionistas, Periférico Sur No. 3395, Colonia Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, Distrito Federal, C.P. 14120, o al teléfono 55-5326-7041, o a la dirección electrónica inversionistas@sare.com.mx.

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

II. LA OFERTA.

II.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES.

A continuación se incluyen los principales términos de la Oferta y de las Acciones de la Empresa.

La Oferta se realiza al amparo del artículo 53 de la LMV, que permite la emisión de acciones no suscritas mediante aumento del capital social, para su colocación entre el público inversionista a través de oferta pública, sin que sea aplicable el derecho de suscripción preferente contemplado en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, de cumplirse ciertos requisitos. Estos requisitos incluyen, principalmente, los siguientes: (i) que la asamblea general extraordinaria de accionistas apruebe el importe máximo del aumento de capital y las condiciones en que deban hacerse las correspondientes emisiones de acciones, (ii) que la suscripción de las acciones emitidas se efectúe mediante oferta pública, previa inscripción en el RNV, y (iii) que el importe del capital suscrito y pagado se anuncie cuando se dé publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.

Con fecha de 4 de octubre de 2010, fue convocada la asamblea general extraordinaria de accionistas de la Empresa, para aprobar el aumento de capital y la oferta pública de suscripción y pago de las Acciones, haciéndose mención expresa de lo requerido por el artículo 53 de la LMV. La asamblea general extraordinaria de accionistas de la Empresa, celebrada con fecha 20 de octubre de 2010, autorizó (i) la reclasificación del capital social de la Empresa, así como la cancelación de las acciones de la misma que se encuentran en la Tesorería, (ii) un aumento de capital en la parte fija del capital social, por un importe máximo de hasta \$ Pesos (\$365'000,000.00 trescientos sesenta y cinco millones de Pesos 00/100 M.N.) para ser suscrito y pagado mediante oferta pública, por lo que no serán aplicables derechos de suscripción preferente, y (iii) la emisión de las Acciones.

Emisora:	SARE HOLDING, S.A.B. de C.V.
Clave de Pizarra:	SAREB.
Tipo de Oferta:	Oferta pública primaria de acciones; pública en México, a través de la BMV y privada en el extranjero, de conformidad con la Regulación S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de América (U.S. Securities Act of 1933) y la normatividad aplicable de los países en los que dicha oferta sea realizada. Las Acciones materia de la Oferta están representadas por títulos definitivos emitidos por la Emisora los cuales han sido depositado en el INDEVAL.
Tipo de Valor:	Acciones Serie B Clase I, comunes, ordinarias, sin expresión de valor nominal, con plenos derechos de voto y de libre suscripción, representativas de la parte variable del capital social de SARE.
Monto de la Oferta Global:	El monto de la Oferta Global asciende a \$808'695,644.78 (ochocientos ocho millones seiscientos noventa y cinco mil seiscientos cuarenta y cuatro 48/100 M.N.) Pesos, sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación y a \$929'999,991.50 (novecientos veintinueve millones novecientos noventa y nueve mil novecientos noventa y un 50/100 M.N.) Pesos, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación.
Monto de la Oferta en México:	El monto de la Oferta en México asciende a \$591,295,949.13 (quinientos noventa y un millones doscientos noventa y cinco mil novecientos cuarenta y nueve 13/100 M.N.) Pesos, sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación y a \$679,991,491.50 (seiscientos setenta y nueve millones novecientos noventa y un mil cuatrocientos noventa y uno 50/100 M.N.) Pesos, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación.
Monto de la Oferta en el Extranjero:	El monto de la Oferta en el extranjero asciende a \$250,008,500.00 (doscientos cincuenta millones ocho mil quinientos 00/100 M.N.) Pesos, sin considerar el ejercicio de

la Opción de Sobreasignación y a \$250,008,500.00 (doscientos cincuenta millones ocho mil quinientos 00/100 M.N.) Pesos, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación.

Número de Acciones Ofrecidas:

265,146,113 (doscientos sesenta y cinco millones ciento cuarenta y seis mil ciento trece) Acciones en la Oferta, sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación y 304,918,030 (trescientos cuatro millones novecientos dieciocho mil treinta) Acciones, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación. La distribución de las Acciones para la Oferta podrá variar una vez finalizada la Oferta, como resultado de la demanda final por parte de los inversionistas en los distintos mercados y por reasignaciones que se realicen entre el sindicato de colocadores internacionales y el sindicato de colocadores mexicanos durante el proceso de colocación previo a la conclusión de la Oferta. Ver "Plan de Distribución".

Número de Acciones Ofrecidas en México:

183,176,113 (ciento ochenta y tres millones ciento setenta y seis mil ciento trece) Acciones sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación y 222,948,030 (doscientos veintidós millones novecientos cuarenta y ocho mil treinta) Acciones en la Oferta, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación. La distribución de las Acciones para la Oferta podrá variar una vez finalizada la Oferta, como resultado de la demanda final por parte de los inversionistas en los distintos mercados y por reasignaciones que se realicen entre el sindicato de colocadores internacionales y el sindicato de colocadores mexicanos durante el proceso de colocación previo a la conclusión de la Oferta. Ver "Plan de Distribución".

Número de Acciones Ofrecidas en el Extranjero:

81,970,000 (ochenta y un millones novecientos setenta mil) Acciones sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación 81,970,000 (ochenta y un millones novecientos setenta mil) Acciones en la Oferta, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación. La distribución de las Acciones para la Oferta podrá variar una vez finalizada la Oferta, como resultado de la demanda final por parte de los inversionistas en los distintos mercados y por reasignaciones que se realicen entre el sindicato de colocadores internacionales y el sindicato de colocadores mexicanos durante el proceso de colocación previo a la conclusión de la Oferta. Ver "Plan de Distribución".

Precio de Colocación:

El precio de oferta es de \$3.05 (tres 05/100 M.N.) Pesos por Acción.

Bases para la Fijación del Precio de Colocación:

El Precio de Colocación se determinó, entre otras consideraciones, con base en el comportamiento del precio de cotización de las acciones de la Empresa en la BMV; su historial operativo; la situación financiera actual, las expectativas futuras, los mercados donde participa y la administración de la Empresa; la situación financiera y las expectativas del sector en el que opera la Empresa; y las condiciones generales de los mercados de capitales mexicano y del extranjero y la valuación aplicable a otras sociedades

listadas, en el mercado mexicano y otros mercados, similares a la Empresa al momento de la Oferta, pudiendo existir un descuento o premio sobre el mismo.

Fecha de la Oferta:	29 de octubre de 2010.
Fecha de Cierre de Libro:	28 de octubre de 2010.
Fecha de Registro en BMV:	29 de octubre de 2010.
Fecha de Liquidación:	4 de noviembre de 2010.
Forma de Liquidación:	Los Acciones objeto de la Oferta se liquidarán en efectivo en la fecha de liquidación.
Opción de Sobreasignación:	Para cubrir asignaciones en exceso, si las hubiere, la empresa otorgó a los Intermediarios Colocadores una opción de Sobreasignación para adquirir 39,771,917 (treinta y nueve millones setecientos setenta y un mil novecientos diecisiete) Acciones, opción que estará vigente por un plazo de treinta (30) días contados a partir de la Fecha de Registro en BMV. En el supuesto de que los Intermediarios Colocadores ejerzan en su totalidad la Opción de Sobreasignación, se colocarán entre el público un total de 304,918,30 (trescientos cuatro millones novecientos dieciocho mil treinta) Acciones adicionales, que representarán el 44.36% (cuarenta y cuatro punto treinta y seis por ciento) de las acciones en circulación de SARE después de la Oferta. La opción de Sobreasignación se realizará en su totalidad en México. Ver la sección "Plan de Distribución" de este Prospecto.
Recursos Netos para la Emisora de la Oferta:	SARE recibirá aproximadamente \$762,034,727.56 (setecientos sesenta y dos millones treinta y cuatro mil setecientos veintisiete 56/100 M.N.) Pesos como recursos netos de la Oferta sin considerar la Opción de Sobreasignación, y \$883,339,074.28 (ochocientos ochenta y tres millones trescientos treinta y nueve mil setenta y cuatro 28/100 M.N.) Pesos, considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación.
Posibles Adquirentes:	Las Acciones podrán ser adquiridas por personas físicas o morales, cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.
Monto de Capital Contable Mayoritario y numero de acciones en circulación:	<p>Antes de la oferta, el capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de \$382'431,780.00 Pesos, representado por 382'431,780 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase I</p> <p>Después de concluir la Oferta y suponiendo que los Intermediarios Colocadores no ejerzan la Opción de Sobreasignación, el capital social suscrito y pagado de la Empresa ascenderá a \$647,577,893.00 (seiscientos cuarenta y siete millones quinientos setenta y siete mil ochocientos noventa y tres 00/100 M.N.) Pesos y estará representado por un total de 647,577,893 (seiscientos cuarenta y siete millones quinientas setenta y siete mil ochocientos noventa y tres) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie B, Clase I correspondientes a la parte fija del capital social.</p> <p>En el supuesto que los Intermediarios Colocadores ejerzan en su totalidad la Opción de Sobreasignación, después de la</p>

Oferta el capital social suscrito y pagado de la Empresa ascenderá a \$687,349,810.00 Pesos (seiscientos ochenta y siete millones trescientos cuarenta y nueve mil ochocientos diez 00/100) Pesos y estará representado por un total de 687,349,810 (seiscientos ochenta y siete millones trescientas cuarenta y nueve mil ochocientos diez) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie B, Clase I.

Porcentaje del Capital Social que representa la Oferta:

Las Acciones objeto de la parte primaria de la Oferta representan 40.94% (cuarenta punto noventa y cuatro por ciento) de las acciones representativas del capital social de SARE, sobre bases totalmente diluidas, excluyendo las Acciones Opcionales, y el 44.36% (cuarenta y cuatro punto treinta y seis por ciento) de las acciones representativas del capital social de SARE, sobre bases totalmente diluidas, incluyendo las Acciones.

Las Acciones Opcionales, representan el 3.42% (tres punto cuatro y dos por ciento) de las acciones representativas del capital social de SARE.

Derechos de Voto:

Las Acciones confieren a sus tenedores plenos derechos de voto y patrimoniales. Cada una de las Acciones le da derecho a su tenedor a ejercer sus derechos de voto de manera completa y en particular a emitir un voto en cualquiera de las asambleas generales de accionistas del Emisora. Ver "Estatutos sociales y otros convenios".

Múltiplos:

	Antes de la Oferta	Después de la Oferta
Múltiplos de SARE ⁽¹⁾		
Precio / Utilidad	15.30x	27.50x
Precio / Valor en Libros	0.33x	0.47x
Valor Emisora / UAFIDA	15.28x	18.45x
Múltiplos del Sector ⁽²⁾		
Precio / Utilidad		14.80x
Precio / Valor en Libros		2.00x
Valor Emisora / UAFIDA		9.30x
Múltiplos del mercado (IPC)		
Precio / Utilidad		20.64x
Precio / Valor en Libros		3.76x
Valor Emisora / UAFIDA		9.70x

⁽¹⁾ Calculado por los Intermediarios Colocadores considerando: (i) el Precio de Colocación y (ii) el número de acciones en circulación (asumiendo que se ejerce en su totalidad la opción de Sobreasignación) y los Estados Financieros previos a la Oferta.

⁽²⁾ Calculado por los Intermediarios Colocadores con información disponible de la BMV al 30 de junio de 2010. La muestra incluye Ara, Geo, Urbi y Homex.

Asamblea de Accionistas:

Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de octubre de 2010.

Régimen Fiscal:

El régimen fiscal aplicable a la enajenación de Acciones a través de la BMV para personas físicas y morales residentes en México y/o residentes en el extranjero está previsto, entre otros, en los artículos 24, 60, 109, 154, 190 y demás disposiciones aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta y de la Resolución Miscelánea Fiscal vigente.

Restricción Estatutaria:

Salvo por las excepciones previstas en los propios estatutos sociales de la Empresa (consistentes principalmente en incrementos en el porcentaje de tenencia accionaria por recompra o amortización de acciones, incrementos derivados de aumentos de capital e incrementos de la tenencia accionaria por la persona que de tiempo en tiempo mantenga el control efectivo), dichos estatutos sociales prevén que la adquisición, directa o indirecta, por parte de cualquier persona, del 5% (cinco por ciento) o más de las acciones en circulación de la Empresa, requiere de la previa aprobación del Consejo de Administración o de la asamblea general extraordinaria de accionistas de la Empresa.

Política de Dividendos:

La declaración, importe y pago de dividendos son aprobados por los accionistas, por recomendación del Consejo de Administración, y los dividendos sólo podrán ser pagados de utilidades retenidas resultado de cuentas previamente aprobadas por los accionistas, siempre que se haya creado una reserva legal y cualesquiera pérdidas de ejercicios fiscales anteriores hayan sido pagadas. En caso de que los accionistas aprueben el pago de dividendos, la cantidad de dividendos dependerá de los resultados de operación, situación financiera y necesidades de capital, y de las condiciones generales del negocio de la Empresa. La Empresa no ha pagado dividendos en el periodo comprendido entre el año 2000 y julio de 2010. Ver secciones "Acciones Representativas del Capital Social", y "Dividendos".

II.2. DESTINO DE LOS FONDOS

La Empresa estima que obtendrá aproximadamente 762 millones de Pesos excluyendo el ejercicio de la Opción de Sobreasignación, o 883 millones de Pesos incluyendo el ejercicio de la Opción de Sobreasignación, como recursos netos de la Oferta, después de deducir comisiones por colocación y demás gastos que la Empresa incurra con motivo de la Oferta. Ver sección “*Gastos relacionados con la Oferta*”, y la utilización de dichos fondos, según se describe a continuación.

La siguiente tabla muestra de manera aproximada el uso que los recursos obtenidos por la Oferta de de Capital podrían tener, incluyendo la Opción de Sobreasignación:

Concepto	Monto (millones de Pesos)	Porcentaje (%)
Obra	200	22.5%
Capital de Trabajo	380	43.0%
<i>Proveedores</i>	205	
<i>Caja</i>	175	
Gestión de Inventarios	303	34.3%
<i>Liberación de hipotecas</i>	86	
<i>Trámites de reserva territorial</i>	152	
<i>Adquisición de terrenos</i>	65	
Total	883	100.0%

Los recursos destinados a “Obra”, se utilizarán principalmente para reactivar el ciclo de producción de la Empresa en diversos proyectos de vivienda que por la situación actual se ha ralentizado su ritmo de avance, especialmente dentro de los segmentos económico y social.

Los recursos destinados a “Capital de Trabajo” se utilizarán para mejorar la eficiencia operativa de la Empresa, incluyendo el grado de liquidez en caja incrementando la flexibilidad y agilidad de operación incidiendo en una mayor revolvencia de las cuentas por pagar, situación que redundará en mejores condiciones de abasto oportuno y negociación de precios de insumos con los proveedores.

Los recursos destinados a “Gestión de Inventarios” se enfocará a liberaciones de hipotecas en proceso de titulación, finalizar gestiones y trámites en reserva territorial y adquisición selectiva de terrenos.

El objetivo principal de la Oferta es generar un ciclo auto sostenible en la Empresa mediante el cual se generen los flujos suficientes a través de la producción y venta de vivienda, para sostener el crecimiento futuro al mismo tiempo permitir mejorar los niveles de apalancamiento y liquidez de SARE.

II.3. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

En la fecha de determinación del Precio de Colocación, la Emisora celebró con los Intermediarios Colocadores un contrato de colocación para la colocación, mediante la Oferta, conforme a la modalidad de toma en firme, de 265'146113 Acciones y de 39'771,917 Acciones Opcionales. La Emisora otorgará a los Intermediarios Colocadores en México, la Opción de Sobreasignación.

Los Intermediarios Colocadores celebrarán contratos de sindicación con otros intermediarios que participen en la colocación de las Acciones (los "Subcolocadores"), a fin de formar un sindicato colocador. La siguiente tabla muestra el número de Acciones (incluyendo las Acciones Opcionales) que serán distribuidas por cada uno de los Intermediarios Colocadores y los Subcolocadores en la Oferta:

Intermediario colocador	Número de acciones	% de la Oferta
Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V. Grupo Financiero BBVA Bancomer	185'606,554	60.1%
Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V. Grupo Financiero Santander	112'754,101	36.9%
Subcolocadores	Número de acciones	% de la Oferta
Banorte Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	2'747,746	0.90%
Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	2'588,887	0.85%
Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	1'002,291	0.33%
Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.	105,727	0.03%
Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.	66,800	0.02%
Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	36,120	0.01%
Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	9,804	0.00%
Total	304'918,030	100.00%

El plan de distribución de los Intermediarios Colocadores contempla distribuir las Acciones y las Acciones Opcionales entre inversionistas personas físicas o morales tanto nacionales como extranjeros, que sean clientes de las casas de bolsa o del área de banca patrimonial de las instituciones financieras que participen en la Oferta, de conformidad con las prácticas de asignación utilizadas en el mercado mexicano. Se espera que aproximadamente el 50% (cincuenta por ciento) del total de las Acciones y las acciones opcionales se distribuya entre inversionistas patrimoniales nacionales, accionistas actuales de Sare y otros inversionistas conforme lo instruya la Emisora, de este porcentaje, la Banca Patrimonial de BBVA Bancomer tomaría un 75% (setenta y cinco por ciento) aproximadamente.

Además, los Intermediarios Colocadores distribuirán las Acciones (incluyendo las Acciones objeto de la Opción de Sobreasignación) entre inversionistas representativos del mercado institucional, constituido principalmente por instituciones de seguros, instituciones de fianzas, sociedades de inversión, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, fondos de pensiones y jubilaciones de personal y de primas de antigüedad, y otras entidades financieras que conforme a su régimen autorizado, puedan invertir en las Acciones.

La distribución de las Acciones para la Oferta en México y para la oferta internacional podrá variar una vez finalizada la Oferta, como resultado de la demanda final por parte de los inversionistas en los distintos mercados y por reasignaciones que se realicen entre el sindicato de colocadores internacionales y el sindicato de colocadores mexicanos durante el proceso de colocación previo a la conclusión de la Oferta.

La Oferta se promueve a través de reuniones denominadas "encuentros bursátiles" que se realizarán en algunas de las principales ciudades de México. Los "encuentros bursátiles" se celebran tanto con inversionistas institucionales, como con algunos inversionistas individuales, personas físicas y morales, y con las áreas de promoción de las casas de bolsa y de las instituciones financieras que participan en la Oferta.

La Oferta también se promueve a través de reuniones o conferencias telefónicas con posibles inversionistas en forma individual.

Los Intermediarios Colocadores y algunas de sus afiliadas en México y en el extranjero mantienen y continuarán manteniendo relaciones de negocios con la Emisora y sus afiliadas, y periódicamente prestan servicios, principalmente financieros, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado a la Emisora y sus afiliadas (incluyendo las que recibirán por los servicios como intermediarios colocadores respecto de la Oferta). Los Intermediarios Colocadores consideran que no tienen conflicto de interés alguno con la Emisora en relación con los servicios que prestan con motivo de la Oferta.

Adicionalmente, como parte de la Oferta, algunos funcionarios, consejeros y accionistas de la Emisora y familiares de la misma suscribirán acciones al precio de la Oferta y en igualdad de condiciones. Asimismo, se espera que una parte de la configuración del libro, esté formada, por paquetes de órdenes de inversionistas institucionales que son actualmente accionistas de la Emisora.

La Emisora y los Intermediarios Colocadores no tienen conocimiento de que ciertas personas morales mexicanas así como ciertas personas físicas en lo individual o en grupo podrían presentar, cada una de ellas, órdenes de compra de Acciones en la Oferta, por un monto que, en lo individual, podría ser mayor al 5% de la Oferta, las cuales podrán ser o no Personas Relacionadas (según el término se define en la LMV) o alguno de los Principales Accionistas, ejecutivos o miembros del Consejo de Administración de la Emisora. La Emisora y los Intermediarios Colocadores no pueden asegurar que dichas personas participarán en la Oferta, de participar, si recibirán el monto total de la postura presentada o si su participación tendrá algún impacto en el precio de las Acciones en la Oferta. En caso de que se lleven a cabo dichas adquisiciones y la Emisora o los Intermediarios Colocadores tengan conocimiento de las mismas, la situación que corresponda se dará a conocer una vez obtenido el resultado de la Oferta a través del formato para revelar el número de adquirentes en la oferta y el grado de concentración de su tenencia, de conformidad con lo dispuesto por la Circular Única.

Durante el período de promoción, los Intermediarios Colocadores y los Subcolocadores promoverán la Oferta en entre los inversionistas antes citados. Los Intermediarios Colocadores recibirán posturas de compra de Acciones por parte de sus clientes y de los demás Subcolocadores hasta las 15:00 hrs., hora de la ciudad de México, del día hábil anterior a la fecha de determinación del Precio de Colocación de las Acciones. La fecha de determinación del Precio de Colocación de las Acciones será el día hábil anterior a la Fecha de la Oferta en la BMV. El Precio de Colocación se dará a conocer vía electrónica, mediante el aviso de oferta pública que los Intermediarios Colocadores ingresen al sistema de EMISNET de la BMV el día hábil anterior a la Fecha de la Oferta.

Se recomienda a los inversionistas interesados en adquirir Acciones, consultar a la casa de bolsa por medio de la cual decidan presentar sus órdenes de compra respecto de la fecha y hora límite en la cual cada casa de bolsa recibirá dichas órdenes de su clientela. El día hábil anterior a la Fecha de la Oferta en la BMV y una vez que se haya determinado la demanda y la asignación de las Acciones, los Intermediarios Colocadores celebrarán un contrato de colocación de Acciones con la Emisora. A su vez, los Intermediarios Colocadores, celebrarán contratos de sindicación con los Subcolocadores.

El día hábil anterior a la Fecha de la Oferta en la BMV, los Intermediarios Colocadores asignarán las Acciones y las Acciones Opcionales al precio de oferta a sus clientes y a los Subcolocadores, tomando en consideración lo siguiente: (i) el monto de demanda presentada por cada uno de los posibles participantes en la Oferta, (ii) los montos de demanda correspondientes a cada uno de los diferentes niveles de precios de las Acciones, y (iii) las ofertas sujetas a números máximos y/o mínimos de Acciones y precios máximos respecto de las Acciones que los clientes propios o los Subcolocadores presenten a los Intermediarios Colocadores. Los Intermediarios Colocadores tienen la intención de dar preferencia en la asignación de las Acciones a aquellos clientes y Subcolocadores que hayan ofrecido los precios más altos por Acción. No obstante lo anterior, los criterios de asignación podrán variar una vez que se conozca la demanda total de las Acciones y los precios a los que tal demanda se genere. Todas las Acciones y las Acciones Opcionales se colocarán al mismo precio entre todos los participantes.

A fin de coordinar sus actividades, los Intermediarios Colocadores celebrarán un contrato denominado "contrato entre sindicatos" que prevé, entre otras cosas, que desde la Fecha de la Oferta y hasta la Fecha de Liquidación, los Intermediarios Colocadores podrán realizar operaciones de registro adicionales a efecto

de distribuir adecuadamente las Acciones entre los diferentes sindicatos colocadores participantes de la Oferta.

El contrato de colocación suscrito por la Emisora y los Intermediarios Colocadores establece que la eficacia de dicho contrato está sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones suspensivas, entre otras:

- (a) que cada uno de los Intermediarios Colocadores haya recibido de los asesores legales independientes de la Emisora, una opinión legal, en términos satisfactorios para dichos Intermediarios;
- (b) que cada uno de los Intermediarios Colocadores hayan recibido de los Auditores Externos de la Emisora, una carta en la cual se haga constar la debida extracción y consistencia de la información financiera contenida en este Prospecto (conocida como *comfort letter*);
- (c) que cada uno de los Intermediarios Colocadores haya recibido del Secretario del Consejo de Administración de la Emisora, una constancia de que los miembros del Consejo de Administración de la Emisora, han recibido la información relativa al proceso de colocación y de las obligaciones derivadas del listado en la BMV, así como de la inscripción de las Acciones en el RNV que mantiene la CNBV; y
- (d) que se hayan obtenido todas las autorizaciones necesarias en relación con la Oferta y las mismas estén en vigor.

El contrato de colocación suscrito por la Emisora y los Intermediarios Colocadores, establece que si durante el periodo comprendido entre la fecha de firma del contrato hasta la Fecha de Liquidación de la Oferta, tuviere lugar alguno de los siguientes supuestos, entre otros, las obligaciones asumidas por las partes se resolverán y dichas partes quedarán liberadas de su cumplimiento, como si dichas obligaciones no hubieren existido:

1. (A) que la Emisora o cualquiera de sus subsidiarias, a partir de la fecha de los últimos estados financieros auditados hubieren sufrido una pérdida o interferencia adversa significativa respecto de su negocio que derive de cualquier evento, ya sea que esté o no asegurado, o de cualquier conflicto laboral o acción judicial o gubernamental, excepto si este se hubiere revelado en este Prospecto, o (B) que a partir de la fecha de este Prospecto, hubiere tenido lugar algún cambio en el capital social o deuda de largo plazo de la Emisora o de cualquiera de sus subsidiarias, o cualquier cambio o circunstancia que afecte el curso ordinario de los negocios, administración, posición financiera, capital social o resultados de operación de la Emisora o de sus subsidiarias, excepto si éstos se hubieren revelado en este Prospecto, cuyo efecto, en cualesquiera de los casos descritos en los incisos (A) o (B) anteriores, a juicio razonable de cualquiera de los Intermediarios Colocadores, sea adverso y significativo, y no permita o haga recomendable proceder con la Oferta, en los términos y condiciones contemplados en este Prospecto o en el contrato de colocación;
2. Que tuviere lugar cualquiera de los siguientes eventos: (A) la suspensión o limitación significativa de la intermediación de valores en la BMV, en la Bolsa de Valores de Nueva York o en alguna de las bolsas de valores importantes europeas, (B) la suspensión o limitación significativa en la intermediación de los valores emitidos por la Emisora en la BMV, (C) la suspensión generalizada en las actividades bancarias en la ciudad de Nueva York o en la ciudad de México por una autoridad competente, o la interrupción significativa en los servicios de banca comercial o liquidación de valores en los Estados Unidos, el continente europeo o México, (D) el inicio o incremento de hostilidades en las que participen los Estados Unidos o México, o una declaración de guerra o de emergencia nacional, por México o los Estados Unidos, o (E) que ocurra una crisis o cambio adverso y significativo en la situación política, financiera o económica, o en el tipo de cambio aplicable, o en la legislación en materia cambiaria en los Estados Unidos, México u otros países relevantes para la Oferta, si los eventos a los que hacen referencia los párrafos (D) o (E) anteriores, en opinión de los Intermediarios Colocadores, no permitieren o no hicieren recomendable, proceder con la Oferta o de conformidad con los términos y condiciones descritos en este Prospecto;

3. Si la inscripción de las Acciones en el RNV fuere cancelada por la CNBV o si el listado de las Acciones fuere cancelado por la BMV;
4. Si cualquiera de los Intermediarios Colocadores no pudiere colocar las Acciones como consecuencia de lo dispuesto por la legislación aplicable o por orden de una autoridad competente;
5. Si la Emisora no pusiere a disposición de los Intermediarios Colocadores, los títulos que evidencien las Acciones materia de la Oferta, en la fecha y forma convenidas; y
6. En caso de concurso mercantil, quiebra o cualquier otro evento similar que afecte a la Emisora o, a cualesquiera de sus subsidiarias.

La Emisora ha otorgado a los Intermediarios Colocadores en México una opción para adquirir hasta 39'771,917 de Acciones Opcionales, las cuales representan, en conjunto, el 15% (quince por ciento) del monto total de las Acciones y las Acciones Opcionales, para cubrir las asignaciones en exceso, si las hubiere, en la Oferta por los Intermediarios Colocadores en México. La Opción de Sobreasignación estará vigente durante un plazo de treinta (30) días contados a partir de la Fecha de la Oferta, en los términos abajo descritos, y podrán ejercerse en una sola ocasión, a un precio igual al Precio de Colocación, por los Intermediarios Colocadores (conforme a los términos aprobados por la CNBV y descritos más adelante).

Bancomer, actuando por cuenta de los Intermediarios Colocadores, podrá llevar a cabo asignaciones en exceso para atender la demanda adicional de inversionistas de la Oferta, usando para ello Acciones que, en su caso, haya obtenido en préstamos de uno o varios accionistas de la Emisora conforme a las disposiciones aplicables

En la Fecha de la Oferta, los Intermediarios Colocadores colocarán la totalidad de las Acciones, mismas que serán liquidadas a la Emisora (i) en la Fecha de Liquidación, respecto de las Acciones inicialmente colocadas, y (ii) respecto de las Acciones Opcionales, en su caso, en cualquier fecha que ocurra tres (3) Días Hábiles después de la fecha de ejercicio de dicha Opción, que deberá ocurrir a más tardar treinta (30) días naturales contados a partir de la Fecha de la Oferta.

Con el objeto de permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta de las acciones de la Emisora que pudieran producirse con posterioridad a la Oferta, y para prevenir o retardar la disminución del precio del mercado de las acciones de la Emisora, Bancomer podrá, pero no estará obligado, a llevar a cabo operaciones de estabilización en la BMV, mediante posturas de compra durante el periodo de vigencia para el ejercicio de la Opción de Sobreasignación en México, conforme a la legislación aplicable.

A más tardar treinta (30) días naturales después de la Fecha de la Oferta, los Intermediarios Colocadores en México estarían liquidando, el préstamo que se haya contratado conforme a la legislación aplicable para cubrir asignaciones en exceso, para lo cual podrá ejercer la Opción de Sobreasignación en México.

Sujeto a ciertas excepciones, los accionistas actuales se han obligado (mediante convenios separados con los Intermediarios Colocadores conocidos como *lock-up*) a que, durante un plazo de noventa (90) días naturales contados a partir de la fecha de este Prospecto, no podrán directa o indirectamente ofrecer, vender, obligarse a vender o de otra manera enajenar, cualquier valor de la Emisora que sea similar a las Acciones, u otras acciones representativas del capital social de la Emisora, sin el consentimiento previo y por escrito de los Intermediarios Colocadores, incluyendo, sin limitación, cualquier valor que sea convertible en, o que represente el derecho de recibir, Acciones u otras acciones representativas del capital social de la Emisora.

II.4. GASTOS RELACIONADOS CON LA OFERTA

Los principales gastos que se estima sean incurridos con motivo de la Oferta (considerando el ejercicio de la Opción de Sobreasignación) son los siguientes:

Desglose de gastos de la Oferta

Concepto	Monto (Pesos)
Descuentos y comisiones por intermediación y colocación	43'425,424.35
Derechos de estudio y trámite de la CNBV	15,708.00
Derechos de inscripción en el RNV	481,144.87
Honorarios y gastos de los auditores externos	850,000.00
Honorarios y gastos de los asesores legales de la Emisora	600,000.00
Honorarios y gastos de los asesores legales de los Intermediarios Colocadores	1'000.000.00
Publicaciones e impresión de documento	2'187,500.00
Gastos de promoción y encuentros bursátiles	638,640
Otros	250,000
Total	49'448,417.22

El total de gastos relacionados con la Oferta (sin considerar la Opción de Sobreasignación) es de aproximadamente \$42'934,604.57 (cuarenta y dos millones novecientos treinta y cuatro mil seiscientos 57/100 M.N) Pesos.

La Emisora estima que obtendrá aproximadamente \$883'339,034.00 (ochocientos ochenta y tres millones trescientos treinta y nueve mil treinta y cuatro 00/100M.N.) Pesos como recursos netos de la Oferta

II.5. ESTRUCTURA DEL CAPITAL DESPUÉS DE LA OFERTA

La siguiente tabla muestra la estructura del capital consolidado de la Empresa de conformidad con las NIF reportada al 30 de junio de 2010. Véase *Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

	Al 30 de Junio de 2010	
	Corriente (millones de Pesos)	Ajustado para dar efecto a la Oferta (millones de Pesos)
Deuda de corto plazo	291.0	291.0
Deuda de largo plazo	2,471.0	2,471.0
Deuda total	2,761.0	2,761.0
Participación de los Accionistas		
Capital social nominal	382.9	687.3
Actualización del capital social	232.3	232.3
Prima en suscripción de acciones	1,062.7	1,685.2
Reserva para recompra de acciones	58.4	58.4
Utilidades retenidas	1,125.3	1,125.3
Participación mayoritaria	2,861.7	3,788.5
Participación minoritaria	676.0	676.0
Participación total de los accionistas	3,537.7	4,464.5
Capitalización total	6,298.7	7,225.5

II.6 NOMBRES DE PERSONAS CON PARTICIPACIÓN RELEVANTE EN LA OFERTA

Las personas que se señalan a continuación, con el carácter que se indica, participaron en la asesoría y consultoría relacionada con la Oferta descrita en el presente Prospecto:

SARE Holding, S.A.B. de C.V., como Emisora.

Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, como Intermediario Colocador.

Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V. Grupo Financiero Santander, como Intermediario Colocador.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, como Auditores Externos de la Emisora.

Bufete Robles Miaja, S.C., como asesores legales de la Emisora y los Intermediarios Colocadores.

Díaz de Rivera y Mangino S.C., como asesores legales de la Emisora.

Ninguna de las personas antes mencionadas tiene un interés directo o económico en la Emisora.

El encargado de relación con inversionista de la empresa es Gabriel Terrazas Madariaga y puede ser contactado en sus oficinas ubicadas en Periférico Sur 3395, Col. Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, Distrito Federal, C.P. 14120, México, en el teléfono 55-5326-7041, o en la dirección electrónica inversionistas@sare.com.mx.

II.7. DILUCIÓN

Los inversionistas que adquieran Acciones sufrirán una dilución de su inversión. Para estos efectos, la dilución representa la diferencia entre el Precio de Colocación pagado por los adquirentes en la Oferta y el valor en libros neto por acción al 30 de Junio de 2010, ajustado para reflejar los recursos recibidos de la Oferta.

Al 30 de Junio de 2010, la Empresa tenía un valor en libros neto de 7.4829 Pesos por acción. El valor en libros neto por acción representa los activos totales de la Empresa menos los pasivos totales y el interés minoritario, dividido por el número de acciones representativas del capital social de la Empresa. La dilución inmediata que sufrirán los adquirentes de Acciones en la Oferta sería de 5.5870 (cinco 5870/100 M.N.) Pesos por acción. El cuadro siguiente muestra la dilución por acción al 29 de octubre de 2010:

	Por Acción
Precio de Colocación	Ps.3.05
Valor tangible neto en libros antes de la Oferta.....	7.4829
Incremento en el valor tangible neto en libros atribuible a la venta de las Acciones.....	1.3530
Valor tangible neto en libros después de la Oferta.....	[*] 8.8359
Dilución en el valor tangible neto en libros de los compradores.....	<u>5.5870</u>

Inmediatamente después de la Oferta, y en el supuesto que se ejerza en su totalidad la Opción de Sobreasignación, la Empresa tendrá 687'349,810 (seiscientos ochenta y siete millones trescientas cuarenta y nueve mil ochocientos diez) acciones suscritas y pagadas en circulación.

La dilución que sufrirán los accionistas que no suscriban las acciones objeto de la Oferta será de 1.4549 (uno punto cuarenta y cinco punto cuarenta y nueve) Pesos por acción, lo que representa una dilución de 47.7% (cuarenta y siete punto siete por ciento).

Los adquirentes de Acciones serán propietarios de un número de acciones que representarán, en su conjunto incluyendo las Acciones Opcionales 304'918,030 (trescientos cuatro millones novecientas dieciocho mil treinta) acciones o 44.36%% (cuarenta y cuatro punto treinta y seis por ciento de las acciones en circulación), por las cuales dichos adquirentes habrán pagado una cantidad total de \$929'999,991.50 (novecientos veintinueve mil novecientos noventa y nueve 50/100 M.N) Pesos (sin considerar descuentos y comisiones por colocación y demás gastos relacionados con la Oferta), o un precio de 3.05 (tres 05/100 M.N.)Pesos por Acción.

II.8. INFORMACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Las siguientes tablas muestran el desempeño histórico del precio de la acción de SARE en la Bolsa Mexicana de Valores desde el 2005 hasta el 20 de septiembre de 2010 inclusive.

Evolución del precio de SARE en la BMV

Período	Mínimo	Máximo	Cierre	Volumen promedio diario
2005 primer semestre	6.75	9.69	8.05	667,443
2005 segundo semestre	8.00	11.50	11.21	1,933,842
2006 primer semestre	9.60	13.50	10.21	854,278
2006 segundo semestre	10.10	15.20	15.15	1,361,902
2007 primer semestre	14.22	21.50	17.78	995,772
2007 segundo semestre	14.00	19.60	14.38	703,201
2008 primer semestre	11.90	16.00	13.58	727,920
2008 segundo semestre	2.00	14.70	13.78	966,376
2009	1.20	5.89	4.84	2,247,261
Enero	2.15	3.03	2.16	1,274,786
Febrero	1.75	2.39	1.79	1,059,884
Marzo	1.20	2.06	1.78	2,966,662
Abril	1.79	2.65	2.39	2,425,310
Mayo	2.36	4.34	4.09	3,499,360
Junio	3.62	4.63	3.99	2,832,509
Julio	3.62	4.15	4.00	2,034,204
Agosto	3.97	5.89	5.29	3,590,771
Septiembre	4.95	5.74	5.26	1,913,076
Octubre	4.57	5.84	4.73	2,584,300
Noviembre	4.61	5.20	4.88	1,064,242
Diciembre	4.60	5.40	4.84	1,572,859
2010	2.52	2.62	2.56	1,192,529
Enero	3.82	4.91	4.09	1,338,290
Febrero	4.06	4.49	4.14	778,432
Marzo	4.10	4.83	4.55	1,177,236
Abril	4.09	4.74	4.22	1,303,750
Mayo	2.90	4.30	3.14	1,972,129
Junio	2.75	3.14	2.77	1,464,759
Julio	2.52	3.09	2.80	821,182
Agosto	2.56	2.89	2.56	913,673
Septiembre	2.56	2.86	2.77	594,410
Octubre	2.76	3.29	3.10	2,089,925

(Hasta el 28 de octubre de 2010, inclusive)

II.9. FORMADOR DE MERCADO

A la fecha del presente Prospecto, SARE no ha contratado los servicios de formador de mercado alguno en relación con las acciones de SARE.

II.10. SUSPENSIONES DE LA EMISORA EN LOS ULTIMOS TRES EJERCICIOS

A la fecha del presente Prospecto, la acción SAREB no ha sido sujeta a suspensión alguna por parte de la BMV en los últimos tres ejercicios.

II.11. BOLSAS DE VALORES EN LA QUE SE TIENEN REGISTRADAS LAS ACCIONES DE LA EMISORA

El 15 de noviembre de 2005 las acciones de SARE comenzaron a negociarse en el mercado LATIBEX bajo la clave de pizarra XSARE. Éste es el único mercado internacional dedicado exclusivamente a acciones de empresas latinoamericanas y está regulado bajo la Ley de Mercado de Valores de España, apoyado en la plataforma de negociación y liquidación de la bolsa española. Esto permite a SARE mayor acceso a inversionistas europeos.

III.12. NUMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS

Se estima que el 66% (sesenta y seis por ciento) del accionariado está disperso en mercados financieros entre los cuales se podrían incluir más de cuarenta inversionistas institucionales de México, Estados Unidos y Europa.

III. LA EMPRESA

III.1 HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA

III.1.1 Antecedentes

SARE Holding, S.A. de C.V., conocida comercialmente con el nombre SARE, se constituyó por escritura número 91,162 del 29 de julio de 1997 ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, titular de la notaría 129 del Distrito Federal y quedó inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal en el folio mercantil número 229,802. La Empresa tiene su domicilio en México, Distrito Federal y una duración de noventa y nueve años a partir de la fecha de constitución.

La denominación de la empresa cambió a SARE Holding, Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable (S.A.B. de C.V.) el 29 de junio de 2006 para adherirse a la reforma a la Ley de Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre de 2005.

La oficina corporativa de la Empresa está ubicada en Periférico Sur número 3395, Colonia Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, Distrito Federal, Código Postal 14120 y el teléfono es el 55-5326-7041.

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

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

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

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

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

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

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

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

plataforma de negociación y liquidación de la Bolsa española. Esto permite a SARE mayor acceso a inversionistas europeos.

III.1.2 Estrategia del negocio y ventajas competitivas

Modelo de negocio integral

SARE Holding, S.A.B. de C.V. se estima es una de las diez empresas desarrolladoras de inmuebles habitacionales más grandes en México en término de ventas con base en información publicada por BBVA Bancomer. Ofrece servicios integrales de bienes raíces que van desde la conformación de bancos de tierra, el diseño, ingeniería y construcción de desarrollos habitacionales, hasta la promoción y venta de la vivienda. La empresa construye vivienda del segmento económico y de interés social, media y residencial, así como segunda residencia.

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

Diversificación geográfica

SARE ha ido expandiendo su presencia geográfica en la última década mediante la selección de mercados con elevada concentración poblacional y expectativas atractivas de crecimiento económico y demográfico. La Empresa desarrolla vivienda en diez estados de la República Mexicana que, según información del Consejo Nacional de Población (CONAPO), concentran aproximadamente 42% de población, la mitad del Producto Interno Bruto del país y, con base en cifras de Banco de México, cerca de la mitad de la oferta de crédito hipotecario. Destaca además la presencia en tres de las ciudades más grandes del país (Distrito Federal, Guadalajara y Puebla) y en dos de los centros turísticos de mayor afluencia (Acapulco y Cancún).

Presencia geográfica de desarrollos de vivienda SARE



Presencia geográfica de desarrollos de vivienda SARE

Región	Estados	Tipo de vivienda
Centro	Distrito Federal, Morelos, Guerrero	Económica e interés social / Media / Residencial
Estado de México	Estado de México	Económica e interés social / Media
Este	Puebla	Económica e interés social / Media
Occidente	Jalisco	Económica e interés social / Media / Residencial
Bajío	Michoacán, Guanajuato, Querétaro	Económica e interés social / Media
Sureste	Quintana Roo	Económica e interés social / Media

La operación se controla a través de Direcciones Regionales que retroalimentan sobre las necesidades y preferencias del cliente en su zona de influencia, así como supervisan los procesos de construcción, venta y servicio post-venta.

Diversificación por segmentos de mercado

SARE se diferencia por la diversificación de riesgo que resulta de atender todos los segmentos del mercado de vivienda (económica, interés social, media, residencial y segunda residencia) generando

tradicionalmente entre 60% y 70% del monto total de las ventas en Pesos de la vivienda económica y de interés social, mientras que el restante se obtiene de la vivienda media y residencial. Con esto se combina el beneficio de ciclos cortos de trabajo y altos volúmenes de desplazamiento de la primera, con períodos más largos de construcción y márgenes de rentabilidad más atractivos en la segunda.

En los últimos diez años SARE ha edificado más de 10 mil viviendas del segmento medio y residencial y cerca de 60 mil viviendas de interés social, desarrollando capacidades para atender de manera especializada a todos los segmentos de mercado de vivienda.

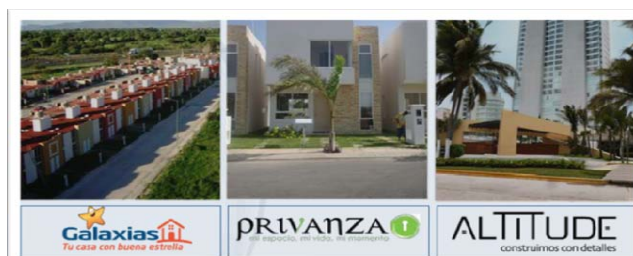
Venta de unidades	Vivienda económica y de interés social	Vivienda media y residencial
2000	4,291	212
2001	1,889	155
2002	5,135	405
2003	5,944	885
2004	6,453	1,330
2005	7,891	1,761
2006	8,813	2,296
<i>Subtotal bajo Boletín D7</i>	<i>40,416</i>	<i>7,044</i>
2007	6,671	687
2008	6,068	1,209
2009	5,111	910
<i>Subtotal bajo INIF 14</i>	<i>17,850</i>	<i>2,806</i>

Entre las fortalezas de la Empresa destaca la experiencia para edificar desarrollos habitacionales en sedes urbanas, semi-urbanas o turísticas, así como el perfeccionamiento de los procesos más sofisticados de edificación vertical, ya sea para vivienda económica y de interés social o media y residencial.

SARE ha desarrollado marcas distintivas por segmento de mercado que han creado su propia base de lealtad al contar con una buena reputación, destacando la fortaleza en el nicho de vivienda media y residencial, particularmente en zonas urbanas como la Ciudad de México.

Marcas diferenciadas de SARE por segmento de mercado

	 Galaxias <i>Tu casa con estrella</i>	 PRIVANZA <i>mi espacio, mi momento y mi vida</i>	 ALTITUDE
Segmento de mercado	Económica e interés social	Media	Residencial
Precio (Pesos)	< \$500,000	\$500,000 – \$2'000,000	> 2'000,000
Margen bruto	Bajo	Medio	Alto
Tipo de construcción	Modular estandarizado	Acabados de lujo	Diseño de vanguardia
Canal de distribución principal	Infonavit, Fovissste	Bancos, Sofoles, Sofomes, Cofinanciamiento	Bancos
Ciclo de capital de trabajo (meses)	3-4	6-18	18-36



Este modelo de negocio proporciona flexibilidad a la administración para atender distintas regiones geográficas y clientes diversos a la medida de sus preferencias.

A cambio del beneficio de precios promedio de vivienda superior, al contar con un componente importante de ventas de vivienda media y residencial, la Empresa reporta ciclos de capital de trabajo promedio más largos.

Ciclos de trabajo para la construcción por segmento y tipo de vivienda

	Económica e interés social / Desarrollo horizontal	Media y residencial / Desarrollo vertical
Cimentación	1	4
Estructura	2	8
Construcción	2	8
Instalaciones	1	4
Acabados	2	8
Tiempo promedio total de construcción	8 semanas	32 semanas

SARE financia parcialmente el ciclo de trabajo más largo en la edificación de vivienda media y residencial, tanto horizontal como vertical, con la recepción de flujos en forma de enganches, planes de pagos y amortizaciones parciales que realiza el cliente a lo largo del proceso de construcción en espera de la entrega de su vivienda.

Ciclos de flujo de la construcción por segmento y tipo de vivienda

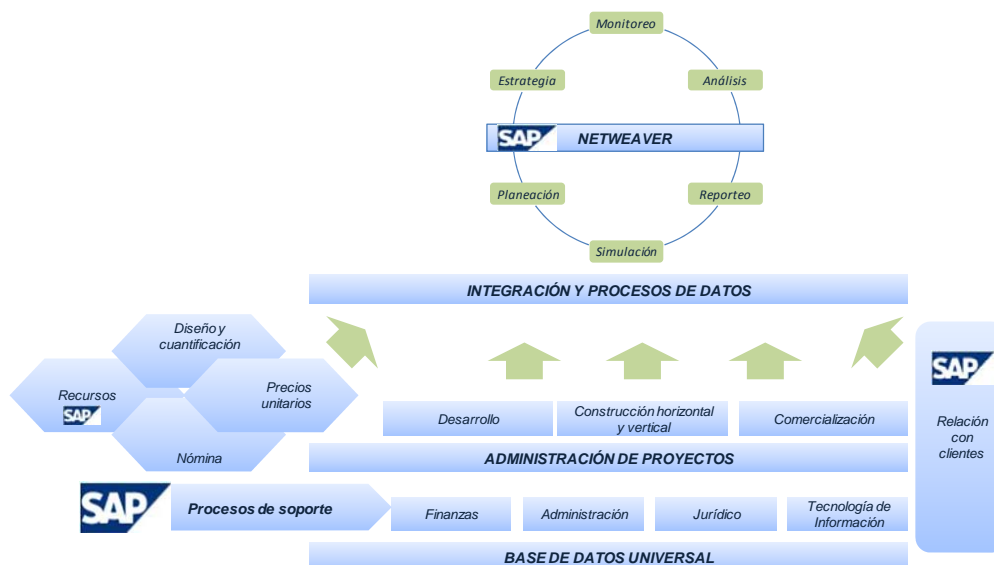
	Económica e interés social / Desarrollo horizontal	Media y residencial / Desarrollo vertical
Enganche	0%	Hasta 40%
Pagos parciales	5% terminada la construcción	Plan de pagos regulares
Liquidación	Titulación	Titulación

El componente de vivienda media y residencial en la mezcla de ventas de SARE resulta en que aproximadamente 15% de las ventas se liquidan de contado, una tercera parte proviene de instituciones financieras, principalmente bancos, y el restante 50% a través de los organismos de vivienda de los trabajadores particulares y del estado (Infonavit y Fovissste).

Control de gestión soportado en sistemas robustos

La diversidad de productos y procesos demanda un control operativo sofisticado y en tiempo real, por lo que la Empresa desarrolló tecnología de punta en un sistema propietario soportado en el sistema SAP llamado *SAREn Líne@* donde es capaz de controlar la mayoría de sus procesos, desde planeación, suministro, control de obra, venta y postventa, así como la gestión financiera y de recursos humanos.

De esta manera se pretende que la Empresa detone mayor eficiencia en la operación, reduzca sus necesidades de personal y cuente con información actualizada que facilite la toma de decisiones con base en los principales procesos de negocio cubiertos en esta plataforma tecnológica que incluye Gestión Financiera, de Proyectos, Control de Obra, Compras y Proveedores, Ventas y Atención al Cliente, así como Recursos Humanos.



Administración institucionalizada y experimentada

La capacidad de la Empresa para desempeñarse en distintas regiones del país desarrollando unidades habitacionales en todos los segmentos de mercado con marcas, productos y canales de distribución diferenciados es posible debido a que la administración está encomendada a un equipo directivo con veintiún años de trayectoria promedio en el sector vivienda y diecisiete años promedio de antigüedad en SARE.

La Empresa está profundamente institucionalizada y escudriñada por su Consejo de Administración que cuenta con trece miembros, de los cuales cinco son miembros independientes (38%). El Consejo de Administración vigila la operación a través de Comités especializados de Prácticas Societarias, Finanzas, Auditoría y Compensaciones. Además, se cuenta con servicios de asesoría en materia contable, auditoría y jurídica de despachos externos de reconocida trayectoria.

Los estatutos de SARE tienen en consideración los derechos minoritarios al existir una serie de acciones única donde cada acción representa el derecho a un voto y el 66% del accionariado está disperso en mercados financieros con inversionistas profesionales de México, Estados Unidos y Europa.

Reservas territoriales estratégicas

Para asegurar la continuidad del negocio la Empresa cuenta con un banco de tierras que equivale a más de cinco años de producción estimada. Cabe destacar que la reserva territorial está estratégicamente ubicada en zonas que soportan el modelo de negocio de SARE de enfoque, tanto a la vivienda económica y de interés social, como en la media y residencial. Esto ofrece amplia flexibilidad para iniciar proyectos con base en las necesidades y preferencias del mercado en un momento dado y acorde a la rentabilidad esperada por la Empresa.

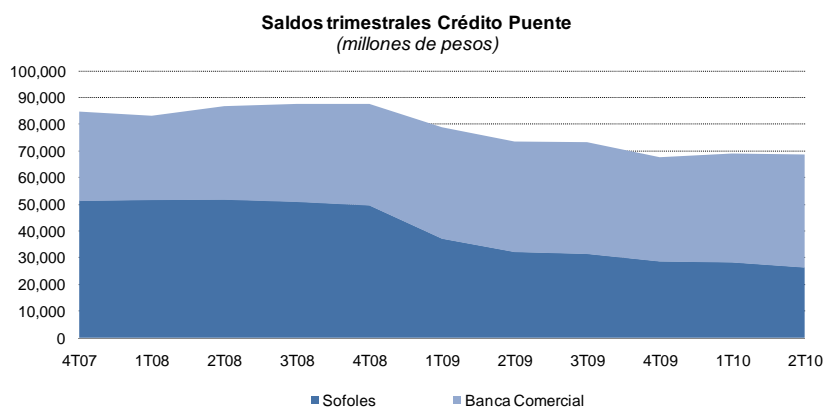
La reserva territorial se estima que tiene un potencial de producción de aproximadamente 55 mil unidades habitacionales, de las cuales alrededor de 12% idealmente se desarrollarían como vivienda media y residencial y el 88% restante en vivienda económica y de interés social. Esto se traduciría en aproximadamente 24,000 millones de Pesos en ventas potenciales, 46% provenientes de la vivienda media y residencial y 54% de la vivienda de interés social y económica.

Cabe destacar que el 70% de los terrenos disponibles ya cuentan con toda la documentación, permisos y licencias necesarias para iniciar el proceso de construcción, mientras que el 30% restante requiere una inversión marginal estimada en 0.5% del valor de las ventas para poder comenzar las obras.

III.1.3. Evolución reciente

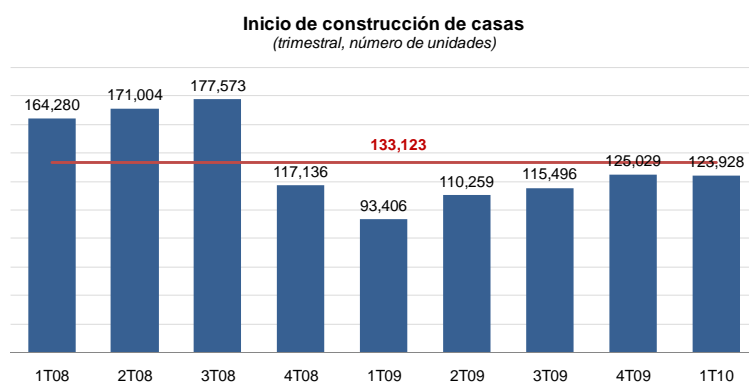
En el año 2008 se gestó una de las mayores crisis financieras históricas a nivel global, detonada por el pobre desempeño del mercado hipotecario *subprime* o de alto riesgo en los Estados Unidos y exacerbada por la restricción del crédito por parte de intermediarios financieros afectados ante la elevada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

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



Fuente: SHF

Con lo anterior se frenó la inercia del sector vivienda que había alcanzado el récord histórico en producción en 2008 y los desarrolladores se quedaron con proyectos avanzados sin recursos líquidos para la terminación de obra. Según datos de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), el inicio de obra se contrajo 39.3% de junio 2008 a junio 2009, y sólo ha logrado recuperar una pequeña porción de esto al primer trimestre de 2010, lo que explica una merma significativa en el inventario de vivienda a lo largo de la crisis.



Fuente: Conavi.

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

Lo anterior definió la estrategia de los años 2008 y 2009 la cual se concentró en dos temas muy específicos: a) terminar los desarrollos verticales ya iniciados lo antes posible para acelerar el retorno de las inversiones realizadas cumpliendo en tiempo y forma con obligaciones contractuales de preventa con clientes, y b) iniciar un proceso de refinanciamiento del pasivo para mitigar el riesgo de incumplimiento.

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

Con los flujos provenientes de las preventas provenientes del enganche y pagos parciales que se van dando en el segmento medio y residencial conforme avanza la obra y la reducción de las inversiones para la vivienda económica y de interés social la Empresa pudo sobrellevar la crisis de liquidez. De esta forma para junio 2010 se había logrado 99% de avance promedio en la terminación de la obra de los desarrollos habitacionales verticales mencionados, mientras que 76% de las unidades se reportan vendidas y 54% tituladas.

Principales desarrollos verticales					
	Unidades totales	Precio promedio (millones de Pesos)	Avance de obra	% venta	% titulación
Tlalpan	100	1.8	100%	94%	86%
Altitude	144	3.0	100%	85%	75%
Privanza	130	1.8	100%	78%	58%
Periférico 1040	83	1.5	100%	88%	72%
Hares	237	2.9	100%	58%	35%
San Ángel	40	2.1	100%	73%	35%
Solar Ocean	92	6.5	95%	79%	42%
Marena	42	17.8	95%	62%	19%
Total	868	4.8	99%	76%	54%



El segundo tema de enfoque de la administración durante los años 2008, 2009 y parte del 2010 fue un refinanciamiento integral de pasivos con la que se logró reducir la exposición a vencimientos de corto plazo, desde 31% al cierre de 2008, hasta 14% al cierre de 2009. Mientras tanto, se reenforzó la deuda para reducir la dependencia de los mercados financieros reconvirtiendo deuda quirografaria en créditos puente que representan al cierre de 2009 un 68% de la deuda total con costo, a diferencia de 39% dos años antes.

Evolución de la deuda con costo

	Monto (millones de pesos)				Composición %			
	2007	2008	2009	1S10	2007	2008	2009	1S10
Deuda a corto plazo	439	821	396	291	24%	31%	14%	11%
Deuda a largo plazo	<u>1,368</u>	<u>1,844</u>	<u>2,529</u>	<u>2,471</u>	<u>76%</u>	<u>69%</u>	<u>86%</u>	<u>90%</u>
Deuda total con costo	1,808	2,664	2,925	2,761	100%	100%	100%	100%
Crédito puente	708	1,020	1,975	1,874	39%	38%	68%	68%
Crédito revolvente	0	0	14	20	0%	0%	0%	1%
Crédito directo bancario	100	990	474	406	6%	37%	16%	15%
Crédito bursátil	<u>1,000</u>	<u>654</u>	<u>462</u>	<u>462</u>	<u>55%</u>	<u>24%</u>	<u>16%</u>	<u>17%</u>
Deuda total con costo	1,808	2,664	2,925	2,761	100%	100%	100%	100%

Véase nota no. 9 y 12 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados) y nota no. 8 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

La gestión de la crisis fortaleció a la Empresa al demandar mayor escrutinio en la tarea de asignación de liquidez y manejo de fondeo, así como detonar eficiencias operativas al demandar un estricto control del gasto el cual mostró una reducción de 19.7% de 2007 a 2009. El manejo de la liquidez y la optimización de la estructura del balance para soportar la viabilidad de largo plazo se presenta como el mayor reto actual, asegurando la disponibilidad de capital de trabajo necesario para transformar el equivalente a 24,000 millones de Pesos en ventas potenciales contenidas en la reserva territorial.

Al cierre del ejercicio 2009, la obra en proceso ascendió a 6,315.9 millones de Pesos, esto es, el 77.4% del inventario total de la Empresa. Este mismo rubro para el cierre de junio de 2010 representó prácticamente la misma proporción, 77.4% del inventario.

Desglose de los Inventarios ⁽¹⁾

Concepto	Diciembre 2007		Diciembre 2008		Diciembre 2009		Junio 2010	
		%		%		%		%
Terrenos económico y social	950.1	14.9%	1,061.5	13.4%	1,092.1	12.0%	1,047.8	13.4%
Terrenos medio y residencial	956.7	15.0%	966.1	12.2%	862.2	10.6%	722.8	9.2%
Subtotal Terrenos	1,906.9	29.9%	2,027.6	25.5%	1,954.3	22.6%	1,770.6	22.6%
Obra en Proceso	4,467.9	70.1%	5,918.0	74.5%	6,205.8	77.4%	6,064.7	77.4%
Inventario Total	6,374.8	100.0%	7,945.6	100.0%	8,160.2	100.0%	7,835.3	100.0%

Nota: Información con base en INIF 14.

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); nota no. 6 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y nota no. 5 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Al cierre de junio de 2010, el banco de tierras de SARE representaba un potencial de construcción de más de 54,000 unidades, que representan más de 5 años de ventas anticipadas al ritmo de producción actual. La reserva se subdivide a su vez en 88% unidades para el segmento económico y de interés social; y 12% unidades para el segmento medio y residencial. Lo anterior se traduciría en un potencial de venta equivalente a más de 24,000 millones de Pesos.

La siguiente tabla muestra las principales inversiones en terrenos realizadas por la Empresa durante los últimos tres años:

Terreno	Ubicación	Observaciones
Ejercicio 2007		
San Lorenzo Almecatla	Puebla	Pagos diferidos
Tarímbaro IV	Michoacán	Compra directa
El Naranjal II	Guanajuato	Compra directa
El Coyme	Querétaro	Copropiedad
Zumpango I	Estado de México	Compra directa
Zumpango II	Estado de México	Compra directa
Buenavista	Querétaro	Asociación
Ejercicio 2008		
Tres Parques	México D.F.	Asociación
Park Towers	México D.F.	Asociación
Galaxia Villa de Ayala	Morelos	Asociación y pagos diferidos
Galaxia Coyuya	México D.F.	Compra directa
Galaxia San Juan	México D.F.	Compra directa
Ejercicio 2009		
Galaxia Acolman	Estado de México	Pagos diferidos
Galaxia Almecatla	Puebla	Pagos diferidos

III.1.3. Perspectiva de crecimiento a futuro

La Empresa estima que, una vez superada la crisis enmarcada en el periodo 2007-2010 durante la cual existió temporalmente una concentración en el desplazamiento de varios desarrollos de vivienda residencial vertical, para el período 2011-2014 se retornará a una mezcla de volumen cercana a 90% de unidades de vivienda económica y de interés social y 10% vivienda media y residencial.

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

- Reactivación del ciclo productivo con énfasis en el retorno a los niveles históricos de la mezcla de ingresos (60% vivienda de económica y de interés social y 40% de vivienda media y residencial).
- Desapalancamiento acorde al tamaño, perfil de la empresa y niveles competitivos del sector de vivienda.
- Estudio y concreción de asociaciones y/o venta de reserva territorial no contemplada en el plan de desarrollo 2010-2014, hasta por un equivalente de 750 millones de Pesos en los próximos tres años, especialmente aquellos destinados a la vivienda media y residencial en proyectos verticales de más de 10 pisos de altura.
- Mejora de márgenes como resultado del incremento en las economías de escala.
- Reestructura corporativa tendiente a la productividad y eficiencia.
- Explotación a su máximo potencial de la plataforma de información.

Consecuentemente, la vivienda media y residencial se espera que presente un crecimiento más marcado en 2010-2014 comparado con el período 2007-2009 ya que la mayor parte del desplazamiento del inventario acumulado en 2007-2009 de vivienda vertical residencial se estaría materializando entre 2010 y 2011.

Estimación de volumen y mezcla de ventas 2010 - 2014

(unidades)	Promedio 2007-2009	Promedio 2010-2014	TACC 2007-2009	TACC 2010-2014
Vivienda económica y de interés social	5,950	6,658	-13%	29%
Vivienda media y residencial	935	686	15%	31%
Total	6,885	7,344	-10%	29%
<i>% económica y de interés social</i>	<i>86%</i>	<i>91%</i>		
<i>% vivienda media y residencial</i>	<i>14%</i>	<i>9%</i>		

Información con base en INIF 14

TACC = Tasa anual de crecimiento compuesto.

Nota: Información con base en INIF 14.

Se espera una aceleración en el ritmo de ventas cercano a 20% para el período 2010-2014 acompañados de ligera presión en el margen bruto derivado de volatilidad en el precio de algunos insumos para la construcción. Sin embargo, al volver un volumen de ventas más acorde al tamaño de la infraestructura actual de SARE se crearán eficiencias operativas adicionales, por lo que el margen neto y la rentabilidad podrían mejorar sobre los niveles actuales.

El regreso a una mezcla de ventas con 90% de exposición a vivienda económica y de interés social se estima puede acortar el ciclo de capital de trabajo en más de 10%, lo cual liberaría recursos para continuar creciendo y, a su vez, reducir el apalancamiento de la Empresa.

Los niveles de apalancamiento se convertirán en una prioridad, por lo que la Empresa espera concretar algunas estrategias de fortalecimiento financiero y gestión de liquidez en los próximos años y estima que para el periodo 2010-2014 se generen beneficios tangibles en los resultados por concepto de una reducción de las razones de apalancamiento y niveles deuda hacia niveles más competitivos con el resto de la industria y acordes al modelo de negocios de la Empresa. La reducción esperada en los niveles de apalancamiento serán resultado principal de la reactivación del ciclo productivo de la Empresa, el cual genera los flujos necesarios para eficientar la estructura del balance y la optimización de la liquidez.

III.1.4. Perspectiva de la industria como soporte al crecimiento futuro

El Banco de México publicó en agosto 2010 que el consenso de crecimiento esperado para México es de 4.5% para el año 2010 y 3.6% para 2011, mientras que el aumento en la inflación sería de 4.6% y 3.9%, respectivamente. Sin embargo, el sector vivienda está mostrando un repunte más acelerado ya que, a junio de 2010, la CONAVI cita un crecimiento interanual de 22.7% en la oferta de crédito puente, así como un incremento de 7.7% en inicio de obra y 5.6% en el crédito hipotecario finalista.

La recuperación de la industria de la vivienda es relevante para el país debido a que contribuye con alrededor de 2% del Producto Interno Bruto, además de que ejerce un efecto multiplicador en la economía al ser una fuente importante de generación de empleos y de demanda de bienes y servicios domésticos.

Construcción y segmentación de vivienda

Los desarrolladores de vivienda han ido incrementando su contribución al número total de iniciativas de vivienda en la última década, pasando de representar cerca de 20% del volumen de la producción de vivienda en el año 2000 a cerca de 70% del total en 2010. El tercio restante se atribuye a procesos de autoconstrucción.

La mitad del valor de la industria de construcción de vivienda está fragmentada al distribuirse entre más de 800 desarrolladores con base en cifras indicativas del Registro Único de Vivienda del Infonavit al cierre del año 2009. Sin embargo, los diez desarrolladores de mayor tamaño concentran la otra mitad del mercado. Éstas incluyen a las cinco empresas listadas como públicas en la Bolsa Mexicana de Valores (Consortio Ara, Corporación GEO, Desarrolladora Homex, SARE Holding, Urbi Desarrollos Urbanos).

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

Segmentación de mercado por tipo de vivienda

	Precio	% población	Unidades 2009	Ventas 2009
Económico e interés social	Hasta \$500,000	71%	79%	38%
Medio	Hasta \$1,250,000	21%	15%	21%
Residencial	Hasta \$2,800,000	5%	3%	19%
Residencial plus y vacacional	> 1,250,000	3%	3%	21%
Total		100%	400,000	\$200,000 mdp

Fuente: BBVA Bancomer con base en Softec.

Disponibilidad de financiamiento para vivienda

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

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

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

Sofoles / Sofomes: Instituciones no bancarias que atienden sectores que no alcanzan a ser cubiertos por otros intermediarios financieros, como trabajadores de la economía informal o el crédito puente para desarrolladores pequeños y medianos. Estos intermediarios fueron severamente impactados por la crisis y

la consecuente escasez de fondeo, por lo que su actividad crediticia se ha contraído de una manera importante.

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

Dos terceras partes de los recursos destinados a crédito hipotecario provienen del Infonavit y Fovissste, lo que claramente marca la relevancia de estos fondos de vivienda para el desarrollo de la industria. Los intermediarios financieros privados, primordialmente bancos, representaron 28.4% de la actividad hipotecaria en el 2009, inversión que fue canalizada en gran medida a los sectores de vivienda media y residencial.

Otorgamiento de crédito hipotecario 2009

	Créditos (acciones de vivienda)	Monto (millones de Pesos)	Participación de la inversión
Infonavit	447,481	98,297	42.0%
Bancos y Sofoles	144,786	66,595	28.4%
Fovissste	100,082	47,421	20.3%
SHF *	45,761	5,573	2.4%
Conavi *	159,540	4,873	2.1%
Fonhapo *	180,929	2,364	1.0%
Otros **	50,038	9,051	3.9%
Total	1,128,617	\$234,174	100.0%

Fuente: Conavi. *Programa de subsidio. ** Incluye Orevis, Banjército, CFE, Fonacot, ISSFAM, LyFC, Pemex, PEFVM, PET.

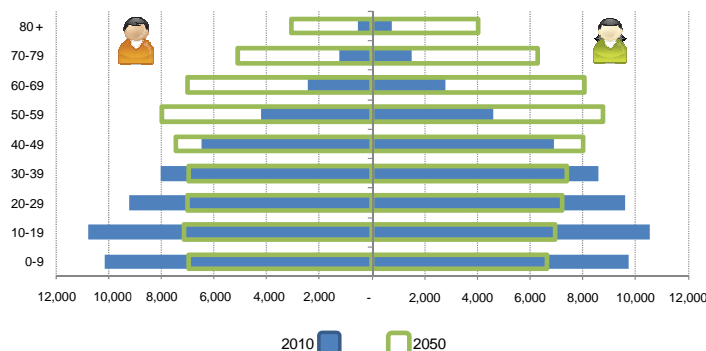
Los fondos de vivienda se concentran en los segmentos de vivienda de interés social, económica e incluso media. Las Sofoles y Sofomes cubren los mismos segmentos y llegan incluso a abarcar el segmento residencial, mientras que los bancos concentran sus esfuerzos a partir del segmento de vivienda media.

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

Demanda de vivienda

La demanda de vivienda para los próximos años está soportada en varios factores; a) el rezago habitacional estimado de 6 a 9 millones de viviendas; b) el llamado bono demográfico producto de altos índices de natalidad entre 1970 y 1990 que indica un estimado de conformación de 600 mil a 750 mil nuevos hogares por año; c) mayor demanda de vivienda unipersonal por tendencias socio demográficas, como independencia de los jóvenes y mayor tasa de divorcio; y d) la mejora esperada en la capacidad de compra de la población ante una continuidad en la estabilidad macroeconómica.

Pirámide Poblacional en México 2010 - 2050



Fuente: CONAPO

Según datos del Consejo Nacional de Población (CONAPO) entre 2010 y 2050 incrementará la población en 12 millones de mexicanos, concentrando mayor densidad en los estratos potencialmente productivos que demandarán mayores bienes y servicios. Consecuentemente, el número de viviendas incrementaría 63%, de aproximadamente 27 millones registradas en 2010 a 44 millones en el 2050.

La presencia geográfica de SARE (Distrito Federal, Estado de México, Guanajuato, Guerrero, Jalisco, Michoacán, Morelos, Puebla, Querétaro y Quintana Roo) se concentra en estados que en su conjunto contribuyen con 51.6% de la población nacional, 48.7% de los hogares, 47.1% del PIB y 35.4% de las hipotecas otorgadas. Más importante aún, concentran cerca de la mitad del crecimiento esperado en el número de viviendas en México en los próximos diez años.

Atractivo de los estados de la República Mexicana con presencia SARE

	Población	% Población	PIB 2009	% PIB	Hipotecas 2009	% Hipotecas	Viviendas 2010	% Viviendas	Crecimiento 2010-2020
Distrito Federal	8,846,752	8.5%	1,491,775	17.0%	71,412	4.1%	2.45	9.0%	12.2%
México	15,031,728	14.5%	774,423	8.8%	125,843	7.2%	3.68	13.5%	26.4%
Guanajuato	5,067,217	4.9%	318,725	3.6%	63,952	3.7%	1.15	4.2%	18.5%
Guerrero	3,134,433	3.0%	125,558	1.4%	46,895	2.7%	0.75	2.7%	13.0%
Jalisco	7,070,555	6.8%	543,501	6.2%	68,186	3.9%	1.74	6.4%	21.1%
Michoacán	3,949,377	3.8%	213,362	2.4%	63,044	3.6%	0.96	3.5%	10.8%
Morelos	1,687,396	1.6%	90,437	1.0%	25,084	1.4%	0.44	1.6%	21.0%
Puebla	5,705,519	5.5%	294,140	3.4%	82,801	4.8%	1.34	4.9%	23.2%
Querétaro	1,750,965	1.7%	159,802	1.8%	37,530	2.2%	0.42	1.5%	33.7%
Quintana Roo	1,361,821	1.3%	125,558	1.4%	31,960	1.8%	0.36	1.3%	51.5%
Subtotal	53,605,763	51.6%	4,137,282	47.1%	616,707	35.4%	13.30	48.7%	20.9%
Total nacional	103,946,866	100.0%	8,780,310	100%	1,740,406	100.0%	27.29	100.0%	21.1%

1/ Población fuente Censo 2005. 2/ Crecimiento población fuente Conapo. 3/ PIB en millones de Pesos 2003. 4/ Hipotecas y crecimiento viviendas fuente Conavi.

Oferta de vivienda

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

Perspectiva del mercado

El mercado de la vivienda ha empezado a mostrar una recuperación gradual a medida que factores macroeconómicos como el empleo y la confianza del consumidor presentan señales de mejoría. Esta recuperación estará sustentada hacia adelante por los factores de requerimientos de vivienda y oferta disponible por lo que la Empresa se beneficiará del continuo crecimiento esperado del mercado. Softec, la

consultoría independiente de mayor prestigio en análisis de la vivienda estima que el mercado de vivienda crecerá unos \$150,000 millones de Pesos o 75% en los próximos cinco años cambiando ligeramente la mezcla de segmentos para favorecer aquellos en los que SARE tiene ventaja competitiva.

Perspectiva del sector 2010-2015

	Unidades 2009	Ventas 2009	Ventas 2015e
Económico e interés social	79%	38%	27%
Medio	15%	21%	24%
Residencial	3%	19%	21%
Residencial plus y vacacional	3%	21%	28%
Total	400,000	\$200,000 mdp	\$350,000 mdp

Fuente: BBVA Bancomer con base en Softec.

III.2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

III.2.1. Actividad principal.

SARE ofrece a sus clientes viviendas de calidad en los segmentos de vivienda económica, de interés social, media, residencial y segunda residencia.

Conforme a la clasificación tradicional del mercado, el segmento económico y de interés social comprende la vivienda desde 180 mil Pesos hasta 700 mil Pesos. Tanto la vivienda económica como la de interés social se comercializan bajo la marca "Galaxia". La vivienda media se ubica en el rango de 700 mil Pesos a 2 millones de Pesos y se comercializa como "Privanza". La vivienda residencial se ubica en el rango de 2 millones de Pesos a 10 millones de Pesos y se comercializa como "Altitude".

La Empresa promueve desarrollos inmobiliarios con ubicación y diseño acorde al perfil socioeconómico y preferencias de su clientela bajo estrictos criterios de eficiencia, maximizando así el rendimiento sobre su capital invertido.

Selección y evaluación de terrenos.

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

Una reserva territorial suficiente le permite a la Empresa:

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

Por lo anterior, la Empresa tiene como estrategia mantener una reserva de terrenos de aproximadamente 4 años de producción anticipada.

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

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

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

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

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

Toda adquisición de terreno está sujeta a:

- Estudio de mercado: Incluye un análisis de la necesidad de vivienda en una región determinada, la tendencia de nuevas edificaciones en la zona, el comportamiento de la competencia, el perfil de la población y las preferencias del cliente objetivo.
- Análisis de ubicación: El terreno seleccionado debe tener posibilidades razonables de obtener servicios básicos como agua potable, drenaje y electricidad. Debe contar con factibilidades, permisos y licencias de construcción así como acceso a infraestructura básica incluyendo vialidades, transporte público, escuelas, centros de trabajo y comercios.
- Análisis jurídico – normativo: Incluye todos los aspectos relacionados con la seguridad de la titularidad de la propiedad para sus futuros dueños. El terreno debe estar al corriente en obligaciones fiscales y jurídicas, así como estar libre de cualquier gravamen.
- Estudio técnico preliminar: Incluye, entre otros, visita al terreno, estudios de subsuelo y topografía y observación del tipo de edificaciones e infraestructura circundantes. Se revisa además la mecánica de suelos, las condiciones hidrológicas del terreno y la disponibilidad de agua en el subsuelo. La Empresa analiza cuidadosamente el historial de cualquier terreno reciclado para comprobar que no existan riesgos por contaminación, rellenos sanitarios o problemas previos de cualquier otra índole.
- Análisis de precio y condiciones de compra: Se negocian y definen los parámetros de adquisición que incluyen precio, esquema de pagos y plazos, condiciones de liberación, lotificación y escrituración.
- Evaluación financiera: Mediante la elaboración de un anteproyecto se determina la viabilidad económica y financiera del probable desarrollo inmobiliario. Se define además el prototipo de vivienda a utilizar y el esquema de financiamiento hipotecario acorde al cliente objetivo.

Elaboración del plan maestro

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

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

Diseño

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

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

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

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

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

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

Obtención de licencias y permisos

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

Derechos de crédito hipotecario

Vivienda económica y de interés social

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

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

Vivienda Media, Residencial y Segunda Residencia

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

Construcción

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

En el caso de predios ubicados dentro de la mancha urbana normalmente se cuenta con la infraestructura básica. Por otra parte, en años recientes ha incrementado el reciclamiento urbano en las grandes urbes, especialmente en la Ciudad de México, tal manera que predios ocupados por antiguas construcciones, bodegas o fábricas son reutilizados para construir vivienda nueva. En estos casos es necesario llevar a cabo procesos de demolición y, cuando se trata de construcciones con valor histórico, es necesario contar con la aprobación previa del Instituto Nacional de Antropología e Historia (INAH). En ocasiones el INAH requiere que se preserven algunos elementos o fachadas de las construcciones anteriores, mismos que deben incorporarse a las nuevas construcciones para respetar el entorno y preservar los elementos arquitectónicos más valiosos del pasado.

Vivienda Económica y de Interés Social

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

La edificación industrializada de vivienda económica y de interés social utiliza moldes de acero que se instalan con grúas diseñadas para tal fin. También se utilizan moldes de aluminio que tienen la ventaja de poder instalarse manualmente y presentan mayor resistencia a la corrosión. Los moldes se rellenan con concreto premezclado para fabricar los muros, entrepisos y losas de cerramiento. En la mayoría de las obras la Empresa fabrica in situ sus propios bloques y viguetas de acuerdo a las necesidades del proyecto.

La mayor estandarización de los procesos de edificación y el incremento en la velocidad de producción permiten programar con certeza los tiempos de entrega y adecuar el ritmo de la producción conforme al desempeño de las ventas. De esta manera, se minimiza la inversión en inventarios de vivienda terminada y se reduce el nivel total de inventarios de obra en proceso, optimizando el precio final al cliente y a la misma vez maximizando el margen del producto para la Empresa.

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

Vivienda media, residencial y segunda residencia

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

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

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

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

Logística de manejo de materiales de construcción

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

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

Comercialización y ventas

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

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

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

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

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

La Empresa cuenta con fuerzas de venta diferenciadas y especializadas por segmento de mercado. Los desarrollos inmobiliarios de vivienda de interés social se denominan con la marca "Galaxia", los destinados al mercado medio se denominan "Privanza" y los enfocados al mercado residencial y segunda residencia se utilizan la marca "Altitude" y "Marena". A estas identificaciones se añade el nombre específico del desarrollo, por ejemplo, "Galaxia Miguel Ángel", "Privanza Algeciras" o "Altitude Hares".

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

La Empresa actualmente cuenta con más de 40 desarrollos inmobiliarios, de los cuales algunos se encuentran en operación y otros forman parte de la reserva, atendiendo a todos los segmentos del mercado. Esta diversificación facilita las ventas cruzadas y propicia mayores niveles de clientes referidos. Un porcentaje de las ventas de la Empresa proviene de estas fuentes de prospectos sin costo adicional. Se tienen además establecidas alianzas con las principales bolsas inmobiliarias, así como asociaciones y corredores de bienes raíces, con la intención de captar prospectos. La Empresa utiliza la tecnología de Internet para promocionar sus productos y desarrollos inmobiliarios, especialmente entre los clientes de los segmentos medio y residencial.

Individualización

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

Una vez estudiado el perfil de crédito del cliente se firma un contrato de promesa de compraventa en el que se definen los términos y condiciones para la adquisición de la vivienda. Simultáneamente, se

integra el expediente de crédito de acuerdo a los requisitos solicitados por las instituciones de crédito aplicables.

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

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

Servicio post-venta

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

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

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

La Empresa considera que el número y tipo de reclamaciones por parte de sus clientes es reducido debido a la constante supervisión y control de calidad que aplica en las obras, además de que se utiliza la retroalimentación constante con respecto al grado de satisfacción de los clientes para mejorar el servicio.

Estacionalidad del Negocio

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

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

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

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

Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

A continuación relacionamos las principales materias primas, materiales y acabados utilizados en el proceso de construcción de las edificaciones horizontales y verticales:

MATERIAS PRIMAS	PRINCIPALES PROVEEDORES	ORIGEN
CEMENTO GRIS	CEMEX, S.A. DE C.V.	NACIONAL
CONCRETO PREMEZCLADO		
CANCELERÍA ALUMINIO Y VIDRIO	VALSA, S.A. DE C.V.	
PASTA PARA RECUBRIMIENTO	TERMINADOS TEXTURIZADOS, S.A. DE C.V.	
	ROCAFERDI, S.A. DE C.V.	
	RICARDO JIMÉNEZ	
MUEBLES Y ACCESORIOS DE BAÑO	LLANO DE LA TORRE, S.A. DE C.V.	
	ARKIO DE MÉXICO, S.A. DE C.V.	
	CENTRO DISTRIBUIDOR DE AZULEJO, S.A. DE C.V.	
	CASA ORTIZ	
POLIESTIRENO	FRIGOCEL MEXICANA, S.A. DE C.V.	
VARILLA DE REFUERZO CORRUGADA	GRUPO COLLADO, S.A. DE C.V.	
	ACEROS SAN LUIS, S.A. DE C.V.	
	HERMANOS CASTRO, S.A. DE C.V.	
MATERIALES DE PLOMERÍA MATERIAL ELÉCTRICO	CARGO INGENIERÍA	
	GRUPO Z, S.A. DE C.V.	
	MEMO ICONSA	
PINTURA Y TEXTURIZADOS	EDUARDO CAMACHO	
	JAIME VELÁZQUEZ	
	ANTONIO CRUZ	
CIMBRAS MODULARES	FORSA, S.A. DE C.V.	
	CIMBRAMEX, S.A. DE C.V.	
	MADERERÍA "EL CUÉRAMO"	
AGREGADOS PETREOS Y ACARREOS	STECMATMCCSEM	NACIONAL
	STITCSCCM	
PISOS	RECUBRE, S.A. DE C.V.	
COCINAS INTEGRALES	GRUPO SERFER, S.A. DE C.V.	
	COCINAS HEBER, S.A. DE C.V.	
PUERTAS PREFABRICADAS	MASONITE, S.A. DE C.V.	
CARPINTERÍA	CARPINTEROS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.	
HERRERÍA	JOSÉ BURGOS ANGEL	

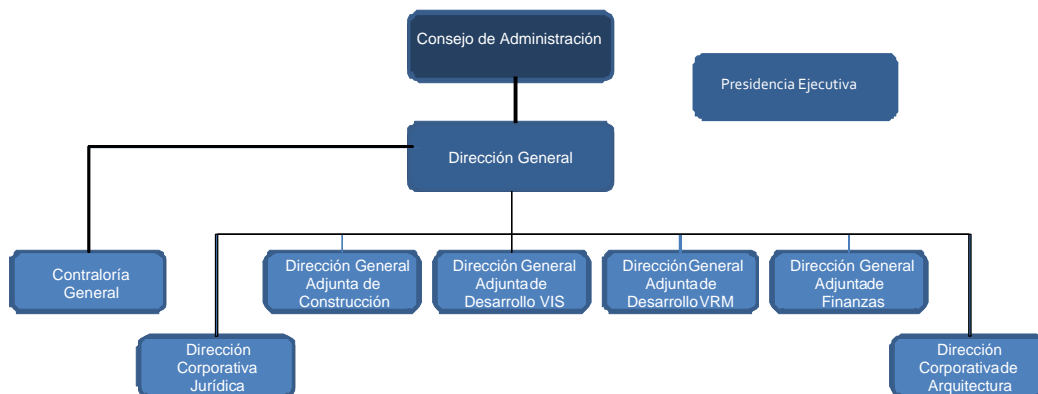
MATERIAS PRIMAS	PRINCIPALES PROVEEDORES	ORIGEN
	JULIÁN SOTO ROMERO	

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

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

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

III.2.2 Estructura de la Organización”, a continuación se incluye el Organigrama del primer nivel de Dirección de la Empresa y las funciones detalladas de la Presidencia Ejecutiva, Dirección General y Contralor General:



• **Responsabilidades del Presidente Ejecutivo:**

- Mantener relación con la Banca Comercial a nivel Corporativo
- Mantener relación institucional con Autoridades Gubernamentales, Sector Empresarial y Fondos de Vivienda e Instituciones Financieras.
- Apoyar a la Dirección General en la definición del Plan de Negocios y posibles asociaciones con otros desarrolladores para la creación de nuevos negocios.
- Apoyar a la Dirección General en la definición de la visión de la Empresa a largo plazo, así como su posicionamiento estratégico.

La Presidencia Ejecutiva no realiza actividades de las reservadas exclusiva e indelegablemente por Ley o por estatutos a la Asamblea de Accionistas, al Consejo de Administración, al Comité en general y a los Comités de Prácticas Societarias y de Auditoría y no limita la responsabilidad conferida a cada uno de ellos.

Dirección General:

- a) Someter a la aprobación del Consejo de Administración las estrategias de negocio de la Empresa.
- b) Ejecutar y gestionar conjuntamente con las Direcciones Adjuntas el Plan de Negocios de la Empresa y Compañías Subsidiarias.
- c) Dar cumplimiento a los acuerdos de Asamblea de Accionistas y del Consejo de Administración, conforme a las instrucciones que en su caso se dicten.
- d) Informar al Consejo de Administración, a la Asamblea de Accionistas y autoridades acerca de los resultados de la operación, y situación financiera de la Empresa.
- e) Suscribir la información relevante de la empresa, conjuntamente con los principales Directivos encargados de su preparación, y difundirla.
- f) Proponer al Comité que desempeñe las funciones en materia de Auditoría, los lineamientos del sistema de control interno y Auditoría interna de la Sociedad y personas morales que ésta controle.
- g) En su caso dar cumplimiento a los requisitos Legales y Estatutarios establecidos con respecto a los dividendos que se paguen a los Accionistas y verificar que se realicen las aportaciones del Capital hechos por los Socios.
- h) Establecer mecanismos y controles internos que permitan verificar que los actos y operaciones de la sociedad y personas morales que ésta controle se hayan apegado a la normativa aplicable, dar seguimiento a los resultados y controles internos para el cumplimiento de los mismos.
- i) Asegurar la integridad de la información contenida en los sistemas de contabilidad y registro.

Dirección General Adjunta de Desarrollo de Vivienda de Interés Social y Dirección General Adjunta de Desarrollo de Vivienda Media y Residencial

Para cada una de sus segmentos de especialización llevan a cabo las siguientes actividades:

- Coordina la elaboración de los estudios de mercado y de viabilidad financiera de los proyectos
- Define el sembrado y los prototipos de las viviendas
- Coordina los trámites y gestiones necesarios para renovar la reserva de compromisos de hipotecas ante los organismos nacionales de vivienda
- Obtiene los permisos de construcción y factibilidades requeridas por las autoridades municipales, estatales y federales
- Coordina los proyectos, verificando que las ventas, la edificación y la administración cumplan con los tiempos, calidad, costos y rendimientos planeados
- Diseña e implementa las estrategias de mercadotecnia y comercialización para cada región y proyecto de vivienda
- Elabora el plan anual de mercadotecnia
- Coordina el reclutamiento y capacitación de los vendedores por segmento de mercado
- Lleva a cabo los trámites necesarios para completar la escrituración y entrega de las viviendas
- Supervisa el servicio post-venta para asegurar la satisfacción de los clientes
- Genera referencias para ventas futuras

Dirección General Adjunta de Construcción:

- Planea, desarrolla y construye los proyectos inmobiliarios de acuerdo a los parámetros de calidad, costo y tiempo programados
- Elabora los presupuestos y programas de obra
- Coordina a los diferentes especialistas técnicos que elaboran los proyectos de ingeniería
- Ejecuta los trabajos de urbanización, infraestructura y edificación de los desarrollos inmobiliarios
- Investiga y desarrolla nuevos materiales y sistemas de construcción
- Administra el avance de obra de acuerdo al presupuesto y al desempeño de las ventas
- Elabora las políticas y estrategias de adquisición de materiales
- Regula y supervisa la contratación de mano de obra

Dirección General Adjunta de Finanzas:

- Define y elabora la planeación financiera de mediano y largo plazo con base en los lineamientos del Plan Anual de Negocios
- Define la estrategia de fondeo de la empresa
- Negocia y gestiona la contratación de líneas de crédito bancarias y financiamientos bursátiles
- Elabora los reportes de desempeño financiero para el Consejo de Administración, inversionistas, autoridades bursátiles e intermediarios financieros
- Coordina la relación con las empresas calificadoras de valores
- Administra la inversión de los recursos de Tesorería

- Coordina la relación con inversionistas bursátiles
- Cumple las obligaciones requeridas por la *BMV* y la *CNBV*

Contralor General:

- Implementar las Normas de Información Financiera emitidas por el CINIF.
- Elaborar y reportar a la Dirección General la información de los resultados de la operación y la situación financiera de la Empresa.
- Certificar y administrar el cumplimiento debido de las obligaciones fiscales.
- Vigilar el cumplimiento y control del Presupuesto de Gasto Anual.
- Establecer mecanismos para vigilar que las operaciones de la Empresa y compañías Subsidiarias, se realicen apegándose a las políticas, lineamientos y procedimientos previamente definidos por la Dirección General.
- Establecer mecanismos para evaluar y verificar el cumplimiento de los sistemas de control interno previamente definidos por la Dirección General.
- Coordinar y mantener las relaciones con los Auditores Externos.

El Contralor General no realiza actividades de las reservadas exclusiva e indelegablemente por Ley o por Estatutos, al Consejo de Administración, al Director General, y a los Comités de Prácticas Societarias y de Auditoría y no limita la responsabilidad conferida a cada uno de ellos.

Dirección Corporativa Jurídica:

- Procura que la Empresa cumpla con todas las leyes y ordenamientos legales que le corresponden
- Da cumplimiento a las diversas obligaciones de carácter jurídico de la Empresa
- Contrata, selecciona y coordina a las Notarías Públicas que dan servicio a la empresa
- Elabora y revisa los contratos y demás documentos de carácter comercial que la Empresa utiliza en sus negocios
- Brinda asesoría en materia legal a todas las áreas de la Empresa
- Contrata, selecciona y coordina a las firmas de abogados externos
- Define y establece las estrategias de atención de litigios
- Coordina y controla los asuntos y documentos corporativos como Asambleas de Accionistas y sesiones del Consejo de Administración
- Investiga y analiza la situación legal de los inmuebles que se adquieren para la reserva territorial
- Define las figuras jurídicas por medio de las cuales se adquieren los inmuebles para reserva territorial y documenta dichos negocios

Dirección Corporativa de Arquitectura:

- Diseña los trabajos de urbanización, infraestructura y edificación de los desarrollos inmobiliarios; investiga y desarrolla nuevos materiales y sistemas de construcción.
- Planea y desarrolla los proyectos inmobiliarios de acuerdo a parámetros de calidad, costo y tiempo programados.
- Regula y supervisa el desarrollo arquitectónico de las obras.

III.2.3. Canales de Distribución.

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

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

La operación regional se lleva a cabo a través de una estructura organizacional modular y flexible conformada por siete Direcciones Regionales que operan de manera descentralizada y facilitan el contacto directo con el mercado local.

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

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

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

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

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

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

III.2.4. Patentes, Licencias, Marcas y otros Contratos

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

Marca o Aviso Comercial	Registro o Solicitud	Fecha de Presentación	Fecha de Expedición	Clase*	Vigencia
S SARE y Diseño	811256	15 agosto 2003	27 octubre 2003	19	10 años
S SARE y Diseño	1091470	24 mayo 2007.	24 marzo 2009.	35	10 años
S SARE y Diseño	468554	Pl.- 29 julio 1993 R.- 29 julio 2003	03 agosto 1994 12 septiembre 2003	36	10 años
S SARE y Diseño	808718	15 agosto 2003	8 octubre 2003	37	10 años
S y Diseño	800309	25 abril 2003	22 julio 2003	19	10 años
S y Diseño	997007	18 mayo 2007	08 agosto 2007	35	10 años
S y Diseño	562539	Pl. 2 septiembre 1997 R.- 2 septiembre 2007	06 julio 2001 19 marzo 2008.	36	10 años
S y Diseño	797393	25 abril 2003	26 junio 2003	37	10 años
Privanza	449714	Pl.- 13 octubre 1993 R.- 13 octubre 2003	03 enero 1994 13 enero 2004	19	10 años
Privanza	449715	Pl.-13 octubre 1993 R.- 13 octubre 2003	03 enero 1994 13 enero 2004	36	10 años
Privanza y Diseño (Nueva imagen)	825731	24 noviembre 2003	22 marzo 2004	19	10 años
Privanza y Diseño (Nueva imagen)	839638	24 noviembre 2003	23 junio 2004	36	10 años
Galaxia y Diseño	1087104	4 febrero 2009.	24 febrero 2009.	35	10 años
Galaxia y Diseño	667109	Pl.-16 diciembre 1999 R.- Renovación en trámite	31 julio 2000 Renovación en trámite,18 diciembre 2009.	36	10 años
Galaxia y Diseño	829466	25 abril 2003	15 abril 2004	37	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	11059	Pl.- 14 octubre 1993 R.- 14 octubre 2003	03 enero 1994 13 enero 2004	19	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	42917	18 mayo 2007	12 julio 2007	35	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	11086	Pl.- 13 octubre 1993 R.- 13 octubre 2003	02 febrero 1994 13 enero 2004	36	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	27123	25 abril 2003	27 mayo 2003	37	10 años
Tu casa con Estrella	43571	18 mayo 2007	17 agosto 2007	35	10 años
Tu casa con Estrella	27122	25 abril 2003	27 mayo 2003	36	10 años
Tu casa con Estrella	29611	27 noviembre 2003	26 marzo 2004	37	10 años
Estrella	1000359	18 mayo 2007	07 septiembre 2007	35	10 años
Estrella	795954	25 abril 2003	24 junio 2003	36	10 años
Estrella	797392	25 abril 2003	26 junio 2003	37	10 años
Z ZARE	1062738	16 agosto 2007	26 septiembre 2008	35	10 años
Z ZARE	819786	25 abril 2003	28 enero 2004	36	10 años
Z ZARE	801636	25 abril 2003	24 julio 2003	37	10 años
Casa de Campo	449653	Pl.-13 octubre 1993 R.- 13 octubre 2003	23 diciembre 1993 13 enero 2004	36	10 años
Casa de Campo	851685	25 abril 2003	21 septiembre 2004	37	10 años
Casita	1000360	18 mayo 2007	07 septiembre 2007	35	10 años
Casita	795963	25 abril 2003	24 junio 2003	36	10 años
Casita	797391	25 abril 2003	26 junio 2003	37	10 años
Seguridad Plusvalía y Confianza (eslogan publicitario)	50228	18 mayo 2007	06 noviembre 2008	35	10 años
Seguridad Plusvalía y Confianza (eslogan publicitario)	29141	17 noviembre 2003	26 enero 2004	36	10 años
Seguridad Plusvalía y Confianza	29140	17 noviembre 2003	26 enero 2004	37	10 años
T.I.	560588	Pl.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	36	10 años.
T.I.	560593	Pl.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años.
SARE Vis	10777552	18 mayo 2007.	15 diciembre 2008.	35	10 años
SARE Vis	560589	Pl.- 10 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	36	10 años
SARE Vis	560590	Pl.- 10 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años
Aurum	861249	17 noviembre 2003	29 noviembre 2004	36	10 años
Aurum	560592	Pl.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años
SARE Holding	1077553	18 mayo 2007.	15 diciembre 2008.	35	10 años
SARE Holding	560594	Pl.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	36	10 años
SARE Holding	560591	Pl.- 2 septiembre 1997 R.- 02 septiembre 2007	30 septiembre 1997 06 diciembre 2007	37	10 años
S Galaxia y Diseño	998576	18 mayo 2007	20 agosto 2007	35	10 años
S Galaxia y Diseño	869731	5 marzo 2004	25 febrero 2005	36	10 años
S Galaxia y Diseño	833248	5 marzo 2004	26 mayo 2004	37	10 años

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

De conformidad con la legislación aplicable, las clases en que se han registrado las marcas de la Empresa, protegen:

Clase 19: Materiales de construcción (no metálicos); tubos rígidos no metálicos para la construcción; asfalto, brea y betún; construcción transportables no metálicos; monumentos no metálicos.

Clase 35: Publicidad, dirección de negocios, administración de negocios; trabajos de oficina.

Clase 36: Seguros; asuntos financieros; asuntos monetarios; asuntos inmobiliarios.

Clase 37: Construcción de bienes inmuebles; reparación; servicios de instalación.

*PI: Significa la fecha de primera inscripción.

R: Significa la fecha de renovación.

La Empresa considera que las marcas y avisos comerciales que se encuentran registrados en su favor son importantes pues es a través de ellos el público consumidor reconoce y distingue los servicios que presta la Empresa y la calidad en sus desarrollos inmobiliarios de otras Empresas dentro del mismo sector. La Empresa anticipa que las marcas y avisos comerciales que están próximos a expirar, serán renovados en tiempo y forma.

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

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

III.2.5. Principales Clientes y Proveedores.

Clientes.

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

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

Proveedores.

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

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

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

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

Cadenas productivas.

SARE está incorporado al “Programa de Financiamiento y Desarrollo de Proveedores”, establecido por Nacional Financiera, S.N.C. Dicho programa tiene como finalidad otorgar a los proveedores de SARE financiamiento para capital de trabajo en condiciones competitivas. Los proveedores acceden al programa sin importar su giro, tamaño o capacidad financiera, lo que les permite contar con los recursos financieros necesarios para incrementar el volumen de sus operaciones de acuerdo al ritmo de crecimiento proyectado por SARE.

De acuerdo a las reglas de operación, el proveedor puede descontar a través de la página de Internet del programa los documentos que haya presentado para su cobro. El monto a financiar es definido libremente por cada proveedor con base en su volumen de operaciones y sus necesidades de recursos inmediatos. La entrega de los recursos se hace mediante una transferencia electrónica a la cuenta de cheques del proveedor.

El “Programa de Financiamiento y Desarrollo de Proveedores” presenta, entre otras, las siguientes ventajas para los proveedores de SARE: no se requieren de avales o garantías por parte del proveedor, así como la revisión de su estatus crediticio en el Buró de Crédito; el proveedor no contrae riesgo de crédito alguno ya que SARE es responsable de liquidar el documento al vencimiento, por lo que los recursos dispuestos no afectan su pasivos ni su nivel de apalancamiento; el proveedor decide libremente cobrar de inmediato o esperar al vencimiento de su documento y, finalmente, la operativa le genera un historial transaccional positivo con los Bancos participantes teniendo la posibilidad de acceder a servicios bancarios adicionales.

Por su parte, SARE paga oportunamente a sus proveedores y difiere el pago de los mismos sin incurrir en costos financieros adicionales, dado que los intereses se descuentan de manera inmediata al momento de realizar la transferencia al proveedor.

III.2.6. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

La operación de la Emisora está sujeta a regulaciones federales, estatales y municipales tales como: (i) la Ley General de Sociedades Mercantiles; (ii) Ley del Mercado de Valores; (iii) la Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación y delega a los gobiernos estatales la responsabilidad de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia; (iv) la Ley de Vivienda, que norma la coordinación entre las entidades federativas y los municipios, por un lado, y el sector privado por el otro, a fin de operar el sistema nacional de vivienda

con el objeto de establecer y regular la vivienda de interés social; (v) los Reglamentos de Construcción del Distrito Federal y de los diferentes estados del país, que rigen la construcción de viviendas, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (vi) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; (vii) la Ley del Infonavit, que establece que el financiamiento para la construcción sólo se otorgue a constructoras registradas ante el Infonavit que participen en un proceso de licitación pública; (viii) La Ley del Fondo para la Vivienda y Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado; (ix) Ley Orgánica de la SHF; y (viii) Ley Federal de Protección al Consumidor.

Se requieren aprobaciones de los gobiernos estatales y municipales para casi todas las etapas de los desarrollos de la empresa. En general, un desarrollo requiere (i) aprobación del proyecto preliminar, que incluye autorización de los aspectos generales del proyecto, uso de suelo y un compromiso preliminar de la Comisión Nacional del Agua y las dependencias municipales para proporcionar energía eléctrica, agua y drenaje al proyecto, (ii) permiso de urbanización e infraestructura, (iii) permisos de fraccionamiento y subdivisión de terrenos, y (iv) licencias de construcción. La empresa obtiene todos los permisos y aprobaciones necesarias antes de iniciar la construcción de un proyecto.

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

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

La Empresa y sus Subsidiarias son sociedades mercantiles, constituidas de conformidad con las leyes de México estando obligadas al pago de todos los impuestos federales y locales correspondientes, de acuerdo con las diversas disposiciones fiscales aplicables, tales como el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) y el Impuesto al Valor Agregado (IVA), entre otros. La Empresa y sus Subsidiarias no gozan de subsidio gubernamental alguno, ni exención fiscal especial. Empresa y sus Subsidiarias se encuentran al corriente en cumplimiento de las obligaciones fiscales a su cargo y, adicionalmente, bajo el régimen de consolidación fiscal vigente a partir del ejercicio de 1999 está obligada a dictaminarse para efectos fiscales.

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

El 1º de Octubre de 2007 fue publicada la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), con vigencia a partir del 1º de Enero de 2008. Asimismo, el 5 de Noviembre de 2007 y 31 de diciembre de 2007 se publicaron el Decreto de Beneficios Fiscales y la Tercera Resolución Miscelánea Fiscal, respectivamente, que precisan o amplían la aplicación transitoria para las operaciones provenientes de 2007 con impacto en 2008. Este impuesto 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 generen a partir del 1º de enero de 2008. La ley del IETU establece que el impuesto se causará al 16.5% de la utilidad determinada para 2008, 17% para 2009 y 17.5% a partir de 2010. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abroga la Ley del Impuesto al Activo permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la devolución del impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que se pague ISR, en los

términos de las disposiciones fiscales. Adicionalmente, a diferencia del ISR, el IETU se causa en forma individual por la Empresa y sus Subsidiarias.

Con base en proyecciones financieras, de acuerdo con lo que se señala en la INIF 8, Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única, la Empresa identificó que esencialmente sólo pagará ISR, por lo tanto, la entrada en vigor del IETU no tuvo efectos en su información financiera, por lo que reconoce únicamente el ISR Diferido.

A partir del 15 de diciembre de 2009, la Emisora adoptó la nueva INIF 18 - "Reconocimiento de los Efectos de la Reforma Fiscal 2010 en los Impuestos a la Utilidad" que establece el tratamiento contable de: 1) El ISR derivado de cambios al régimen de consolidación fiscal, 2) Cambios a la Tasa del ISR, y 3) Crédito IETU por pérdidas fiscales. Los efectos de la adopción de esta INIF resultaron en el reconocimiento de un activo por ISR diferido por el equivalente a 193.9 millones de Pesos, un pasivo por ISR por 213.7 millones de Pesos (11.8 millones de Pesos registrados a corto plazo y 201.9 millones de Pesos a largo plazo, ver nota 17 de los Estados Financieros Dictaminados) y una reducción a los resultados acumulados por 19.8 millones de Pesos. El efecto de 193.9 millones de Pesos relacionados con las pérdidas fiscales aprovechadas en la consolidación fiscal, no generó un pasivo adicional al reconocido en el 2008, debido a que en su oportunidad la Empresa presentó en los estados financieros de forma compensada el pasivo y el activo por el ISR diferido reconocidos y de acuerdo con la publicación de la reforma fiscal mencionada anteriormente y la nueva norma INIF 18 la Empresa separó ambos importes. Adicionalmente, se reconoció un efecto de cambio en tasas en los impuestos diferidos a la utilidad diferidos por 32.8 millones de Pesos. Véase *nota no. 3(a) y 17(d) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *nota no. 11 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

III.2.7. Recursos Humanos.

Al cierre de junio de 2010 la Empresa empleaba un total de 375 empleados permanentes y un número variable de trabajadores eventuales de la construcción sindicalizados, número que depende del ritmo de construcción en cada uno de los desarrollos. La antigüedad promedio del personal directivo es de aproximadamente 11 años y de 4 años para el resto del personal. La Empresa considera que su equipo directivo y gerencial tiene amplia experiencia. El departamento de personal organiza programas permanentes de capacitación y desarrollo para mejorar el valor de su capital humano.

El total de empleados de confianza de la Empresa para el cierre de los años 2007, 2008, 2009 y junio de 2010 fue de 747, 592, 530 y 375 respectivamente. La disminución en el número de empleados es consecuencia de la reducción en el ritmo de producción de vivienda y de los procesos de eficientización que se han venido implantando a lo largo de los últimos tres años.

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

III.2.8. Desempeño Ambiental.

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

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

III.2.9 Información de Mercado

Los desarrolladores de vivienda han ido incrementando su contribución al número total de iniciativas de vivienda realizadas en México en la última década, pasando de representar cerca de 20% del volumen de la producción de vivienda en el año 2000 a cerca de 70% del total en 2010 según Conavi. El tercio restante se atribuye a procesos de autoconstrucción. La mitad del valor de la industria de construcción de vivienda está fragmentada al distribuirse entre lo que se estima son más de 3,000 desarrolladores en México, de los cuales unos 800 están registrados en el Registro Único de Vivienda del Infonavit (RUVA) al cierre del año 2009. Softec estima que los diez desarrolladores de mayor tamaño concentran la mitad del mercado. Éstas incluyen a las cinco empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (Consortio Ara (ARA), Corporación GEO (GEO), Desarrolladora Homex (HOMEX), SARE Holding (SARE), Urbi Desarrollos Urbanos (URBI)).

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

<i>Comparativo sectorial</i>	<i>SARE</i>	<i>ARA</i>	<i>URBI</i>	<i>HOMEX</i>	<i>GEO</i>
Ventas de vivienda 1S10 (<i>millones de Pesos</i>)	1,118	2,365	5,401	7,868	8,971
Precio promedio por unidad (<i>miles de Pesos</i>)	605	469	362	356	358
Múltiplo Precio / Valor en Libros (P/VL, 24-09-2010)	0.37x	1.15x	1.80x	2.09x	2.58x
Descuento P/VL SARE vs. competidores	0%	67.8%	79.4%	82.3%	85.6%
Valor de capitalización (24-09-2010, <i>millones de Pesos</i>)	1,060	10,390	25,563	22,735	20,242
Valor de inventarios inmobiliarios (<i>millones de Pesos</i>)	7,885	11,192	23,298	24,760	23,085
Valor de capitalización / Valor de inventarios	13%	93%	110%	92%	88%

Fuente: BMV y reportes públicos de las empresas emisoras segundo trimestre 2010.

En el entorno de astringencia de liquidez en el mercado durante la crisis financiera se afectó considerablemente el desempeño de la acción de SARE en la BMV debido a que la Empresa se encontraba en un proceso de refinanciamiento de deuda y finalización de proyectos para liquidación de ventas. Por lo anterior, actualmente la empresa cotiza a un múltiplo de precio a valor en libros (P/VL) 72% inferior al múltiplo promedio de los últimos cinco años, e incluso con un descuento de 30% comparado con el múltiplo promedio P/VL de los últimos doce meses. Comparado con el valor de los inventarios inmobiliarios, el mercado está reconociendo a SARE únicamente 13% en valor de capitalización, comparado con las otras empresas públicas que tienen en promedio 87% del valor de los inventarios inmobiliarios reconocidos en su valor de capitalización.

III.2.10. Estructura Corporativa. ⁽²⁾

A continuación se listan los nombres y participación de la Empresa en las subsidiarias de SARE al 31 de diciembre de 2009 y 30 de junio de 2010:

Subsidiaria	Participación % de SARE	
	Diciembre 2009	Junio 2010
SARE Vis, S. A. de C. V. ⁽¹⁾	- %	- %
Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C. V. ⁽¹⁾	- %	- %
SARE Bienes Raíces, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Construcciones Aurum, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Corporativo Inmobiliario de Servicios, S. A. de C. V.	100 %	100 %
SARE Sureste, S. A. de C. V. ⁽¹⁾	100 %	100 %
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.	100 %	100 %
SARE Dimex, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Servicios Administrativos del Pedregal, S. A. de C. V.	100 %	100 %

(1) Como parte del proceso de refinanciamiento corporativo de la Emisora durante el ejercicio 2009 se realizaron compraventas de acciones entre compañías del mismo grupo. Los efectos contables y fiscales de estas enajenaciones fueron registradas en el ejercicio. La descripción de estas operaciones de compraventa son las siguientes:

- Con fecha 10 de diciembre de 2009 la Empresa vendió el 100% de las acciones de Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. a SARE Sureste, S.A. de C.V.
- Con fecha 10 de diciembre de 2009 la Empresa vendió el 100% de las acciones de SARE Vis, S.A. de C.V. a SARE Sureste, S.A. de C.V.
- Con fecha 10 de diciembre de 2009, la Empresa adquirió el 100% de las acciones de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V. de SARE Vis, S.A. de C.V.
- Con fecha 11 de diciembre de 2009 la Emisora enajenó el 100% de las acciones adquiridas de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V. a SARE Sureste, S.A. de C.V.

(2) Véase nota no. 2(b) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados) y nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

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

Subsidiaria	Comentarios
SARE Vis, S. A. de C. V.	Constituida en 1997 su actividad principal, además de la participación en el capital de sus Subsidiarias, es la promoción de vivienda de interés social
Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C. V.	Constituida en 1979 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, medio y residencial
SARE Bienes Raíces, S. A. de C. V.	Constituida en 1991 su actividad principal es la comercialización de vivienda media y residencial
Construcciones Aurum, S. A. de C. V.	Constituida en 1994 su actividad principal es la comercialización de vivienda media y residencial
Corporativo Inmobiliario de Servicios, S. A. de C. V.	Constituida en 1998 su actividad principal es proporcionar servicios administrativos generales a las oficinas corporativas

SARE Sureste, S. A. de C. V.	Constituida en 2000 su actividad principal es la promoción, intermediación y enajenación de vivienda de interés social, media y residencial
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.	Constituida en 1991 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, media y residencial
SARE Dimex, S. A. de C. V.	Constituida en 1999 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social
Servicios Administrativos del Pedregal, S. A. de C. V.	Constituida en 2006 su actividad principal es proporcionar servicios administrativos generales

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

III.2.11. Descripción de los Principales Activos.

Al 31 de diciembre de 2009 y 30 de junio de 2010, los activos totales de la Empresa ascendieron a 9,153.1 millones de Pesos y 8,816.6 millones de Pesos, respectivamente. Las principales cuentas del activo corresponden a los inventarios inmobiliarios con una proporción sobre los activos totales de 89.2% para el cierre de 2009 y 89.4% para junio de 2010.

Evolución principales rubros del Activo

Concepto	Diciembre 2007 ⁽¹⁾	%	Diciembre 2008	%	Diciembre 2009	%	Junio 2010	%
Efectivo e Inversiones Temporales	446.8	5.9%	325.1	3.7%	169.6	1.9%	120.9	1.4%
Cartera de Clientes ⁽²⁾	230.7	3.0%	129.8	1.5%	166.1	1.8%	144.8	1.6%
Inventarios Total ⁽²⁾	6,374.4	83.5%	7,948.7	89.6%	8,160.1	89.2%	7,885.3	89.4%
Mobiliario y Equipo ⁽²⁾	50.4	0.7%	47.1	0.5%	40.5	0.4%	36.0	0.4%
Otros Activos de corto y largo Plazo	528.6	6.9%	424.0	4.8%	422.9	4.6%	435.7	4.9%
Impuestos Diferidos ⁽²⁾	0.0	0.0%	0.0	0.0%	193.9	2.1%	193.9	2.2%
Activo Total	7,630.9	100.0%	8,874.6	100.0%	9,153.1	100.0%	8,816.6	100.0%

Nota: Información con base en INIF 14.

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión).

(2) Véase notas nos. 5, 6 y 17 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y notas nos. 4, 5 y 11 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Al cierre del ejercicio 2009, la Obra en Proceso ascendió a 6,205.8 millones de Pesos, esto es, el 76.1% del Inventario total de la Empresa. Este mismo rubro para el cierre de junio de 2010 representó prácticamente la misma proporción 76.9% del Inventario.

Evolución del Inventario

Concepto	Diciembre 2007 ⁽¹⁾	%	Diciembre 2008	%	Diciembre 2009	%	Junio 2010	%
Terrenos económico y social	950.1	14.9%	1,061.5	13.4%	1,092.1	13.4%	1,047.8	13.4%
Terrenos medio y residencial	956.7	15.0%	966.1	12.2%	862.2	10.6%	772.8	9.2%
Subtotal Terrenos	1,906.9	29.9%	2,027.6	25.5%	1,954.3	22.6%	1,820.6	22.6%
Obra en Proceso	4,467.9	70.1%	5,921.1	74.5%	6,205.8	76.1%	6,064.7	77.4%
Inventario Total ⁽²⁾	6,374.8	100.0%	7,948.7	100.0%	8,160.1	100.0%	7,885.3	100.0%

Nota: Información con base en INIF 14.

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión).

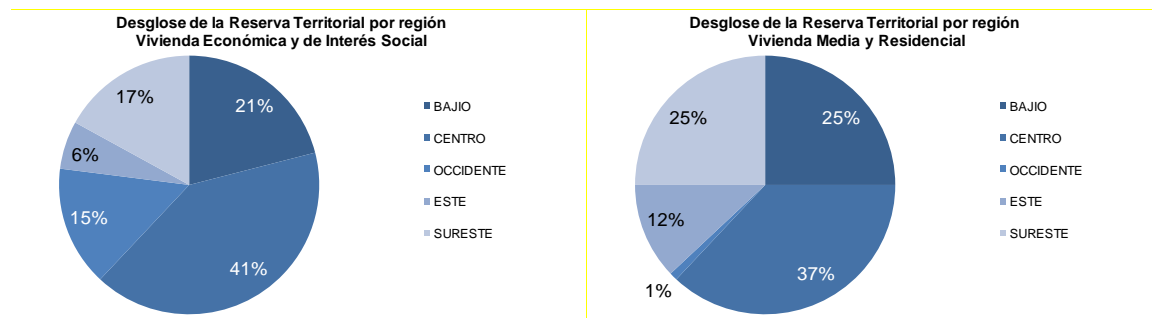
(2) Véase nota no. 6 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y nota no. 5 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Al cierre de junio de 2010, el banco de tierras de SARE representaba un potencial de construcción de más de 54 mil unidades, que se estima representan más de 5 años de ventas anticipadas al ritmo de producción actual. La reserva se subdivide a su vez en 88% para el segmento económico y de interés social y, 12% para el segmento medio y residencial. Lo anterior se traduciría en un potencial de venta equivalente a aproximadamente 23 mil millones de Pesos.

La siguiente tabla muestra las principales inversiones en terrenos realizadas por la Empresa durante los últimos tres ejercicios sociales completos:

Terreno	Ubicación	Observaciones
Ejercicio 2007		
San Lorenzo Almecatla	Puebla	Pagos diferidos
Tarímbaro IV	Michoacán	Compra directa
El Naranjal II	Guanajuato	Compra directa
El Coyme	Querétaro	Copropiedad
Zumpango I	Estado de México	Compra directa
Zumpango II	Estado de México	Compra directa
Buнавista	Querétaro	Asociación
Ejercicio 2008		
Tres Parques	México D.F.	Asociación
Park Towers	México D.F.	Asociación
Galaxia Villa de Ayala	Morelos	Asociación y pagos diferidos
Galaxia Coyuya	México D.F.	Compra directa
Galaxia San Juan	México D.F.	Compra directa
Ejercicio 2009		
Galaxia Acolman	Estado de México	Pagos diferidos
Galaxia Almecatla	Puebla	Pagos diferidos

La inversión anual en terrenos correspondiente al ejercicio social 2009 fue de 35.1 millones de Pesos; Véase. “Estados Financieros Consolidados Auditados de la Emisora al 31 de diciembre de 2009.” Como parte de la operación continua de la Empresa, los terrenos son otorgados en garantía hipotecaria a favor de las instituciones financieras que otorgan los Créditos Puente contratados para desarrollar las viviendas.



A continuación se indica el tamaño de cada uno de los terrenos que son considerados como principales activos de SARE.

NOMBRE DEL DESARROLLO	UBICACIÓN	SUPERFICIE EN M2
GALAXIA LOTE 436	PARCELA 436 DEL EJIDO DE ISLAS MUJERES, MUNICIPIO DE BENITO JUAREZ, ESTADO DE QUINTANA ROO	623.848,34
GALAXIA HUEHUETOCA	EX RANCHO DE SANTA TERESA BARRIO LA CAÑADA MUNICIPIO DE HUEHUETOCA, EDO DE MEXICO	294.558,48

NOMBRE DEL DESARROLLO	UBICACIÓN	SUPERFICIE EN M2
GALAXIA JUAN PABLO II	EJIDO PRIMERA FRACCION DE LA HACIENDA DE CRESPO MUNICIPIO DE AYALA GUANAJUATO	198.702,76
GALAXIA LA PURISIMA	POTRERO EL CONIQUE ANTIGUA HACIENDA EL CASTILLO MUNICIPIO DE EL SALTO JALISCO	575.797,00
GALAXIA LA PROVIDENCIA	AGUA ANCHA MUJUTLAN Y LAS HUERTAS EN TLAJOMULCO DE ZUÑIGA, JALISCO	246.490,00
GALAXIA REAL DE ARANDAS	EJIDO LO DE JUAREZ MUNICIPIO DE IRAPUATO GUANAJUATO	200.700,29
GALAXIA TARIMBARO IV	EJIDO PEÑA DEL PANAL MUNICIPIO DE TARIMBARO MICHOACAN	86.686,16
GALAXIA TARIMBARO V	EJIDO PEÑA DEL PANAL MUNICIPIO DE TARIMBARO MICHOACAN	24.701,43
GALAXIA TECAMAC LA REDONDA	PREDIO RUSTICO DE EX HACIENDA SAN NICOLAS LA REDONDA MUNICIPIO DE TECAMAC	409.133,57
TECAMAC EL LLANO I Y II	MUNICIPIO DE TECAMAC, DISTRITO DE OTUMBA, EDO DE MEXICO	196.357,00
GALAXIA ZUMPANGO I Y II	FRACCION PONIENTE DEL RANCHO VALLE HERMOSO MUNICIPIO Y DISTRITO JUDICIAL DE ZUMPANGO ESTADO DE MEXICO	713.829,44
GALAXIA DE AYALA	PREDIO RUSTICO POTRERO DE ALVAREZ , MUNICIPIO DE AYALA, EDO DE MORELOS	124.769,00
GALAXIA ALMECATLA	EJIDO DE SAN LORENZO ALMECATLA, MUNICIPIO DE CUAUTLANCINCO ESTADO DE PUEBLA	322.426,68
GALAXIA LERMA LA BOMBA	RANCHO SAN LORENZO POBLACION LERMA DE VILLA, PARAJE EL CERILLO O LA BOMBA, EDO DE MEXICO	180.276,28
GALAXIA LOMAS MAESTRANZA	POTRERO LA MOJONERA Y LA MANGA EN LA COMPRESIÓN RENTISTICA DE CAPULA, MUNICIPIO DE MORELIA, ESTADO DE MICHOACAN DE OCAMPO	570.000,00
GALAXIA COYUYA	CALLE PLUTARCO ELIAS CALLES No. 282 COLONIA BARRIO DE LOS REYES IZTACALCO MEXICO D.F.	882,00
GALAXIA TOLUCA	RANCHO SAN DIEGO LA CAÑADA MUNICIPIO Y DISTRITO DE TOLUCA ESTADO DE MEXICO	678.180,33
GALAXIA SAN JUAN	CALLE 6 No 106 y 114, FRACCIONAMIENTO AGRICOLA PANTITLAN DELEGACION IZTACALCO MEXICO, D.F.	7.507,50

NOMBRE DEL DESARROLLO	UBICACIÓN	SUPERFICIE EN M2
GALAXIA DEL SOL	EJIDO ISLA MUJERES, MUNICIPIO BENITO JUAREZ, ESTADO DE QUINTANA ROO	567.091,45
BUENAVISTA	EJIDO BUENAVISTA MUNICIPIO DE QUERETARO	318.857,68
RESIDENCIAL DEL PARQUE	PREDIO RUSTICO PEÑA COLORADA DE LA DELEGACION DE VILLA DE CALLETANO RUBIO QUERETARO	220.827,17
CALZADA DEL HUESO (TRES PARQUES)	CALZADA DEL HUESO No. 859 COL. EX HACIENDA COAPA DEL. TLALPAN MEXICO, DISTRITO FEDERAL	31.171,08
BOSQUE DE MINAS	BOSQUE DE MINAS NO. 71 FRACCIONAMIENTO BOSQUES LA HERRADURA	3.075,65
LAGUNA DE MAYRAN	LAGUNA DE MAYRAN NO. 375 COL ANAHUAC DEL MIGUEL HIDALGO	2.253,50
TLALPAN 1461	CALZADA DE TLALPAN 1463 COLONIA PORTALES	1.410,50
PRIVANZA STELLARIS	MANZANAS 314 Y 01 LOTE 1-06 EJIDO ALFREDO V. BONFIL MUNICIPIO DE BENITO JUAREZ QUINTANA ROO	265.489,98
PRIVANZA YIKAL	AV. ANDRES QUINTANA ROO FRACCION TRES, MANZANA CERO UNO, SUPERMANZANA CUARENTA. MUNICIPIO DE BENITO JUAREZ, ESTADO DE QUINTANA ROO	76.935,00
CUATRO BOSQUES	LOTE DOS, TRES, CUATRO Y CINCO EX RANCHO "SAN LINO" SOBRE LA CARRETERA MEXICO-TOLUCA DEL. VILLA DE ALVARO OBREGON, MEXICO, DISTRITO FEDERAL	19.565,17
GALAXIA ACOLMAN	EJIDO DE SANTA CATARINA Y TENANGO MUNICIPIO DE ACOLMAN ESTADO DE MEXICO	591.545,63

III.2.12. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.

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

III.2.13 Acciones representativas del Capital Social.

Capital Suscrito y Pagado.

Antes de la oferta, el capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de \$382'905,180.00 Pesos, representado por 382'905,180 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B" Clase "I", que corresponden a la parte fija,

Aumentos y Disminuciones de Capital Social durante los últimos tres años.

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

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

Desde entonces, no se ha realizado ningún aumento o disminución de la parte fija o variable del capital social, además de los mencionados en los ejercicios anteriores. Durante los últimos tres años, no se ha decretado un aumento de capital social cuyo pago haya sido mediante la aportación en especie.

III.2.14 Dividendos

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

La Empresa no ha decretado dividendos durante los últimos 3 ejercicios.

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

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

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA

Nota sobre la presentación de la información financiera

La siguiente sección hace referencia a la información financiera consolidada de la Empresa y otra información por los años indicados. Esta información deberá leerse conjuntamente con los Estados Financieros y sus notas, las cuales se incluyen en este Prospecto. La información presentada está calificada en su totalidad por la referencia a dichos Estados Financieros.

Los Estados Financieros Auditados han sido dictaminados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembros de Deloitte Touche Tohmatsu, auditores externos de la Empresa.

A menos que se especifique lo contrario, la información financiera contenida en esta sección para los años 2007, 2008 y 2009 se presenta al 31 de diciembre de cada año y, en el caso del año 2010, al 30 de junio.

Salvo indicaciones específicas todas las cifras están expresadas en millones de Pesos corrientes.

SARE a partir del 2009 adoptó anticipadamente la interpretación a la norma financiera número 14 (INIF14) y los cambios contables producidos por la aplicación inicial se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, "Cambios contables y correcciones de errores" ("NIF B-1").

Este prospecto incluye nuestros estados financieros consolidados auditados de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y subsidiarias ("La Compañía") al 31 de diciembre de 2009, 2008 (reformulados) y 2007, así como los estados financieros consolidados condensados por los seis meses que terminaron el 30 de junio de 2010 e informe de revisión limitada de los contadores independientes del 13 de agosto de 2010.

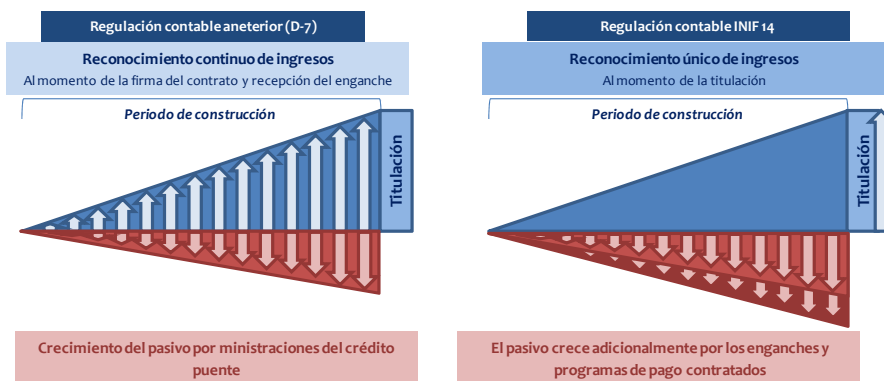
Los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2007 que se incorporan como anexo en este prospecto antes de los efectos de los ajustes incluidos producidos por la aplicación inicial de la interpretación de la Norma de Información Financiera INIF 14 "Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles" ("INIF14") emitida por el Consejo Mexicano de investigación y desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. ("CINIF") fueron auditados emitiendo nuestro informe sin salvedades el 31 de Marzo de 2008.

Adicionalmente, la administración de la Compañía ha decidido, para efectos comparativos, incorporar en el prospecto la información financiera condensada al 31 de diciembre de 2007 (reformulada) la cual, contienen los efectos derivados de la aplicación inicial de la interpretación de la Norma de Información Financiera INIF 14 que se menciona en el párrafo anterior, dicha información no ha sido auditada, sin embargo mediante carta incluida en los anexos del presente Prospecto emitida por nuestro Auditor Externo, en su opinión esos ajustes y reclasificaciones aplicados en forma retrospectiva han sido realizados en forma adecuada de conformidad con en el método restablecido en la Norma de información financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores ("NIF B-1")



La UAFIDA que se presenta en este documento es un indicador de flujo que no debe ser considerado como una medida del desempeño financiero u operativo de la Empresa alternativo a la utilidad neta o flujo de efectivo, ni es necesariamente comparable con otras medidas similares de otras Empresas. La UAFIDA tampoco representa recursos disponibles para dividendos, reinversión u otros usos discrecionales.

Consideraciones del impacto de la adopción de la normativa contable INIF 14 en SARE

SARE dejó de registrar ingresos por avance de obra, como establecía el Boletín D-7, para reconocer los ingresos de venta hasta el momento de la titulación de la vivienda con base en la INIF 14. Además del efecto de desfase en el registro de los ingresos, esto crea un incremento adicional en el pasivo debido a que se registran los enganches y abonos recibidos como deuda con clientes.



La aplicación de la norma tiene mayor impacto en Empresas con ciclos largos de capital de trabajo. En el caso de SARE, debido a las diferencias en los procesos de edificación, el componente de vivienda para el segmento medio y residencial y el de desarrollos verticales llevan a un ciclo de capital de trabajo considerablemente más largo comparado con empresas dedicadas al segmento de vivienda de interés social.

	 Vivienda horizontal	 Vivienda vertical
Construcción	4-6 meses	18-36 meses
Proceso de titulación	Vendido en fases	Debe ser terminado totalmente
Rango de precio (Pesos)	200-500 mil	+1 millón
Proceso de venta	Oferta de compra	Firma contrato de compraventa
Obligaciones contractuales	Ninguna	Venta con efectos fiscales y legales
Enganche	Simbólico	20% - 40% del precio de venta
Pagos	A la titulación	Programa de pagos
Asignación de unidad	A la titulación	A la entrega del enganche
Multas por cancelación	No	Si
Multa por entrega tardía	No	Si

Edificación horizontal: El ciclo de producción más corto y menor inversión relativa disminuyen las necesidades de Capital de Trabajo por unidad. Adicionalmente, la vivienda terminada se titula independientemente del avance en la terminación del proyecto.

Edificación vertical: El ciclo de producción es más largo y requiere de una mayor inversión relativa de Capital de Trabajo por unidad de vivienda. La mayor parte de las viviendas verticales se destinan a los segmentos medio y residencial y las titulaciones ocurren hasta la terminación completa de la obra.

Desde el punto de vista jurídico, la venta de una vivienda ocurre al momento de firmar un contrato de compraventa dado que en ese momento se define el precio y el objeto de la transacción, estableciendo los derechos y obligaciones del comprador y del vendedor (multas por cancelación, multas por entrega tardía, etc.). En materia fiscal, los ingresos recibidos derivados de enganches, anticipos y liquidaciones de contado estipulados en el contrato de compraventa deben acumularse al ingreso gravable y liquidar los impuestos correspondientes en el ejercicio en el que se reciban dichos cobros, independientemente del momento de la titulación.

La INIF 14 no diferencia entre procesos de edificación horizontal o vertical y difiere en criterio con el registro de venta jurídico y fiscal. Por lo anterior, al analizar los Estados Financieros presentados en este reporte para los años 2007, 2008, 2009 y primer semestre de 2010 deberán considerarse los siguientes efectos de la contabilidad bajo INIF 14:

- El modelo de negocios de SARE incluye vivienda para los segmentos económico y de interés social además de vivienda para los segmentos medio y residencial, ambos tanto en formato horizontal como vertical, y la INIF 14 no distingue entre el registro de ingresos para vivienda horizontal y vivienda vertical a pesar de las diferencias en Capital de Trabajo. No se reconocen ingresos durante el período de construcción (4 a 6 meses para el caso de vivienda de interés social y 1.5 a 3 años para el caso de vivienda media y residencial).
- Los enganches y pagos anticipados cobrados derivados de las obligaciones contractuales firmadas entre SARE y el comprador deben registrarse como Pasivo.
- La metodología de cálculo para el Flujo de Efectivo no se ve modificada como consecuencia del cambio en la norma contable.

IV.1 Información Financiera Seleccionada

Indicadores comerciales y operativos

	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08	1S09	1S10	Cambio 1S09/1S10
Total de unidades vendidas	7,358	7,277	6,021	-1.1%	-17.3%	3,210	1,849	-42.4%
Unidades VIS	6,671	6,068	5,111	-9.0%	-15.8%	2,886	1,557	-46.0%
Unidades VMR	687	1,209	910	76.0%	-24.7%	324	292	-9.9%
Precio promedio ponderado por unidad (miles de Pesos)	355.8	388.4	448.9	9.2%	15.6%	380.5	604.7	58.9%
Precio promedio VIS (miles de Pesos)	283	252	263	-11.1%	4.6%	268	267	-0.5%
Precio promedio VMR (miles de Pesos)	1,063	1,075	1,492	1.1%	38.8%	1,379	2,404	74.4%
Valor de venta (millones de Pesos) ⁽²⁾	2,618.1	2,826.7	2,703.0	8.0%	-4.4%	1,221.5	1,118.1	-8.5%
Ventas VIS (millones de Pesos)	1,888.1	1,527.4	1,345.4	-19.1%	-15.0%	774.8	416.1	-7.0%
Ventas VMR (millones de Pesos)	730.0	1,299.3	1,357.6	78.0%	-4.6%	446.7	702.0	-8.1%

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión).

(2) Véase Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Información del Estado de Resultados ⁽³⁾

(millones de Pesos)	Años terminados el 31 de diciembre			Seis meses terminados el 30 de junio	
	2007	2008	2009	1S09	1S10
Ventas	2,670.2	2,900.5	2,765.8	1,248.0	1,146.5
Costo de Ventas	1,901.8	2,106.5	2,019.8	910.9	840.6
Utilidad bruta	768.5	794.0	746.0	337.1	305.9
Gastos de Venta y Administración	404.8	372.8	325.0	149.0	143.9
Utilidad de operación	363.7	421.1	421.0	188.1	162.0
Resultado integral de financiamiento, neto	131.7	139.5	128.9	58.6	54.9
Otros gastos (ingresos), neto	17.4	0.2	6.8	3.2	0.1
Utilidad antes de impuestos	249.3	281.8	298.8	132.7	107.2
Impuestos a la utilidad	63.2	78.8	89.6	37.2	32.2
Utilidad neta consolidada	186.2	203.1	209.2	95.6	75.0
Utilidad neta mayoritaria	176.7	175.6	184.4	85.2	62.7
Utilidad neta minoritaria	9.5	27.5	24.8	10.3	12.4
Promedio ponderado de acciones en circulación (número)	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180
Utilidad por acción (Pesos)	0.4862	0.5303	0.5463	0.2495	0.1960

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

(3) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión) y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Integración de la UAFIDA

(millones de Pesos)	2007	2008	2009	1S09	1S10
Utilidad de Operación	363.7	421.1	421.0	188.1	162.0
Depreciación y amortización	25.4	15.7	19.4	9.0	6.3
Intereses Capitalizados	44.5	83.4	87.6	40.3	56.7
Total	433.6	520.2	528.0	237.4	225.0

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

Evolución de Márgenes

	2007	2008	2009	1S09	1S10
Margen bruto	28.8%	27.4%	27.0%	27.0%	26.7%
Margen UAFIDA	16.2%	17.9%	19.1%	19.0%	19.6%
Margen operativo	13.6%	14.5%	15.2%	15.1%	14.1%
Margen neto	7.0%	7.0%	7.6%	7.7%	6.5%

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

Información del Balance General

(millones de Pesos)	Diciembre 2007 ⁽¹⁾	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Junio 2009	Junio 2010
Activo circulante	6,576.8	7,495.4	7,688.4	7,663.3	7,390.6
<i>Efectivo e Inversiones Temporales</i>	446.8	325.1	169.6	190.1	120.9
<i>Clientes⁽²⁾</i>	230.7	129.8	166.1	159.3	144.8
<i>Inventarios Inmobiliarios⁽²⁾</i>	5,485.9	6,723.3	7,023.3	6,948.7	6,778.8
<i>Otros</i>	413.5	317.3	329.5	365.3	346.0
<i>Inventarios Inmobiliarios⁽²⁾</i>	888.5	1,225.4	1,136.8	1,194.7	1,106.4
<i>Mobiliario y equipo – Neto⁽²⁾</i>	50.4	47.1	40.5	43.5	36.0
<i>Impuestos diferidos⁽²⁾</i>	0.0	0.0	193.9	0.0	193.9
<i>Otros activos</i>	115.1	106.7	93.4	100.6	89.6
Activo Total	7,630.9	8,874.6	9,153.1	9,002.1	8,816.6
Pasivo circulante	2,867.2	3,442.6	2,581.1	3,453.9	2,275.4
<i>Préstamos de instituciones financieras⁽²⁾</i>	209.5	628.4	109.5	821.7	115.2
<i>Porción circulante de deuda a largo plazo⁽²⁾</i>	230.0	192.3	286.3	0.0	175.3
<i>Operaciones por venta de contratos de compraventa⁽²⁾</i>	408.3	535.3	464.3	551.0	470.0
<i>Cuentas por pagar a proveedores y terrenos</i>	1,204.4	1,346.7	908.7	1,200.7	857.2
<i>Anticipo de clientes⁽²⁾</i>	503.9	528.2	560.5	673.5	359.0
<i>ISR por régimen de consolidación fiscal⁽²⁾</i>	37.3	0.0	11.8	0.0	17.1
<i>Otros</i>	273.9	211.7	240.0	207.0	281.6
<i>Deuda a largo plazo⁽²⁾</i>	368.4	1,381.7	2,067.4	1,381.6	2,008.6
<i>Certificados bursátiles⁽²⁾</i>	1,000.0	462.0	462.0	462.0	462.0
<i>Obligaciones laborales</i>	10.4	0.1	0.0	0.1	0.1
<i>Impuestos a la utilidad diferidos⁽²⁾</i>	192.4	252.4	317.9	277.6	348.1
<i>ISR por régimen de consolidación fiscal a largo plazo⁽²⁾</i>	0.0	0.0	201.9	0.0	184.9
Pasivo Total	4,438.4	5,538.7	5,630.4	5,575.2	5,278.9
<i>Participación mayoritaria</i>	2,472.5	2,614.1	2,800.7	2,692.0	2,861.7
<i>Participación minoritaria</i>	719.9	721.9	722.0	734.9	676.0
Capital Contable Total⁽²⁾	3,192.5	3,335.9	3,522.7	3,426.9	3,537.7

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión).

(2) Véase notas nos. 5, 6, 7, 9, 10, 11, 12, 15 y 17 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados) y nota no. 4, 5, 6, 8, 9 y 11 de los Estados Financieros al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Evolución de las principales razones financieras

	2007	2008	2009	1S09	1S10
Deuda con costo Neta	1,361.1	2,339.3	2,755.6	2,475.3	2,640.2
Deuda con costo Neta / Capital Contable	0.43x	0.70x	0.78x	0.72x	0.75x
Deuda con costo Neta / UAFIDA	3.14x	4.50x	5.22x	n.d.	n.d.
Activo circulante / Pasivo circulante	2.29x	2.18x	2.98x	2.22x	3.25x
Activo circulante - Inventarios / Pasivo circulante	0.38x	0.22x	0.26x	0.21x	0.27x
Activo circulante / Pasivo Total	1.48x	1.35x	1.37x	1.37x	1.40x
Efectivo / Pasivo circulante	0.16x	0.09x	0.07x	0.06x	0.05x
Pasivo Total / Activo Total	0.58x	0.62x	0.62x	0.62x	0.60x

n.d. = no disponible

Nota: Cifras bajo criterio homogéneo INIF 14

IV.2 Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica

A continuación se presenta información seleccionada sobre algunos rubros de los estados financieros divididos por línea de negocio, o tipo de vivienda en este caso, y región geográfica en la cual se originó. Véase *nota no. 18 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

Vivienda Económica y de Interés Social

Desglose de los Ingresos y Costo de Ventas Vivienda Económica y de Interés Social por región geográfica (millones de Pesos)

Región	2007		2008		2009		1S09		1S10	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Distrito Federal	369.1	267.5	152.1	110.5	21.0	16.0	45.1	35.2	0.5	0.4
Estado de México	519.3	375.5	351.6	259.6	466.6	348.4	210.5	160.2	169.7	118.9
Guanajuato	177.2	133.8	179.5	141.9	112.7	90.0	62.4	46.7	55.2	45.5
Jalisco	197.1	145.5	171.2	128.2	290.9	221.0	143.8	107.5	95.9	78.4
Michoacán	150.5	110.0	153.4	111.9	98.4	73.7	46.8	35.9	28.0	22.5
Morelos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Puebla	93.0	65.4	270.1	194.6	77.4	57.2	126.6	94.2	30.5	24.2
Querétaro	121.7	90.0	76.2	56.6	101.1	76.5	80.5	60.5	2.4	1.9
Quintana Roo	260.2	179.0	173.3	129.0	177.2	137.8	59.1	46.2	33.9	27.5
Guerrero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total	1,888.1	1,366.7	1,527.4	1,132.3	1,345.4	1,020.6	774.8	586.4	416.1	319.3

Composición porcentual de los Ingresos y Costo de Ventas Vivienda Económica y de Interés Social por región geográfica (%)

Región	2007		2008		2009		1S09		1S10	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Distrito Federal	19.5%	19.6%	10.0%	9.8%	1.6%	1.6%	5.8%	6.0%	0.1%	0.1%
Estado de México	27.5%	27.5%	23.0%	22.9%	34.7%	34.1%	27.2%	27.3%	40.8%	37.2%
Guanajuato	9.4%	9.8%	11.8%	12.5%	8.4%	8.8%	8.1%	8.0%	13.3%	14.2%
Jalisco	10.4%	10.6%	11.2%	11.3%	21.6%	21.7%	18.6%	18.3%	23.0%	24.6%
Michoacán	8.0%	8.0%	10.0%	9.9%	7.3%	7.2%	6.0%	6.1%	6.7%	7.0%
Morelos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Puebla	4.9%	4.8%	17.7%	17.2%	5.8%	5.6%	16.3%	16.1%	7.3%	7.6%
Querétaro	6.4%	6.6%	5.0%	5.0%	7.5%	7.5%	10.4%	10.3%	0.6%	0.6%
Quintana Roo	13.8%	13.1%	11.3%	11.4%	13.2%	13.5%	7.6%	7.9%	8.1%	8.6%
Guerrero	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Vivienda Media y Residencial

Desglose de los Ingresos y Costo de Ventas Vivienda Media y Residencial por región geográfica (millones de Pesos)

Región	2007		2008		2009		1S09		1S10	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Distrito Federal	435.8	322.5	773.1	590.8	684.5	511.3	208.8	154.5	273.6	203.4
Estado de México	9.2	7.1	20.9	15.0	4.3	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Guanajuato	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Jalisco	34.1	23.7	32.2	23.7	18.8	13.6	4.7	3.3	4.3	3.1
Michoacán	26.7	20.4	2.1	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	1.6
Morelos	95.2	69.1	238.3	178.8	148.5	108.6	76.6	56.4	47.1	34.4
Puebla	40.5	29.3	53.6	40.9	44.3	32.9	29.2	21.5	0.0	0.0
Querétaro	0.0	0.0	39.1	28.4	64.0	45.3	36.9	24.9	15.0	10.6
Quintana Roo	88.5	62.9	140.0	95.1	165.6	114.3	90.5	64.0	24.7	17.7
Guerrero	0.0	0.0	0.0	0.0	227.7	170.2	0.0	0.0	335.1	250.5
Total	730.0	535.0	1,299.3	974.2	1,357.6	999.2	446.7	324.6	702.0	521.3

Composición porcentual de los Ingresos y Costo de Ventas Vivienda Media y Residencial por región geográfica (%)

Región	2007		2008		2009		1S09		1S10	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Distrito Federal	59.7%	60.3%	59.5%	60.6%	50.4%	51.2%	46.7%	47.6%	39.0%	39.0%
Estado de México	1.3%	1.3%	1.6%	1.5%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Guanajuato	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Jalisco	4.7%	4.4%	2.5%	2.4%	1.4%	1.4%	1.1%	1.0%	0.6%	0.6%
Michoacán	3.7%	3.8%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%
Morelos	13.0%	12.9%	18.3%	18.4%	10.9%	10.9%	17.1%	17.4%	6.7%	6.6%
Puebla	5.5%	5.5%	4.1%	4.2%	3.3%	3.3%	6.5%	6.6%	0.0%	0.0%
Querétaro	0.0%	0.0%	3.0%	2.9%	4.7%	4.5%	8.3%	7.7%	2.1%	2.0%
Quintana Roo	12.1%	11.8%	10.8%	9.8%	12.2%	11.4%	20.3%	19.7%	3.5%	3.4%
Guerrero	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.8%	17.0%	0.0%	0.0%	47.7%	48.1%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Total de Vivienda

Desglose de los Ingresos y Costo de Ventas Vivienda Total por región geográfica (millones de Pesos)

Región	2007		2008		2009		1S09		1S10	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Distrito Federal	804.9	590.0	925.3	701.3	705.6	527.3	253.9	189.7	274.1	203.8
Estado de México	528.5	382.6	372.5	274.6	470.9	351.5	210.5	160.2	169.7	118.9
Guanajuato	177.2	133.8	179.5	141.9	112.7	90.0	62.4	46.7	55.2	45.5
Jalisco	231.2	169.2	203.4	151.9	309.8	234.5	148.5	110.8	100.2	81.5
Michoacán	177.2	130.4	155.4	113.5	98.4	73.7	46.8	35.9	30.2	24.1
Morelos	95.2	69.1	238.3	178.8	148.5	108.6	76.6	56.4	47.1	34.4
Puebla	133.5	94.7	323.7	235.5	121.7	90.2	155.8	115.7	30.5	24.2
Querétaro	121.7	90.0	115.3	85.0	165.0	121.8	117.4	85.4	17.4	12.5
Quintana Roo	348.7	241.9	313.2	224.1	342.8	252.1	149.6	110.2	58.6	45.2
Guerrero	0.0	0.0	0.0	0.0	227.7	170.2	0.0	0.0	335.1	250.5
Total	2,618.1	1,901.7	2,826.7	2,106.5	2,703.0	2,019.8	1,221.5	911.0	1,118.1	840.6

Composición porcentual de los Ingresos y Costo de Ventas Vivienda Total por región geográfica (%)

Región	2007		2008		2009		1S09		1S10	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Distrito Federal	30.7%	31.0%	32.7%	33.3%	26.1%	26.1%	20.8%	20.8%	24.5%	24.2%
Estado de México	20.2%	20.1%	13.2%	13.0%	17.4%	17.4%	17.2%	17.6%	15.2%	14.1%
Guanajuato	6.8%	7.0%	6.4%	6.7%	4.2%	4.5%	5.1%	5.1%	4.9%	5.4%
Jalisco	8.8%	8.9%	7.2%	7.2%	11.5%	11.6%	12.2%	12.2%	9.0%	9.7%
Michoacán	6.8%	6.9%	5.5%	5.4%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	2.7%	2.9%
Morelos	3.6%	3.6%	8.4%	8.5%	5.5%	5.4%	6.3%	6.2%	4.2%	4.1%
Puebla	5.1%	5.0%	11.5%	11.2%	4.5%	4.5%	12.8%	12.7%	2.7%	2.9%
Querétaro	4.6%	4.7%	4.1%	4.0%	6.1%	6.0%	9.6%	9.4%	1.6%	1.5%
Quintana Roo	13.3%	12.7%	11.1%	10.6%	12.7%	12.5%	12.2%	12.1%	5.2%	5.4%
Guerrero	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%	8.4%	0.0%	0.0%	30.0%	29.8%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

IV.3 Información de Créditos Relevantes

Al 31 de diciembre de 2009 el saldo de los créditos bancarios contratados por SARE y /o sus subsidiarias, asciende a la cantidad de 2,463.2 millones de Pesos y su desglose se muestran en la tabla siguiente. Como se puede observar no existe una concentración importante en un crédito en particular. Por otro lado, y analizado por institución el Grupo Financiero BBVA Bancomer, esto es BBVA Bancomer e Hipotecaria Nacional en conjunto, significa el 42.7% del saldo de crédito bancario dispuesto o 18.9% de pasivo total de la Empresa, convirtiéndolo en nuestro principal acreedor.

Pasivos bancarios al cierre del 31 de diciembre de 2009 en millones de Pesos ⁽¹⁾:

Institución financiera	Destino	Tasa de referencia	Sobretasa	Vencimiento	Saldo 31 Diciembre 2009	Garantía	% / Pasivo Total
BANAMEX	FID F/258059	TIIE	5.00	01/ene/13	345.7	Garantía hipotecaria	6.1%
BANAMEX	LAGUNA DE MAYRAN	TIIE	2.00	06/ago/10	30.3	Garantía hipotecaria	0.5%
BANCO SANTANDER	MARENA	TIIE	4.45	28/ene/11	322.0	Garantía hipotecaria	5.7%
BANCO SANTANDER	TLALPAN	TIIE	1.80	28/feb/10	0.6	Garantía hipotecaria	0.0%
BANORTE	CREDITO CUENTA CORRIENTE	TIIE	3.50	10/feb/10	3.2	Quirografario	0.1%
BANORTE	CREDITO REESTRUCTURA CSGH	TIIE	3.50	31/jul/14	116.4	Garantía hipotecaria	2.1%
BANORTE	PRIVANZA STELLARIS	TIIE	3.50	20/oct/11	40.8	Garantía hipotecaria	0.7%
BANORTE	TARIMBARO IV ETAPA 1	TIIE	4.00	16/dic/11	16.1	Garantía hipotecaria	0.3%
BANORTE	TARIMBARO III ETAPA 8	TIIE	4.00	17/jun/11	13.2	Garantía hipotecaria	0.2%
BANORTE	TARIMBARO III (REESTRUCTURA) CSGH	TIIE	3.50	31/ago/13	16.4	Garantía hipotecaria	0.3%
BBVA BANCOMER	LINEA REVOLVENTE	TIIE	4.80	31/dic/09	11.0	Quirografario	0.2%
BBVA BANCOMER	CSGH	TIIE	4.00	29/oct/12	286.3	Garantía hipotecaria	5.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	POPOCATEPETL	TIIE	4.00	17/dic/10	3.7	Garantía hipotecaria	0.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	GALAXIA LA PROVIDENCIA	TIIE	4.00	01/jun/11	61.6	Garantía hipotecaria	1.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	YIKAL VILLAS (HN0001908)	TIIE	4.00	12/mar/11	43.7	Garantía hipotecaria	0.8%
HIPOTECARIA NACIONAL	YIKAL CONDOS	TIIE	4.00	03/mar/11	26.6	Garantía hipotecaria	0.5%
HIPOTECARIA NACIONAL	PERIFERICO 1040	TIIE	4.00	19/feb/11	34.1	Garantía hipotecaria	0.6%
HIPOTECARIA NACIONAL	TORRE HAMBURGO	TIIE	4.00	04/ene/11	40.4	Garantía hipotecaria	0.7%
HIPOTECARIA NACIONAL	TOLUCA II	TIIE	4.00	11/may/11	50.9	Garantía hipotecaria	0.9%
HIPOTECARIA NACIONAL	SOLAR OCEAN	TIIE	4.00	15/dic/10	267.6	Garantía hipotecaria	4.8%
HIPOTECARIA NACIONAL	RESIDENCIAL HARES I	TIIE	1.70	24/jul/10	161.9	Garantía hipotecaria	2.9%
HIPOTECARIA NACIONAL	CUATRO BOSQUES	TIIE	1.70	03/jul/10	8.2	Garantía hipotecaria	0.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	PASEOS DE SAN MIGUEL QUERETARO III	TIIE	1.80	20/abr/10	0.0	Garantía hipotecaria	0.0%
HIPOTECARIA NACIONAL	LA PURISIMA (HN0001399)	TIIE	1.80	09/abr/10	26.8	Garantía hipotecaria	0.5%
HIPOTECARIA NACIONAL	PUNTA VISTA HERMOSA	TIIE	1.80	01/ene/10	20.4	Garantía hipotecaria	0.4%
HIPOTECARIA NACIONAL	RESIDENCIAL DEL PARQUE II Y III	TIIE	1.80	25/mar/10	4.0	Garantía hipotecaria	0.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	GALAXIA BONITO JALISCO (HN 00001594)	TIIE	1.80	31/jul/10	2.6	Garantía hipotecaria	0.0%
HIPOTECARIA NACIONAL	GALAXIA BONITO JALISCO (HN00001084)	TIIE	1.80	18/mar/10	2.2	Garantía hipotecaria	0.0%
HIPOTECARIA VERTICE	GALAXIA DEL SOL ETAPA 2 MZ 9	TIIE	6.00	22/abr/10	12.3	Garantía hipotecaria	0.2%
HSBC	CREDITO REESTRUCTURA CSGH	TIIE	4.40	13/ene/11	71.4	Garantía hipotecaria	1.3%
HSBC	VILLAS DE AYALA CSGH	TIIE	4.40	13/ene/11	9.5	Garantía hipotecaria	0.2%
HSBC	REAL DE ARANDAS	TIIE	4.65	05/oct/11	28.5	Garantía hipotecaria	0.5%
HSBC	CALLE 6	TIIE	4.75	30/nov/11	33.2	Garantía hipotecaria	0.6%
HSBC	VILLAS DE AYALA	TIIE	4.40	28/jul/11	19.1	Garantía hipotecaria	0.3%
HSBC	GALAXIA DEL PARQUE	TIIE	4.75	29/nov/11	6.9	Garantía hipotecaria	0.1%
HSBC	CABEZA DE JUAREZ 1	TIIE	4.75	29/abr/11	7.0	Garantía hipotecaria	0.1%
HSBC	CABEZA DE JUAREZ 2	TIIE	4.75	29/abr/11	9.0	Garantía hipotecaria	0.2%
HSBC	EL LLANO	TIIE	5.00	05/mar/10	81.5	Garantía hipotecaria	1.4%
HSBC	YIKAL	TIIE	2.00	02/dic/10	111.7	Garantía hipotecaria	2.0%
HSBC	ANAXAGORAS	TIIE	5.00	21/may/10	64.4	Garantía hipotecaria	1.1%
HSBC	CUMBRES DE MALTRATA	TIIE	5.00	12/may/10	52.0	Garantía hipotecaria	0.9%
Total crédito bancario					2,463.2		43.7%
Pasivo Total					5,630.4		

(1) Véase Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

Al 30 de junio de 2010 el saldo de los créditos bancarios contratados por SARE y /o sus subsidiarias, asciende a la cantidad de 2,299.1 millones de Pesos y su desglose se muestran en la tabla siguiente. Al igual que en el corte del 31 de diciembre no existe una concentración importante en un crédito en particular. Por otro lado, la participación del Grupo BBVA Bancomer, decrece para situarse ahora en 36.47% del saldo de crédito bancario dispuesto o 16.3% del pasivo total.

Pasivos bancarios al cierre del 30 de junio 2010 en millones de Pesos ⁽¹⁾:

Institución financiera	Destino	Tasa de referencia	Sobretasa	Vencimiento	Saldo 30 Junio 2010	Garantía	% / Pasivo Total
BANAMEX	PRESTAMO QUIROGRAFARIO	TIIE	5.50	05/jul/10	10.0	Quirografario	0.2%
BANAMEX	FID F/258059	TIIE	5.00	01/ene/13	315.7	Garantía hipotecaria	6.0%
BANAMEX	LAGUNA DE MAYRAN	TIIE	2.00	06/ago/10	30.3	Garantía hipotecaria	0.6%
BANCO SANTANDER	MARENA	TIIE	4.45	28/jun/11	37.5	Garantía hipotecaria	6.4%
BANORTE	CREDITO CUENTA CORRIENTE	TIIE	4.00	11/ago/10	5.1	Quirografario	0.1%
BANORTE	CREDITO REESTRUCTURA CSGH	TIIE	3.50	31/jul/14	111.6	Garantía hipotecaria	2.1%
BANORTE	SOLAR VILLAS	TIIE	4.00	29/oct/10	9.4	Garantía hipotecaria	0.2%
BANORTE	PRIVANZA STELLARIS	TIIE	4.00	20/oct/11	33.5	Garantía hipotecaria	0.6%
BANORTE	TARIMBARO IV ETAPA 1	TIIE	4.00	16/dic/11	8.7	Garantía hipotecaria	0.2%
BANORTE	TARIMBARO III ETAPA 8	TIIE	4.00	17/jun/11	10.7	Garantía hipotecaria	0.2%
BANORTE	TARIMBARO III (REESTRUCTURA) CSGH	TIIE	3.50	31/ago/13	13.4	Garantía hipotecaria	0.3%
BBVA BANCOMER	LINEA REVOLVENTE	TIIE	4.00	31/dic/10	14.5	Quirografario	0.3%
BBVA BANCOMER	CSGH	TIIE	4.00	29/oct/12	220.9	Garantía hipotecaria	4.2%
HIPOTECARIA NACIONAL	POPOCATEPETL	TIIE	4.00	20/dic/10	1.2	Garantía hipotecaria	0.0%
HIPOTECARIA NACIONAL	GALAXIA LAS TORRES	TIIE	4.00	20/mar/12	3.9	Garantía hipotecaria	0.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	GALAXIA LA PROVIDENCIA	TIIE	4.00	01/jun/11	60.3	Garantía hipotecaria	1.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	YIKAL VILLAS	TIIE	4.00	12/mar/11	48.9	Garantía hipotecaria	0.9%
HIPOTECARIA NACIONAL	YIKAL CONDOS	TIIE	4.00	03/mar/11	33.1	Garantía hipotecaria	0.6%
HIPOTECARIA NACIONAL	PERIFERICO 1040	TIIE	4.00	19/feb/11	18.8	Garantía hipotecaria	0.4%
HIPOTECARIA NACIONAL	TORRE HAMBURGO	TIIE	4.00	04/ene/11	38.6	Garantía hipotecaria	0.7%
HIPOTECARIA NACIONAL	TOLUCA II	TIIE	4.00	11/may/11	36.8	Garantía hipotecaria	0.7%
HIPOTECARIA NACIONAL	SOLAR OCEAN	TIIE	4.00	15/dic/10	207.9	Garantía hipotecaria	3.9%
HIPOTECARIA NACIONAL	RESIDENCIAL HARES I	TIIE	1.70	22/jun/10	110.1	Garantía hipotecaria	2.1%
HIPOTECARIA NACIONAL	CUATRO BOSQUES	TIIE	1.70	03/jul/10	8.2	Garantía hipotecaria	0.2%
HIPOTECARIA NACIONAL	LA PURSIMA	TIIE	1.80	09/oct/10	20.5	Garantía hipotecaria	0.4%
HIPOTECARIA NACIONAL	PUNTA VISTA HERMOSA	TIIE	1.80	01/jul/10	14.7	Garantía hipotecaria	0.3%
HIPOTECARIA VERTICE	GALAXIA DEL SOL II	TIIE	7.00	27/ene/12	13.5	Garantía hipotecaria	0.3%
HIPOTECARIA VERTICE	GALAXIA DEL SOL I	TIIE	6.00	22/oct/10	5.5	Garantía hipotecaria	0.1%
HSBC	CREDITO REESTRUCTURA CSGH	TIIE	4.40	13/ene/11	63.0	Garantía hipotecaria	1.2%
HSBC	VILLAS DE AYALA CSGH	TIIE	4.40	13/ene/11	9.5	Garantía hipotecaria	0.2%
HSBC	REAL DE ARANDAS	TIIE	4.75	05/oct/11	30.0	Garantía hipotecaria	0.6%
HSBC	CALLE 6	TIIE	4.75	30/nov/11	83.6	Garantía hipotecaria	1.6%
HSBC	VILLAS DE AYALA	TIIE	4.75	28/jul/11	23.1	Garantía hipotecaria	0.4%
HSBC	GALAXIA DEL PARQUE	TIIE	4.75	29/nov/11	14.3	Garantía hipotecaria	0.3%
HSBC	CABEZA DE JUAREZ 1	TIIE	4.75	29/abr/11	7.0	Garantía hipotecaria	0.1%
HSBC	CABEZA DE JUAREZ 2	TIIE	4.75	29/abr/11	21.5	Garantía hipotecaria	0.4%
HSBC	EL LLANO	TIIE	5.00	13/ago/10	81.1	Garantía hipotecaria	1.5%
HSBC	YIKAL	TIIE	5.00	02/dic/10	106.1	Garantía hipotecaria	2.0%
HSBC	ANAXAGORAS	TIIE	5.00	13/ago/10	64.4	Garantía hipotecaria	1.2%
HSBC	CUMBRES DE MALTRATA	TIIE	5.00	13/ago/10	52.0	Garantía hipotecaria	1.0%
Total crédito bancario					2,299.1		43.6%
Pasivo Total					5,278.9		

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

A la fecha del presente Prospecto, la Empresa se encuentra al corriente de pago en los créditos bancarios.

En el curso normal de los negocios de la Empresa se presentan situaciones operativas que derivan en atrasos temporales en la liquidación de pago de los créditos bancarios, lo anterior puede provocar y ha provocado en algunos casos la emisión de referencias negativas para las Sociedades de Información Crediticia. Al cierre del 30 de junio de 2010 existen reportes de atraso relacionados con pagos atrasados actualmente liquidados, y que sin embargo seguirán apareciendo por algún tiempo dentro de los reportes de información crediticia de la Empresa de acuerdo a los procedimientos y reglas de operación de dichas Sociedades de Información Crediticia.

Pasivos bursátiles.

Programa de Certificados Bursátiles hasta por 1,500 millones de Pesos.

El 07 de julio de 2008, la CNBV autorizó a SARE, mediante oficio 153/17415/2008, la emisión y oferta pública de certificados bursátiles hasta por la cantidad de 1,500 millones de Pesos. El 09 de julio de

2008, se emitieron y colocaron 4,620,000 de certificados bursátiles mediante oferta pública en la BMV por un monto equivalente a 462 millones de Pesos, bajo la clave de pizarra "SARE 08". Dichos certificados bursátiles tienen una vigencia de aproximadamente 5 años contados a partir de su emisión. Los certificados bursátiles emitidos a la fecha por SARE en términos de lo señalado anteriormente, se encuentran inscritos en el RNV y cotizan en la BMV. Véase *nota no. 12 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *nota no. 8 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

A la fecha del presente Prospecto, la Empresa no se encuentra en incumplimientos, respecto del pago de principal e intereses devengados por virtud de los créditos antes mencionados.

4.1 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Descripción de las fuentes de Financiamiento

A continuación se describen las fuentes de financiamiento con que cuenta la Empresa para el desarrollo de sus operaciones:

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

Se anexa al presente un documento con las líneas autorizadas y el tipo de crédito.

Crédito Puente (CP)

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

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

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

Créditos Simples con Garantía Hipotecaria (CSGH)

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

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

Créditos en Cuenta Corriente (CCC)

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

Factoraje de Proveedores

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

Tasa de Interés e Instrumentos Financieros utilizados:

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

LÍNEAS DE CRÉDITO CONTRATADAS 2010

INSTITUCIÓN (miles de pesos)	CRÉDITO	FACTORAJE	CRÉDITO	CRÉDITO	COBERTURA	TOTAL
	PUENTE	ELECTRÓNICO	SIMPLE CON GARANTIA	EN LÍNEA (P.Q)	EMPRESARIAL	
BBVA BANCOMER, S.A. / Hipotecaria Nacional, S.A.	1.200.000	360.000	340.000	35.000	10.000	1.945.000
BANCO NACIONAL DE MÉXICO, S.A.	546.850					546.850
GMAC HIPOTECARIA, S.A. DE C.V.	0					0
BANCO SANTANDER, S.A.	450.000					450.000
BANCO MERCANTIL DEL NORTE, S.A.	350.000			6.000		356.000
BANCO HSBC, S.A.	650.000	30.000				680.000
BANCO IXE, S.A.		210.000				210.000
BANCO VE POR MAS						0
BANCA MIFEL, S.A.		20.000				20.000
BANCO DEL BAJIO	0	0				0
BANCO INTERACCIONES		115.000				115.000
TOTAL	3.196.850	735.000	340.000	41.000	10.000	4.322.850

Políticas de la Tesorería:

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

- Coordinar y efectuar los pagos de impuestos a que está sujeta la compañía, dando cumplimiento en tiempo y forma a dicha obligación.
- Mantener las inversiones temporales y disponibilidades de efectivo en moneda nacional.

Al último ejercicio fiscal, la Emisora no mantiene adeudos fiscales, ni se mantienen inversiones relevantes en capital. Asimismo, no existen transacciones no registradas en el Balance General o Estado de Resultados.

4.2 Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa.

En el período del 2008 a junio 2010 SARE enfrentó un entorno mundial de crisis que afectó particularmente al sector vivienda al restringir los flujos de financiamiento nacional e internacional disponible para la edificación.

La administración por lo tanto instrumentó acciones estratégicas de fortalecimiento financiero y gestión activa de la liquidez para solventar la operación cotidiana pero con visión de sustentabilidad de largo plazo y un enfoque de responsabilidad empresarial ante clientes, proveedores y proveedores financieros.

Refinanciamiento de la deuda bancaria

SARE inició el proceso de refinanciamiento de la mayor parte de su deuda bancaria a finales del 2008. En la primera fase se llevó a cabo la reconversión de los créditos quirografarios de corto plazo por créditos simples con garantía hipotecaria a plazos superiores a un año. Al finalizar esta fase se fortaleció la posición de riesgo de SARE ante la banca comercial, abriendo la posibilidad de solicitar recursos adicionales destinados a la terminación de los desarrollos entregados en garantía.

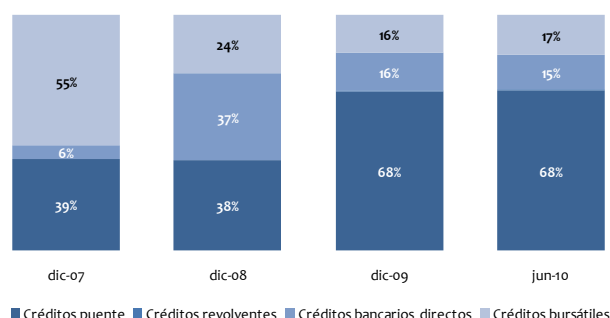
La segunda fase del refinanciamiento abarcó el año 2009 y parte del 2010 y se logró la conversión paulatina de los créditos simples por 33 créditos puente para distintos desarrollos en proceso, además de que se lograron recursos frescos incrementales para dar continuidad a las obras.

Como resultado de este proceso, al cierre del año 2009 la estructura de deuda de la Empresa ya mostraba evidentes mejorías. La mayor parte de la deuda bancaria está contratada a largo plazo y tiene una fuente de pago identificada. Entre diciembre 2008 y junio 2010 la participación de la deuda de corto plazo pasó de 30.8% a 10.5% de la deuda total con costo. Por su parte, en este período la deuda total se incrementó 3.6% por la necesidad de contratar financiamiento adicional para terminar todas las obras verticales en proceso.

Saldo de deuda (millones de Pesos)	2008	Junio 2010	cambio %
Deuda con costo a corto plazo	821	291	-64.6%
Deuda con costo a largo plazo	1,844	2,471	34.0%
Total deuda con costo	2,664	2,761	3.6%
Deuda a corto plazo como % de la deuda total	30.8%	10.5%	-20.3 pp

El riesgo de de de la empresa se fue mitigando mediante la conversión de deuda quirografaria en crédito puente. De esta forma, entre diciembre 2007 y junio 2010 el respaldo de la deuda contratada con la banca comercial no sólo se incrementó por el nivel de garantías otorgado, sino que se logró identificar plenamente la fuente de repago para cada uno de los créditos convertidos a puente.

Estructura de la deuda por tipo de crédito



La proporción de créditos puente dentro de la estructura de la deuda pasó, de 39.0% en diciembre de 2007 a 67.9% en junio de 2010, un cambio de 29 puntos porcentuales y una mejora relevante para el perfil de riesgo de la Empresa.

Es importante mencionar que, aún cuando los vencimientos de los créditos puente se computen dentro de la porción de vencimientos de deuda de corto plazo derivado de su fecha de amortización, no representará un riesgo mayor para la Empresa ya que en este tipo de créditos al tener la fuente de repago identificada y su saldo ligado al avance de la obra, al momento de su vencimiento el desarrollo estará completado y la Empresa contará con los recursos necesarios para su pago derivado de la venta y titulación de las viviendas.

Terminación de Obras Verticales en Proceso

Como segunda iniciativa estratégica SARE dio prioridad a la terminación de las edificaciones verticales en proceso para cumplir los compromisos de entrega con clientes y acelerar los procesos de titulación buscando acortar los plazos de recuperación de las inversiones realizadas. Esta decisión se tomó con base a las siguientes premisas: a) Las edificaciones verticales no pueden construirse por etapas; b) Los edificios deben estar totalmente terminados antes de poderse titular; c) El rezago en la entrega de estos proyectos genera cancelaciones de ventas y en algunos casos el pago de multas pre-acordadas en los contratos de compraventa; y d) El monto de deuda y capital de trabajo invertido por unidad de venta es mayor

Principales desarrollos verticales en proceso 2008-2010					
Unidades totales	Precio promedio (millones de Pesos)		Avance de obra	% venta	% titulación
Tlalpan	100	1.8	100%	94%	86%
Altitude	144	3.0	100%	85%	75%
Privanza	130	1.8	100%	78%	58%
Periférico 1040	83	1.5	100%	88%	72%
Hares	237	2.9	100%	58%	35%
San Ángel	40	2.1	100%	73%	35%
Solar Ocean	92	6.5	95%	79%	42%
Marena	42	17.8	95%	62%	19%
Total	868	4.8	99%	76%	54%



Cifras financieras relevantes				
Concepto	2007	2008	2009	1S10
Total venta de vivienda ⁽¹⁾	2,618.1	2,826.7	2,703.0	1,118.1
UAFIDA	433.6	520.2	528.0	225.0
Margen UAFIDA	16.24%	17.94%	19.09%	19.62%
Utilidad Neta ⁽¹⁾	186.2	203.1	209.2	75.0
Margen Neto	6.97%	7.00%	7.56%	6.55%
Volumen Total (unidades)	7,358.0	7,277.0	6,021.0	1,849.0
Precio de Venta Promedio (miles de Pesos)	355.8	388.4	448.9	604.7
Activo Total ⁽¹⁾	7,630.9	8,874.6	9,153.1	8,816.6
Capital Contable ⁽¹⁾	3,192.5	3,335.9	3,522.7	3,537.7
Liquidez (veces)	2.29x	2.18x	2.98x	3.25x
Apalancamiento total (veces)	1.39x	1.66x	1.60x	1.49x
Deuda neta a capital contable (veces)	0.43x	0.70x	0.78x	0.75x
Enganches y programas de pago recibidos	503.9	528.2	560.5	359.0
Rotación promedio de cartera de clientes (días)	n.d.	22.4	19.3	0.0
Rotación promedio de inventarios (días)	n.d.	1,223.9	1,435.6	-
Rotación promedio de proveedores (días)	n.d.	218.0	201.0	0.0
Ciclo de Capital de Trabajo (días)	n.d.	1,028.3	1,253.8	-

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), y Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Discusión sobre los Estados Financieros de los ejercicios anuales correspondientes a los años 2007, 2008 y 2009

Volumen de venta y precio promedio

El volumen de venta de unidades en 2008 resultó 1.1% u 81 unidades inferior al 2007, atribuible a un decremento de 9.0% o 603 unidades en el segmento de vivienda de interés social, aunado a un incremento de 76.0% o 522 unidades en el segmento medio y residencial. Lo anterior se debe a que, a partir del 2008, inicia la titulación de desarrollos verticales de vivienda media y residencial que estaban en proceso de edificación.

Por su parte, el precio promedio de la vivienda de interés social se redujo 11.1% interanual en 2008, mientras que el precio promedio de la vivienda media y residencial aumentó 1.1% en el mismo período. Esto se traduce en un incremento en el precio promedio total de 9.2% derivado del cambio de la mezcla de venta en unidades.

En 2009, como resultado de la necesidad estratégica de enfocarse en la terminación de la vivienda vertical, el volumen de venta presenta un decremento de 17.3% o 1,256 unidades, de 7,277 en total para 2008, a 6,021 en 2009. El segmento de interés social se contrajo 15.8% o 957 unidades en 2009, mientras que el de la vivienda media y residencial se redujo 24.7% o 299 unidades en el mismo período.

Sin embargo, la caída en volúmenes en 2009 fue parcialmente compensado por un incremento en el precio promedio de venta de 15.6% en el año dado un aumento de 4.4% en la vivienda de interés social, combinado con un incremento de 38.8% en el segmento de media y residencial en el mismo período por el ritmo de titulaciones de viviendas verticales residenciales y turísticas de mayor valor conforme se fue terminando la obra de dichos proyectos.

Evolución de venta de unidades y precios promedio

	2007	2008	2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Total de unidades vendidas	7,358	7,277	6,021	-1.1%	-17.3%
Unidades interés social	6,671	6,068	5,111	-9.0%	-15.8%
Unidades media y residencial	687	1,209	910	76.0%	-24.7%
Precio promedio ponderado por unidad	355.8	388.4	448.9	9.2%	15.6%
Precio promedio interés social	283	252	263	-11.1%	4.6%
Precio promedio medio y residencial	1,063	1,075	1,492	1.1%	38.8%

Ventas

En 2008 los ingresos por venta de vivienda se incrementan 8.0% o 208.6 millones de Pesos, mientras que en el 2009 se reducen 4.4% o 123.7 millones de Pesos. Es importante destacar que, aún en medio de la crisis, la Empresa logró incrementar sus ventas de viviendas en el período 2007-2009.

En 2008 y 2009 la vivienda de interés social muestra una contracción interanual de 19.1% y 11.9%, respectivamente. Por su parte, los ingresos de vivienda media y residencial incrementaron 4.5% respecto al 2008, mientras que un año antes lo habían hecho en 78.0%. Esto nuevamente se explica por el componente de vivienda residencial y turística en la mezcla de ventas con la salida de las obras de vivienda residencial vertical.

Desglose de los ingresos totales ⁽¹⁾

	2007	Peso %	2008	Peso %	2009	Peso %	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Venta de vivienda de interés social	1,888.1	70.7%	1,527.4	52.7%	1,345.4	48.6%	-19.1%	-11.9%
Venta de vivienda media y residencial	730.0	27.3%	1,299.3	44.8%	1,357.6	49.1%	78.0%	4.5%
Subtotal Vivienda	2,618.1	98.0%	2,826.7	97.5%	2,703.0	97.7%	8.0%	-4.4%
Otros ingresos	52.1	2.0%	73.8	2.5%	62.7	2.3%	41.7%	-15.0%
Total de Ingresos	2,670.2	100.0%	2,900.5	100.0%	2,765.8	100.0%	8.6%	-4.6%

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión), y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

En 2008 los Fondos de Vivienda financiaron 59.8% de las compras de clientes, mientras que la banca comercial lo hizo con el 32.1%. En el año 2009, la participación de los Fondos de Vivienda se redujo a 53.0% y 38.1% la banca comercial. La Banca Comercial ganó 6.0 puntos porcentuales de participación resultado del cambio en la mezcla por el componente de los desarrollos de vivienda vertical residencial.

Por otra parte, y como es característico de la vivienda media y residencial, destaca el incremento en la participación de las compras de contado que pasan, de 176.3 millones de Pesos en el 2008, a 230.8 millones de Pesos en el 2009, reflejo de mayor valor de venta de las unidades residenciales y turísticas en las cuales el comprador típicamente cuenta con la capacidad financiera de adquirir la vivienda con recursos propios en lugar de acceder a un crédito.

Ingresos por fuente de financiamiento finalista

	2007	Peso %	2008	Peso %	2009	Peso %	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Bancos comerciales	517.6	19.8%	907.4	32.1%	1,029.5	38.1%	12.3 pp	6.0 pp
Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)	133.1	5.1%	53.1	1.9%	8.8	0.3%	-3.2 pp	-1.6 pp
Infonavit y Fovissste	1,876.8	71.7%	1,689.8	59.8%	1,433.9	53.0%	-11.9 pp	-6.7 pp
Contado	90.6	3.5%	176.3	6.2%	230.8	8.5%	2.8 pp	2.3 pp

Estado de resultados

Al analizar el Estado de Resultados se observa que los resultados del periodo 2007 a 2008 están menos afectados que el año 2009 en que el efecto de la crisis es más evidente.

Evolución del Estado de Resultados ⁽²⁾

Concepto	2007		2008		2009		Cambio 08/07	Cambio 09/08
	Monto	% / ventas	Monto	% / ventas	Monto	% / ventas		
Ventas Totales	2,670.2	100.0%	2,900.5	100.0%	2,765.8	100.0%	8.6%	-4.6%
Costo de ventas	1,901.8	71.2%	2,106.5	72.6%	2,019.8	73.0%	10.8%	-4.1%
Utilidad bruta	768.5	28.8%	794.0	27.4%	746.0	27.0%	3.3%	-6.0%
Gastos de Venta y Administración	404.8	15.2%	372.8	12.9%	325.0	11.7%	-7.9%	-12.8%
Utilidad de operación	363.7	13.6%	421.1	14.5%	421.0	15.2%	15.8%	0.0%
UAFIDA	433.6	16.2%	520.2	17.9%	528.0	19.1%	20.0%	1.5%
RIF	131.7	4.9%	139.5	4.8%	128.9	4.7%	5.9%	-7.6%
Utilidad neta	186.2	7.0%	203.1	7.0%	209.2	7.6%	9.1%	3.0%

(2) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión), y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

Ventas

El crecimiento en ventas del 2008 fue de 8.6% ó 230.3 millones de Pesos. Sin embargo, a partir del 2009 la Empresa decidió dar prioridad en la aplicación del flujo disponible para la terminación de las obras verticales en proceso, lo que se tradujo en una reducción del inventario y menor producción de vivienda de interés social. Esto explica la contracción de 4.6% ó 134.7 millones de Pesos en ventas, al pasar de 2,900.5 millones de Pesos en 2008 a 2,765.8 millones de Pesos en 2009. Véase *Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

Por su parte, el esfuerzo de la Empresa por optimizar el gasto administrativo adecuando la estructura a la realidad de la situación financiera explica la contracción de 7.9% o 31.9 millones de Pesos en el gasto de ventas y administración en 2008 y de 12.8% o 47.9 millones de Pesos en 2009. En el periodo 2007-2009 el gasto de la Empresa se redujo en 79.8 millones de Pesos, equivalente a un decrecimiento de 20.0%.

UAFIDA

La UAFIDA en el año 2008 muestra un incremento de 20.0% equivalente a 86.6 millones de Pesos comparado con el 2007, en línea con el crecimiento de las ventas y la utilidad de operación. La cifra presentada para el año 2009 también muestra un crecimiento interanual de 1.5% equivalente a 7.8 millones de Pesos que, aún cuando es limitado, contrasta con el decremento presentado ese mismo periodo en las ventas totales. Este efecto se debe a que hacia finales del año 2009 la Empresa inicia los procesos de escrituración de algunos de los desarrollos verticales que conllevan mayor utilidad.

Integración de la UAFIDA

Concepto	2007	2008	2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Utilidad de operación	363.7	421.1	421.0	15.8%	0.0%
Depreciación y amortización	25.4	15.7	19.4	-38.3%	23.6%
Intereses capitalizados	44.5	83.4	87.6	87.5%	5.0%
Total	433.6	520.2	528.0	20.0%	1.5%

Utilidad neta

En el 2008 la utilidad neta aumentó 9.1% o 16.9 millones de Pesos, en línea con el incremento de ventas, mientras que en el 2009 la utilidad neta aumenta 3.0% equivalente a 6.1 millones de Pesos a 209.2 millones de Pesos. Véase *Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

Márgenes

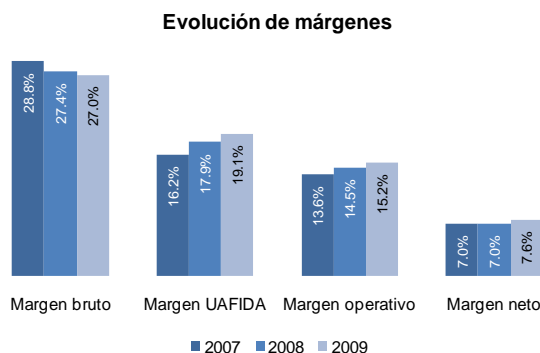
El margen bruto en 2008 se contrajo 140 puntos base, de 28.8% a 27.4%. Durante 2009 el margen bruto se reduce en 40 puntos base, de 27.4% a 27.0%. En ambos casos la contracción se atribuye al aumento en el costo de las materias primas que presentaron una elevada volatilidad derivado de la inestabilidad de las condiciones macroeconómicas.

El incremento en costos que afectó la utilidad bruta se compensó con el ahorro generado por los programas de optimización de gasto, por lo que el margen operativo aumentó en los últimos dos ejercicios, pasando de 13.6% en 2007 a 14.5% en 2008 y 15.2% en 2009. Esto representa una mejora de 90 puntos base y 70 puntos base para 2008 y 2009 respectivamente.

El margen UAFIDA también presenta una mejora, desde 16.2% en 2007 a 17.9% en 2008 y 19.1% en 2009, siendo el principal factor de mejora el incremento en la proporción de vivienda media y

residencial en la mezcla de ventas derivado del inicio de los procesos de titulación de las viviendas verticales.

Finalmente, el margen neto se estabilizó en 2008 en los mismos niveles de 2007, mientras que en 2009 muestra una expansión de 60 puntos base.



Evolución de márgenes

	2007	2008	2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Margen bruto	28.8%	27.4%	27.0%	-1.4 pp	-0.4 pp
Margen UAFIDA	16.2%	17.9%	19.1%	1.7 pp	1.2 pp
Margen operativo	13.6%	14.5%	15.2%	0.9 pp	0.7 pp
Margen neto	7.0%	7.0%	7.6%	0.0 pp	0.6 pp

Flujo de efectivo de clientes

En 2007 se registraron ingresos por enganches y pagos provisionales bajo el amparo de contratos de compraventa de vivienda (principalmente con clientes adquiriendo vivienda del segmento media y residencial) por 503.9 millones de Pesos. Esta cifra ascendió a 528.2 millones de Pesos en 2008 y 560.5 millones de Pesos en 2009.

A partir de la adopción de la norma INIF 14 dichas cantidades se registran como pasivo en lugar de ventas, sin embargo, son relevantes para la consideración del flujo de efectivo ya que se utilizan como Capital de Trabajo para la obra.

Activos

La principal cuenta del activo es el inventario, el cual representa el 83.5%, 89.6% y 89.2% del activo total para los años 2007, 2008 y 2009, respectivamente.

Evolución del Activo ⁽¹⁾

Concepto	Diciembre 2007	%	Diciembre 2008	%	Diciembre 2009	%	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Efectivo e Inversiones Temporales	446.8	5.9%	325.1	3.7%	169.6	1.9%	-27.2%	-47.8%
Cartera de Clientes	230.7	3.0%	129.8	1.5%	166.1	1.8%	-43.7%	27.9%
Inventarios Total	6,374.4	83.5%	7,948.7	89.6%	8,160.1	89.2%	24.7%	2.7%
Mobiliario y Equipo	50.4	0.7%	47.1	0.5%	40.5	0.4%	-6.6%	-14.0%
Otros Activos de corto y largo Plazo	528.6	6.9%	424.0	4.8%	422.9	4.6%	-19.8%	-0.3%
Impuestos Diferidos	0.0	0.0%	0.0	0.0%	193.9	2.1%	n.a.	n.a.
Activo Total	7,630.9	100.0%	8,874.6	100.0%	9,153.1	100.0%	16.3%	3.1%

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión), y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

Inventario

Para efectos de facilitar el análisis del rubro de inventarios, la Empresa hace una clasificación de acuerdo a la vocación con la que se adquirió el terreno distinguiendo aquellos destinados para la vivienda económica y de interés social de los terrenos para vivienda media y residencial.

El rubro de obra en proceso considera cualquier inventario, ya sea para interés social o media y residencial, en el que la Empresa haya iniciado cualquier tipo de gestión como permisos, licencias proyecto ejecutivo o, en su caso, el inicio efectivo de la obra.

En 2008 el inventario total se incrementa 24.7% equivalente a 1,574.3 millones de Pesos, principalmente atribuible al aumento de 32.5% o 1,453.6 millones de Pesos en obras en proceso.

Para 2009 el 76.1% del inventario es obra en proceso y el 23.9% restante son terrenos. De éstos últimos, el 13.4% o 1,092.1 millones de Pesos corresponde a terrenos destinados a vivienda económica y de interés social y el 10.6% o 862.2 millones de Pesos para vivienda media y residencial.

La evolución comparada con 2008 es un incremento de 2.7% o 211.5 millones de Pesos, de los cuales los terrenos tienen una reducción de 3.6% o 73.3 millones de Pesos y la obra en proceso un incremento de 4.8% o 284.7 millones de Pesos.

Evolución del inventario ⁽¹⁾

Concepto	Diciembre 2007	%	Diciembre 2008	%	Diciembre 2009	%	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Terrenos económico y social	950.1	14.9%	1,061.5	13.4%	1,092.1	13.4%	11.7%	-2.9%
Terrenos medio y residencial	956.7	15.0%	966.1	12.2%	862.2	10.6%	1.0%	-10.8%
Subtotal Terrenos	1,906.9	29.9%	2,027.6	25.5%	1,954.3	23.9%	6.3%	-3.6%
Obra en Proceso	4,467.9	70.1%	5,921.1	74.5%	6,205.8	76.1%	32.5%	4.8%
Inventario Total	6,374.8	100.0%	7,948.7	100.0%	8,160.1	100.0%	24.6%	2.7%

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); nota no. 6 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

Adicionalmente a la clasificación anterior la Empresa divide también el inventario de acuerdo a la perspectiva de tiempo en el que los terrenos serán desarrollados, considerando terrenos de largo plazo aquellos que corresponden a desarrollos o etapas de algún desarrollo en marcha cuya edificación no iniciará en los próximos doce meses y aquellos en los que, aún habiéndose ya iniciado los trabajos de edificación, no generarán ingresos significativos durante el ejercicio conforme a los lineamientos establecidos por la Norma INIF 14.

Composición de los terrenos por tiempo a su desarrollo

	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Terrenos corto plazo	1,018.4	802.2	817.5	-21.2%	1.9%
Terrenos largo plazo	888.5	1,225.4	1,136.8	38.4%	-7.2%
Total Terrenos ⁽¹⁾	1,906.9	2,027.6	1,954.3	6.3%	-3.6%

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión); nota no. 6 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

Los terrenos clasificados en corto plazo sufren una disminución en 2008 y 2009 de 21.2% equivalente a 216.2 millones de Pesos y 1.9% equivalente a 15.3 millones de Pesos, respectivamente. Lo anterior se explica por el menor ritmo de producción de vivienda que provocó que la Empresa no tuviera requerimientos para la reposición de los inventarios utilizados.

Por su parte, los inventarios de largo plazo se incrementaron 38.4% equivalente a 336.9 millones de Pesos en 2008 derivado de algunas adquisiciones. En 2009 éstos sufren una disminución de 7.2% equivalente a 88.6% que se explica por el traspaso al rubro de corto plazo al iniciar su desarrollo.

Reserva territorial

Al cierre del 31 de diciembre 2009 el banco de tierras de SARE tenía el potencial para el desarrollo de 56,972 viviendas, lo que representaba más de 5 años de producción anticipada.

La Empresa clasifica su reserva territorial de acuerdo a la vocación para la cual la Empresa considera que serán utilizados. De esta forma la reserva se subdivide en 49,901 unidades potenciales para el segmento económico y social, y 7,071 unidades para el segmento medio residencial.

El equivalente monetario del potencial de unidades a desarrollar en la reserva territorial ascendía a más de 24 mil millones de Pesos, medido a precios actuales.

Potencial de la Reserva Territorial
Diciembre 2009



Liquidez y Apalancamiento

La evolución de la estructura del apalancamiento de la Empresa refleja la gestión activa que desde finales del año 2008 se ha realizado con el objetivo de mitigar el riesgo del perfil de deuda tanto en su estructura de plazo de vencimiento como en el tipo de crédito que se tiene contratado.

De 2008 a 2009 la deuda con costo se incrementa 9.8% equivalente a 260.8 millones de Pesos, al pasar de 2,664.3 millones de Pesos a 2,925.4 millones de Pesos. El incremento se explica principalmente por el aumento en el saldo de los créditos puente para construcción destinados a edificaciones verticales conforme los desarrollos fueron avanzando.

Desglosando por plazo de vencimiento, en 2008 la deuda de corto plazo se reduce en 51.8% equivalente a 424.9 millones de Pesos, mientras que la deuda de largo plazo se incrementa 37.2 % equivalente a 685.7 millones de Pesos. El cambio en la mezcla se traduce en una sustancial mitigación del riesgo de refinanciamiento y fue resultado de los procesos de renegociación de la deuda que la Empresa inició con sus acreedores financieros a finales del año 2008.

Durante 2008 la deuda con costo se incrementó 47.4% equivalente a 856.4 millones de Pesos con respecto al cierre del 2007 al pasar de 1,807.9 millones de Pesos a 2,664.3 millones de Pesos. El componente de corto plazo se incrementó en 86.7% equivalente a 381.2 millones de Pesos para finalizar el año con un saldo de 820.7 millones de Pesos, mientras que el componente de largo plazo también se incrementó por un equivalente a 34.7% equivalente a 475.2 millones de Pesos. Lo anterior se debe principalmente a que los desarrollos verticales durante el año 2008 iniciaron etapas de construcción más intensivas en inversión.

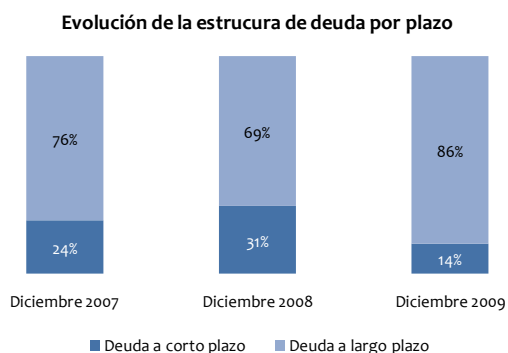
Evolución del apalancamiento

	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Cambio 08/07	Cambio 09/08
Deuda a corto plazo ⁽¹⁾	439.5	820.7	395.8	86.7%	-51.8%
Deuda a largo plazo ⁽¹⁾	1,368.4	1,843.7	2,529.4	34.7%	37.2%
Deuda con costo Total	1,807.9	2,664.3	2,925.2	47.4%	9.8%
Efectivo e Inversiones Temporales ⁽¹⁾	446.8	325.1	169.6	-27.2%	-47.8%
Deuda Neta ⁽¹⁾	1,361.1	2,339.3	2,755.6	71.9%	17.8%

Pasivo Total ⁽¹⁾	4,438.4	5,538.7	5,630.4	24.8%	1.7%
Capital Contable ⁽¹⁾	3,192.5	3,335.9	3,522.7	4.5%	5.6%
Apalancamiento Total	1.39x	1.66x	1.60x	0.27x	-0.06x
Apalancamiento Neto	0.43x	0.70x	0.78x	0.27x	0.08x
Pasivo Total / Activo Total	0.58x	0.62x	0.62x	0.04x	-0.01x
Ventas / Pasivo Total	0.60x	0.52x	0.49x	-0.08x	-0.03x

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión) y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados).

Al finalizar el año 2009 la estructura del plazo de vencimiento de la deuda con costo mostraba una mejoría sustancial comparada con aquella presentada para el cierre del año 2007.



Adicionalmente, y como se comentó en la introducción de este capítulo la estructura de la deuda con costo de la Empresa por tipo de crédito contratado también ha mejorado cumpliendo con el mismo objetivo de mitigar el riesgo agregado para los acreedores financieros. De esta forma, al cerrar el año 2009, prácticamente el 70% de la deuda estaba documentada bajo esquemas de crédito puente que tienen la característica principal de tener identificada plenamente la fuente de repago, y en el cual su saldo se incrementa al mismo ritmo de la construcción del desarrollo, con lo cual no se incurre en un riesgo adicional a la garantía que lo soporta.

Discusión de los Estados Financieros por los primeros seis meses de los ejercicios correspondientes a los años 2009 y 2010

Volumen de venta y precio promedio

El volumen de venta de unidades en el 1S10 resultó 42.4% o 1,361 unidades inferior a la reportada para el 1S09. Lo anterior es resultado de la contracción interanual en la venta de unidades de interés social de 46.0% o 1,329 unidades, aunado a una reducción de 9.9% o 32 unidades en la vivienda media y residencial en el mismo período.

Por su parte, el precio promedio en el 1S10 se situó en 604.7 miles de Pesos, un incremento interanual de 58.9% o 224.2 miles de Pesos. Dicho resultado está determinado por la vivienda media y residencial que incrementa hasta 2,404 miles de Pesos desde 1,379 miles de Pesos reportados para el 1S09 dada la incidencia de los desarrollos verticales de la Ciudad de Acapulco que tienen un precio significativamente superior al resto de los desarrollos en proceso. El precio de la vivienda de interés social se mantuvo relativamente estable en el 1S10 al registrar un decremento marginal de 0.5% equivalente a 1.2 miles de Pesos en comparación con el precio registrado durante el 1S09.

Evolución de venta de unidades y precios promedio

	1er. Semestre 2009	1er. Semestre 2010	Cambio 1S09/1S10
Total de unidades vendidas	3,210	1,849	-42.4%
Unidades de interés social	2,886	1,557	-46.0%
Unidades de media y residencial	324	292	-9.9%
Precio promedio ponderado por unidad	380.5	604.7	58.9%
Precio promedio interés social	268	267	-0.5%

Precio promedio medio y residencial

1,379

2,404

74.4%

Ventas

La evolución de los ingresos durante el primer semestre de 2010 refleja la dinámica de negocios de la Empresa centrada en la terminación de las obras verticales y su venta mediante procesos de titulación, mientras la producción y venta de la vivienda de interés social desacelera por falta de disponibilidad de recursos. Así, durante el 1S10 los ingresos de la vivienda media y residencial mostraron un dinamismo acentuado al incrementarse 57.2% equivalente a 255.3 millones de Pesos respecto al 1S09. Por su parte, los ingresos de la vivienda de interés social caen 46.3% equivalente a 358.7 millones de Pesos entre el mismo período.

Desglose de los ingresos totales

	1er. Semestre 2009	Peso %	1er. Semestre 2010	Peso %	Cambio 1S09/1S10
Venta de vivienda de interés social	774.8	62.1%	416.1	36.3%	-46.3%
Venta de vivienda media y residencial	446.7	35.8%	702.0	61.2%	57.2%
Subtotal Vivienda	1,221.5	97.9%	1,118.1	97.5%	-8.5%
Otros ingresos	26.6	2.1%	28.4	2.5%	7.0%
Total de Ingresos ⁽¹⁾	1,248.0	100.0%	1,146.5	100.0%	-8.1%

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Estado de Resultados

La siguiente tabla resume los principales rubros del Estado de Resultados y sus crecimientos comparativos para los primeros seis meses de los años 2009 y 2010.

Concepto	1er. Semestre 2009		1er. Semestre 2010		Cambio 1S09/1S10
	Monto	% / ventas	Monto	% / ventas	
Ventas Totales ⁽²⁾	1,248.0	100.0%	1,146.5	100.0%	-8.1%
Costo de ventas ⁽²⁾	910.9	73.0%	840.6	73.3%	-7.7%
Utilidad bruta ⁽²⁾	337.1	27.0%	305.9	26.7%	-9.3%
Gastos de Venta y Administración ⁽²⁾	149.0	11.9%	143.9	12.6%	-3.4%
Utilidad de operación ⁽²⁾	188.1	15.1%	162.0	14.1%	-13.9%
UAFIDA	237.4	19.0%	225.0	19.6%	-5.2%
RIF ⁽²⁾	58.6	4.7%	54.9	4.8%	-6.3%
Utilidad neta ⁽²⁾	95.6	7.7%	75.0	6.5%	-21.5%

(2) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Ventas

Los primeros seis meses del año 2010 han estado caracterizados por un bajo volumen de producción de vivienda de interés social y la aplicación del flujo disponible para la terminación de las obras verticales. Cabe destacar que los procesos de titulación de prácticamente todos los desarrollos verticales de media y residencial dieron inicio en el primer semestre de 2010, por lo cual la recuperación de la inversión y la amortización de los créditos puente asociados a éstos se concretarán durante el segundo semestre de 2010 y primer semestre del 2011.

Por lo anterior, el crecimiento interanual en ventas al 1S10 resultó en una reducción de 8.1% equivalente a 101.5 millones de Pesos, en línea con la estrategia de la Empresa de dedicar la limitada liquidez a la terminación de las obras verticales del segmento de media y residencial restringiendo el flujo disponible para la producción de vivienda de interés social.

UAFIDA

La UAFIDA en el 1S10 muestra una contracción de 5.2% equivalente a 12.4 millones de Pesos comparada con el 1S09. Dicha reducción es menor que la caída en ventas por la contribución relativa de la vivienda media y residencial que conlleva mejores márgenes.

Integración de la UAFIDA

Concepto	1er. Semestre 2009	1er. Semestre 2010	Cambio 1S09/1S10
Utilidad de Operación	188.1	162.0	-13.9%
Depreciación y amortización	9.0	6.3	-29.8%
Intereses Capitalizados	40.3	56.7	40.6%
Total	237.4	225.0	-5.2%

El rubro de gastos sigue reflejando el esfuerzo de la Empresa para continuar con los procesos de eficiencia operativa y administrativa. De esta forma, durante el 1S10 comparado con el 1S09 el gasto de ventas y administración se reduce 3.4% equivalente a 5.1 millones de Pesos.

Utilidad neta

Durante el primer semestre de 2010 la evolución de la Utilidad Neta comienza a mostrar el impacto de la crisis financiera de los últimos años y en especial de la reducción en el ritmo de producción y ventas de viviendas de interés social. La utilidad neta presenta una contracción interanual de 21.5% equivalente a 20.5 millones de Pesos comparado con el 1S09.

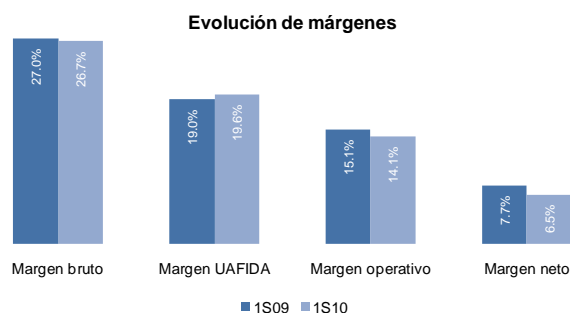
Márgenes

Durante el primer semestre de 2010 el margen bruto presenta una reducción interanual de 30 puntos base, pasando de 27.0% a 26.7%, debido principalmente a la volatilidad en precios de algunas materias primas y menores economías de escala en la negociación de precios con los proveedores derivado de la reducción en la producción de vivienda.

El margen UAFIDA del 1S10 es 60 puntos base superior al reportado en el 1S09, atribuible principalmente al incremento en la proporción de vivienda media y residencial en la mezcla de ventas.

El margen operativo se contrae de forma interanual al 1S10 en 90 puntos base, situándose en 14.1%. Aún cuando la estrategia de mejora en la eficiencia operativa ha sido positiva, generando ahorros importantes, los niveles de producción y venta reportados durante el 1S10 son menores en proporción al gasto que lo soporta. Es necesario reactivar los niveles de producción para optimizar nuevamente el uso de la infraestructura.

Por último, el margen reportado al cierre de los primeros seis meses del 2010 es de 6.5%, menor en 110 puntos base al registrado en el primer semestre de 2009. Al igual que el margen operativo, el margen neto estuvo afectado por una mayor proporción de gastos de administración y ventas sobre las ventas totales provocando una contracción en el comparativo interanual.



Evolución de márgenes

	1er. Semestre 2009	1er. Semestre 2010	Cambio 1S09/1S10
Margen bruto	27.0%	26.7%	-0.3 pp
Margen UAFIDA	19.0%	19.6%	0.6 pp
Margen operativo	15.1%	14.1%	-0.9 pp
Margen neto	7.7%	6.5%	-1.1 pp

Flujo de efectivo de clientes

Al cierre del mes de junio de 2010, la cuenta de anticipo de clientes ascendió a 359.0 millones de Pesos, que comparativamente con el saldo registrado en junio de 2009 que se ubicaba en 673.5 millones de Pesos, decreció en 314.5 millones de Pesos, lo cual se explica por el inicio de los procesos de titulación en los desarrollos verticales durante el presente año.

Activos

De manera consistente con el comportamiento histórico de la Empresa, la principal cuenta del activo es el inventario que representa el 90.5% y 89.4% del activo total para los meses de junio de los años 2009 y 2010, respectivamente.

Evolución de los principales Activos

Concepto	Junio 2009	%	Junio 2010 ⁽¹⁾	%	Cambio 10/09
Efectivo e Inversiones Temporales	190.1	2.1%	120.9	1.4%	-36.4%
Cartera de Clientes	159.3	1.8%	144.8	1.6%	-9.1%
Inventarios Total	8,143.3	90.5%	7,885.3	89.4%	-3.2%
Mobiliario y Equipo	43.5	0.5%	36.0	0.4%	-17.2%
Otros Activos de corto y largo Plazo	465.9	5.2%	435.7	4.9%	-6.5%
Impuestos Diferidos	0.0	0.0%	193.9	2.2%	n.a.
Activo Total ⁽¹⁾	9,002.1	100.0%	8,816.6	100.0%	-2.1%

(1) Véase notas nos. 4, 5 y 11 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Inventarios

La composición de los inventarios al mes de junio de 2010 es 76.9% obra en proceso equivalente a 6,064.7 millones de Pesos y el 23.1% restante en terrenos equivalente a 1,820.6 millones de Pesos. De éstos últimos, el 13.3% o 1,047.8 millones de Pesos corresponde a terrenos destinados a vivienda económica y de interés social y el 9.8% equivalente a 772.8 millones de Pesos para vivienda media y residencial.

Comparado con la del cierre de junio de 2009 el resultado es una reducción de 3.2% equivalente a 258.0 millones de Pesos, de los cuales los terrenos tienen una reducción de 5.3% equivalente a 102.0 millones de Pesos y la obra en proceso una reducción de 2.5% equivalente a 156.0 millones de Pesos.

Evolución de los inventarios

Concepto	Junio 2009	%	Junio 2010 ⁽¹⁾	%	Cambio 10/09
Terrenos económico y social	1,006.8	12.4%	1,047.8	13.3%	3.9%
Terrenos medio y residencial	915.8	11.2%	772.8	9.8%	-15.6%
Subtotal Terrenos	1,922.6	23.6%	1,820.6	23.0%	-5.3%
Obra en Proceso	6,220.8	76.4%	6,064.7	76.9%	-2.5%
Inventario Total	8,143.3	100.0%	7,885.3	100.0%	-3.2%

(1) Véase nota no. 5 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

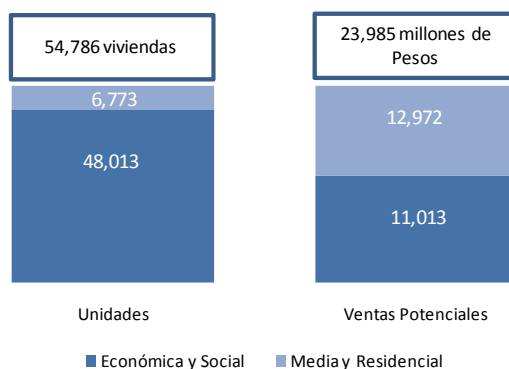
Reserva Territorial

Al cierre del 30 de Junio del 2010 el banco de tierras de SARE tenía el potencial para desarrollar 54,787 viviendas, lo que representa más de 5 años de producción anticipada al ritmo de producción actual.

La reserva se subdivide en 48,014 unidades potenciales para el segmento económico y social, y 6,773 unidades para el segmento medio residencial. El equivalente monetario del potencial de unidades a desarrollar en la reserva territorial asciende a cerca de 23 mil millones de Pesos.

Potencial de la Reserva Territorial

Junio 2010



Liquidez y apalancamiento

La evolución de la estructura de apalancamiento de la Empresa continua reflejando la activa gestión que desde finales del año 2008 se ha realizado con el objetivo de mitigar el riesgo de plazo de vencimiento y de tipo de crédito contratado.

De junio de 2009 a junio 2010 la deuda con costo se incrementó 3.6% equivalente a 95.7 millones de Pesos, al pasar de 2,665.4 millones de Pesos a 2,761.1 millones de Pesos. El incremento se explica principalmente por el incremento en el saldo de los créditos puente para construcción destinados a edificaciones verticales conforme los desarrollos han ido avanzando.

Desglosando por plazo de vencimiento, la deuda de corto plazo se reduce 64.6% equivalente a 531.2 millones de Pesos, mientras que la deuda de largo plazo se incrementa 34.0% equivalente a 627 millones de Pesos. El cambio en la mezcla se traduce en una mitigación sustancial del riesgo de refinanciamiento.

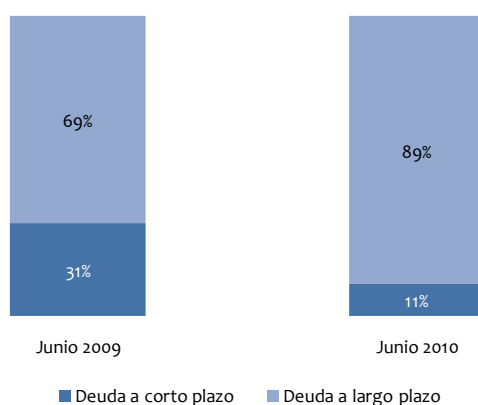
Evolución del apalancamiento

	Junio 2009	Junio 2010 ⁽¹⁾	Cambio 10/09
Deuda a corto plazo	821.7	290.5	-64.6%
Deuda a largo plazo	1,843.6	2,470.6	34.0%
Deuda con costo Total	2,665.4	2,761.1	3.6%
Caja	190.1	120.9	-36.4%
Deuda Neta	2,475.3	2,640.2	6.7%
Pasivo Total	5,575.2	5,278.9	-5.3%
Capital Contable	3,426.9	3,537.7	3.2%
Apalancamiento Total	1.63x	1.49x	-0.08x
Apalancamiento Neto	0.72x	0.75x	0.03x
Pasivo Total / Activo Total	0.62x	0.60x	-0.03x
Ventas / Pasivo Total	n.a.	n.a.	n.a.

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada).

Al cierre de junio de 2010 la estructura del plazo de vencimiento de la deuda con costo mostraba una mejoría sustancial comparada con junio de 2009.

Evolución de la estructura de deuda por plazo



Adicionalmente la estructura de la deuda con costo de la Empresa por tipo de crédito contratado también ha mejorado y que al cierre de junio de 2009, el 67.9% equivalente a 1,873.9 millones de Pesos de los 2,761.1 millones de Pesos de la deuda con costo total estaba documentada bajo esquemas de crédito puente que tienen la característica principal de tener identificada plenamente la fuente de repago, y en el cual su saldo se incrementa al mismo ritmo de la construcción del desarrollo, con lo cual no se incurre en un riesgo adicional a la garantía que lo soporta.

Consolidación Fiscal:

A partir del 15 de diciembre de 2009, la Compañía adoptó la nueva INIF 18 - "Reconocimiento de los Efectos de la Reforma Fiscal 2010 en los Impuestos a la Utilidad" que establece el tratamiento contable de: 1) El Impuesto Sobre la Renta derivado de cambios al régimen de consolidación fiscal, 2) Cambios a la Tasa del ISR, y 3) Crédito IETU por pérdidas fiscales. Los efectos de la adopción de esta INIF resultaron en el reconocimiento de un activo por ISR diferido por 193.9 millones de Pesos, un pasivo por ISR por 213.7 millones de Pesos (11.8 millones de Pesos a corto plazo y 201.9 millones de Pesos a largo plazo, ver nota 17 de los Estados Financieros Dictaminados) y una reducción a los resultados acumulados por 19.8 millones de Pesos. El efecto de 193.9 relacionados con las pérdidas fiscales aprovechadas en la consolidación fiscal, no generó un pasivo adicional al reconocido en el

2008, debido a que en su oportunidad la Empresa presentó en los estados financieros en forma compensada el pasivo y el activo por el impuesto sobre la renta diferido reconocidos y de acuerdo con la publicación de la Reforma fiscal mencionada anteriormente y la nueva norma INIF 18 la Empresa separó ambos importes. Adicionalmente, se reconoció un efecto de cambio en tasas en los impuestos diferidos a la utilidad diferidos por 32.8 millones de Pesos. Véase *nota no. 3(a) y 17(d) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

4.3. Control Interno

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

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

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

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

Recursos Humanos:

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

Control de obra:

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

Adquisiciones:

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

entrega y servicio. Para cada operación de compra se definen los niveles de autorización y responsabilidad.

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

Sistemas:

Se cuenta con manuales para el uso y resguardo de los sistemas y programas de cómputo que se distribuyen entre los usuarios responsables, en especial del sistema SAREn Líne@. Existen procedimientos para la correcta asignación, resguardo y uso de los equipos, así como el control de los mismos y de sus accesorios. La Empresa cuenta con un sistema interno de soporte para la atención de reportes sobre fallas o requerimientos de servicio sobre los equipos de cómputo y sus programas de manera que el personal pueda realizar sus actividades diarias con el mínimo de contratiempos.

El organismo encargado de implementar los mecanismos de Control Interno de la Empresa es la Dirección General de Contraloría cuyo titular es la C.P. M. Guadalupe Araceli Aguado Cortés.

“El Contralor General no realiza actividades de las reservadas exclusiva e indelegablemente por Ley o por estatutos al Consejo de Administración, al Director General y a los Comités de Prácticas Societarias y de Auditoría y no limita la responsabilidad conferida a cada uno de ellos

4.5 Estimaciones Contables Críticas

La Empresa mantiene estimaciones contables con base en las Normas de Información Financiera (NIF) y en los PCGA que le son aplicables en lo referente a estimaciones de carácter laboral y fiscal, en términos comúnmente utilizados para dichas estimaciones.

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

Impuestos diferidos.

A partir de octubre 2007, para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Empresa causará ISR o Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) y se 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 que se espera recuperar, se registra como un anticipo de ISR y se presenta en el balance general disminuyendo el pasivo por ISR diferido.

Con base en proyecciones financieras, de acuerdo con lo que se señala en la INIF 8 “Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única”, la Empresa identificó que esencialmente sólo pagará ISR, por lo tanto, la entrada en vigor del IETU no tuvo efectos en su información financiera, por lo que reconoce únicamente el ISR diferido.

Deterioro de Activos de larga duración.

La Empresa 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. En los ejercicios 2007, 2008 y 2009 no existieron indicios de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable.

Obligaciones laborales.

El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga y siguiendo lo dispuesto en la NIF D3. Lo anterior es calculado por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés reales. Por lo tanto, en los Estados Financieros de la Empresa se está reconociendo el pasivo que a valor presente, se estima cubrirá la obligación por estos beneficios a la fecha estimada de retiro del conjunto de empleados que laboran en la mismas. El pasivo por indemnizaciones al personal por la terminación laboral es de 66 mil Pesos y 10.4 millones de Pesos en 2008 y 2007, respectivamente. El costo neto del periodo por las obligaciones derivadas de primas de antigüedad, disminuyó durante 2008 derivado del traspaso de obligaciones de los empleados a Servicios de Administración y Contaduría RESA, S. A. de C. V. (Compañía independiente). Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la Empresa cuenta con 37 y 40 empleados, respectivamente, y el pasivo por indemnizaciones al personal por la terminación laboral es de 47 mil Pesos y 66 mil Pesos, respectivamente. Otras revelaciones que requieren las disposiciones contables se consideran poco importantes.

Instrumentos financieros derivados.

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

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

INFORMACIÓN CUALITATIVA Y CUANTITATIVA DE LOS DERIVADOS Y SU IMPORTANCIA EN LA POSICIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DE LA EMPRESA.

La administración de riesgos financieros y el uso de instrumentos financieros derivados y no derivados se rige por las Políticas de la Empresa aprobadas por el Consejo de Administración y se lleva a cabo a través de un departamento de Tesorería (Comité Directivo). La Empresa identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en cooperación con sus subsidiarias (o en su caso, cubre de manera centralizada las exposiciones de sus subsidiarias operativas). El Consejo de Administración ha aprobado Políticas Generales escritas con respecto a la administración de riesgos financieros. Las reglas que rigen la administración de riesgos se mencionan a continuación:

- La Empresa obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones cuando éstos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados swaps de tasa de interés, que convierten su perfil de pago de intereses de tasa variable a fija.

- La Empresa realiza negociación con instrumentos derivados sólo con instituciones financieras de reconocida solvencia.
- La política de la Empresa es la de no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

La Empresa 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.

Los derivados designados como cobertura reconocen los cambios en valuación de acuerdo al tipo de cobertura de que se trate: 1) Cuando son de valor razonable, las fluctuaciones tanto del derivado como de la partida cubierta se valúan a valor razonable y se reconocen en resultados; 2) Cuando son de flujo de efectivo, la porción efectiva se reconoce temporalmente en la utilidad integral y se recicla a resultados cuando la partida cubierta los afecta; la porción inefectiva se reconoce de inmediato en resultados.

La Empresa al 30 de septiembre de 2010 tiene celebrados contratos de opciones de compra de tasa de interés (CAP) con la finalidad de administrar el riesgo de las tasas de interés de los préstamos recibidos, para controlar la integración de su deuda de tasas fijas a variable y viceversa.

- a) El 31 de marzo de 2009, la Empresa celebró un contrato de opción de tasa de interés bajo este esquema, a cuando el valor de referencia sea mayor al valor pactado la Empresa paga la prima y recibe el diferencial entre el valor de referencia y el valor pactado; y cuando el valor de referencia es menor al valor pactado, la Empresa solo paga el valor de la prima. El pago de la prima por este instrumento ascendió a \$1.6.

(cifras en millones de pesos)

Monto nacional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que paga	Tasa de referencia	Valor razonable
\$ 300.0	Marzo 2009	Noviembre 2010	7.75%	TIIIE 28 días	\$ 0

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación.

- b) El 5 de junio de 2009, la Empresa celebró un contrato de opción de tasa de interés bajo este esquema, a cuando el valor de referencia sea mayor al valor pactado la Empresa paga la prima y recibe el diferencial entre el valor de referencia y el valor pactado; y cuando el valor de referencia es menor al valor pactado la Empresa solo paga el valor de la prima. El pago de la prima por este instrumento ascendió a \$.3.

(cifras en millones de pesos)

Monto nacional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que paga	Tasa de referencia	Valor razonable
\$ 50.0	Junio 2009	Febrero 2011	6.9%	TIIE 28 días	\$ 0

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación.

- c) El 26 de febrero de 2010, la Empresa celebró un contrato de opción de tasa de interés bajo este esquema, a cuando el valor de referencia sea mayor al valor pactado la Empresa paga la prima y recibe el diferencial entre el valor de referencia y el valor pactado; y cuando el valor de referencia es menor al valor pactado, la Empresa solo paga el valor de la prima. El pago de la prima por este instrumento ascendió a \$1.3.

(cifras en millones de pesos)

Monto nacional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que paga	Tasa de referencia	Valor razonable
\$ 150.0	Marzo 2010	Marzo 2011	6.75%	TIIE 28 días	\$ 0

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación.

- d) El 28 de septiembre de 2010, la Empresa celebró un contrato de opciones de compra de tasas de interés, a cuando el valor de referencia sea mayor al valor pactado la Empresa paga la prima y recibe el diferencial entre el valor de referencia y el valor pactado; y cuando el valor de referencia es menor al valor pactado la Empresa solo paga el valor de la prima. Al 30 de septiembre no se ha generado el pago de la prima.

(cifras en millones de pesos)

Monto nacional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que paga	Tasa de referencia	Valor razonable
\$ 100.0	Septiembre 2010	Septiembre 2011	5.55%	TIIE 28 días	\$.18

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación.

- e) El 28 de septiembre de 2010, la Empresa celebró un contrato de opciones de venta de tasas de interés, a cuando el valor de referencia sea mayor al valor pactado la Empresa paga la prima y recibe el diferencial entre el valor de referencia y el valor pactado; y cuando el valor de referencia es menor al valor pactado la Empresa solo paga el valor de la prima. Al 30 de septiembre no se ha generado el pago de la prima.

(cifras en millones de pesos)

Monto nacional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que paga	Tasa de referencia	Valor razonable
\$ 100.0	Septiembre 2010	Septiembre 2011	4.9%	TIIE 28 días	(\$.74)

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación.

Análisis de Sensibilidad:

Referente a este punto, no es aplicable en virtud de que la política de la Empresa es la de no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

IV.6 Cambios de Contabilidad

A partir del 1º de enero de 2009, la Empresa adoptó las siguientes nuevas NIF, con los efectos contables que se describen:

A partir del 15 de diciembre de 2009, la Emisora adoptó la nueva INIF 18 - "Reconocimiento de los Efectos de la Reforma Fiscal 2010 en los Impuestos a la Utilidad" que establece el tratamiento contable de: 1) El ISR derivado de cambios al régimen de consolidación fiscal, 2) Cambios a la Tasa del ISR, y 3) Crédito IETU por pérdidas fiscales. Los efectos de la adopción de esta INIF resultaron en el reconocimiento de un activo por ISR diferido por el equivalente a 193.9 millones de Pesos, un pasivo por ISR por 213. 7 millones de Pesos (11. 8 millones de Pesos registrados a corto plazo y 201. 9 millones de Pesos a largo plazo, ver nota 17 de los Estados Financieros Dictaminados) y una reducción a los resultados acumulados por 19.8 millones de Pesos. El efecto de 193.9 millones de Pesos relacionados con las pérdidas fiscales aprovechadas en la consolidación fiscal, no generó un pasivo adicional al reconocido en el 2008, debido a que en su oportunidad la Empresa presentó en los estados financieros de forma compensada el pasivo y el activo por el ISR diferido reconocidos y de acuerdo con la publicación de la reforma fiscal mencionada anteriormente y la nueva norma INIF 18 la Empresa separó ambos importes. Adicionalmente, se reconoció un efecto de cambio en tasas en los impuestos diferidos a la utilidad diferidos por 32.8 millones de Pesos. Véase *notas nos. 3(a) y 17(d) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

A partir del 1 de enero de 2009, la Empresa adoptó anticipadamente la interpretación a las Normas de Información Financiera No. 14 “Contratos de Construcción, Venta y Prestación de Servicios relacionados con bienes inmuebles” (“INIF- 14”) emitida por el Consejo Mexicano para la Investigación Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. como complemento a la normatividad contenida en el Boletín D-7 “Contratos de Construcción”. La INIF 14 establece su entrada en vigor a partir del 1 de enero de 2010, permitiendo su aplicación anticipada, y se enfoca a definir el momento del reconocimiento de los ingresos procedentes de contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles. Básicamente para aquellas entidades en las que existe una obligación contractual de entregar el bien inmueble al comprador y este, a su vez tiene capacidad limitada para influir en el diseño de los inmuebles, el reconocimiento del ingreso se lleva a cabo hasta la escrituración, consecuentemente, a partir del 1 de enero de 2009, el ingreso por ventas de vivienda se reconocen estrictamente cuando las mismas han sido escrituradas. Hasta el 31 de diciembre de 2008, los ingresos se reconocían de acuerdo al método de “porcentaje de avance” reconociéndose en forma periódica según progresaba la construcción de los desarrollos inmobiliarios. La información previamente reportada a esa fecha fue reformulada para reconocer los ingresos conforme a lo anterior. Véase *nota no. 3(a) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

Los cambios contables producidos por la aplicación inicial de esta INIF 14 se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, Cambios contables y correcciones de errores (“NIF B-1”), como si dichos cambios hubieran ocurrido desde el inicio del período más antiguo que se presenta.

Los efectos de la reformulación en los estados financieros al 31 de diciembre de 2008 y por el año que terminó en esa fecha son como sigue:

Véase *nota no. 3(a) de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*.

Efectos en el Balance General

(millones de Pesos)	Cifras originalmente reportadas al 31 diciembre 2008	Ajuste por adopción de la INIF 14	Cifras reformuladas al 31 diciembre 2008
Activo Circulante	9,419.0	(1,923.6)	7,495.4
<i>Clientes</i>	6,641.5	(6,511.7)	129.8
<i>Inventarios Inmobiliarios a corto plazo</i>	2,332.3	4,391.0	6,723.3
<i>Pagos anticipados</i>	46.9	197.0	243.9
<i>Otros activos circulantes</i>	398.4	0.0	398.4
Inventarios Inmobiliarios a largo plazo	0.0	1,225.4	1,225.4
Otros activos no circulantes	153.8	0.0	153.8
Activo Total	9,572.8	(698.2)	8,874.6
Pasivo circulante	2,428.8	1,013.7	3,442.6
<i>Operaciones por venta de contratos de compraventa</i>	0.0	535.3	535.3
<i>Anticipo de clientes</i>	0.0	528.2	528.2
<i>Impuestos y gastos acumulados</i>	174.2	(49.8)	124.3
<i>Otros pasivos circulantes</i>	2,254.7	0.0	2,254.7
Impuestos a la utilidad diferidos	725.5	(473.1)	252.4
Otros activos a largo plazo	1,843.7	0.0	1,843.7
Pasivo Total	4,998.0	540.6	5,538.7
<i>Capital Social y otras cuentas de capital</i>	1,716.0	0.0	1,716.0
<i>Utilidades retenidas</i>	2,082.0	(1,183.9)	898.1
Participación mayoritaria	3,798.0	(1,183.9)	2,614.1
Participación minoritaria	776.8	(54.9)	721.9
Capital Contable Total	4,574.8	(1,238.9)	3,335.9

Efectos en el Estado de Resultados

(millones de Pesos)	Cifras originalmente reportadas al 31 diciembre 2008	Ajuste por adopción de la INIF 14	Cifras reformuladas al 31 diciembre 2008
Ventas de vivienda de interés social	2,787.2	(1,259.8)	1,527.4

Ventas de vivienda media y residencial	1,765.1	(465.8)	1,299.3
Servicios y otros	73.8	0.0	73.8
Ventas totales	4,626.1	(1,725.6)	2,900.5
Costo de ventas viviendas de interés social	2,111.8	(979.5)	1,132.3
Costo de ventas viviendas media y residencial	1,275.7	(301.5)	974.2
Gastos de venta y administración	417.7	(44.9)	372.8
RIF y otros gastos	139.3	0.0	139.3
Impuestos a la utilidad	190.7	(111.9)	78.8
Utilidad neta consolidada	490.9	(287.8)	203.1

Para efectos comparativos de la cifras presentadas en este Prospecto, la Empresa reformuló los estados financieros al 31 de diciembre de 2007. Los efectos de dicha reformulación son como sigue:

Efectos en el Balance General ⁽¹⁾

(millones de Pesos)	Cifras originalmente reportadas al 31 diciembre 2007	Ajuste por adopción de la INIF 14	Cifras reformuladas al 31 diciembre 2007
Activo Circulante	7,873.4	(1,296.6)	6,576.8
<i>Clientes</i>	5,300.2	(5,069.6)	230.7
<i>Inventarios Inmobiliarios a corto plazo</i>	1,935.7	3,550.1	5,485.9
<i>Pagos anticipados</i>	93.7	153.7	247.4
<i>Otros activos circulantes</i>	543.7	69.2	612.9
Inventarios Inmobiliarios a largo plazo	0.0	888.5	888.5
Otros activos no circulantes	165.5	0.0	165.5
Activo Total	8,038.9	(408.0)	7,630.9
Pasivo circulante	1,955.0	912.2	2,867.2
<i>Operaciones por venta de contratos de compraventa</i>	0.0	408.3	408.3
<i>Anticipo de clientes</i>	0.0	503.9	503.9
<i>Impuestos y gastos acumulados</i>	65.0	0.0	65.0
<i>Otros pasivos circulantes</i>	1,890.0	0.0	1,890.0
Impuestos a la utilidad diferidos	561.5	(369.2)	192.4
Otros activos a largo plazo	1,378.8	0.0	1,378.8
Pasivo Total	3,895.4	543.0	4,438.4
<i>Capital Social y otras cuentas de capital</i>	1,729.2	0.0	1,729.2
<i>Utilidades retenidas</i>	1,638.6	(895.3)	743.3
Participación mayoritaria	3,367.8	(895.3)	2,472.5
Participación minoritaria	775.7	(55.8)	719.9
Capital Contable Total	4,143.5	(951.0)	3,192.5

Efectos en el Estado de Resultados ⁽¹⁾

(millones de Pesos)	Cifras originalmente reportadas al 31 diciembre 2007	Ajuste por adopción de la INIF 14	Cifras reformuladas al 31 diciembre 2007
Ventas de vivienda de interés social	2,873.3	(985.2)	1,888.1
Ventas de vivienda media y residencial	1,953.7	(1,223.7)	730.0
Servicios y otros	52.1	0.0	52.1
Ventas totales	4,879.1	(2,208.9)	2,670.2
Costo de ventas viviendas de interés social	2,139.3	(772.6)	1,366.7
Costo de ventas viviendas media y residencial	1,419.5	(884.5)	535.0
Gastos de venta y administración	462.2	(57.4)	404.8
RIF y otros gastos	139.1	(24.8)	114.3
Impuestos a la utilidad	201.6	(138.4)	63.2
Utilidad neta consolidada	517.4	(331.2)	186.2

(1) Véase Estados Financieros Consolidados Condensados al 31 de diciembre de 2007 Reformulados No Auditados (Carta Opinión).

V. ADMINISTRACIÓN.

V.1. Auditores Externos.

Los Estados Financieros incluidos en este Reporte, han sido revisados y auditados por Deloitte. 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 Empresa. Asimismo, los auditores externos de la Empresa no prestan servicios diferentes a los de Auditoría.

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

El socio de Deloitte que dictaminó los Estados Financieros en su primer ejercicio, es el señor Ramón Arturo García Chávez.

V.2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Interés.

Operaciones celebradas con diversos accionistas y miembros del Consejo de Administración. Véase *nota no. 16 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)* y *nota no. 10 de los Estados Financieros Consolidados Condensados al 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

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

Las principales operaciones con partes relacionadas se derivaron de contratos de obra a precio alzado, contratos de prestación de servicios de operación, administración y comercialización de los desarrollos habitacionales propios de la actividad de la Empresa. Estos contratos se suscriben a precios y condiciones de mercado y los principales son los siguientes:

- Contrato de mutuo celebrado el 21 de diciembre de 2007 entre SARE y Grupo Inmobiliario SRK, S.A. de C.V., devengando una tasa de interés equivalente a TIIE a 28 días + 230 puntos base pagadero de forma mensual. Al 30 de junio de 2010 el saldo insoluto ascendió a 25.1 millones de Pesos.
- Contrato de arrendamiento celebrado con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S.A. de C.V., empresa afiliada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas. El gasto por renta por este concepto ascendió a 6.2 millones de Pesos y 6.5 millones de Pesos para los años 2008 y 2009 respectivamente. Por los primeros seis meses del 2010 el total de gasto por este concepto fue por 3.5 millones de Pesos.
- Se han adquirido en copropiedad diversos terrenos con distintas empresas controladas por el señor Raúl Lahud García, quien es accionista en SARE y miembro del Consejo de Administración. La Empresa realiza este tipo de adquisiciones como parte de su método tradicional de compra de terrenos.
- El 11 de noviembre de 2005, SARE estableció el fideicomiso F/547 conjuntamente con el señor Raúl Lahud García, para el desarrollo de los conjuntos habitacionales Laguna de Mayrán, Calzada de Tlalpan, Clavijero, San Felipe, Fraccionamiento Granjas Marqués en Acapulco.

El importe de las operaciones con personas relacionadas en los últimos tres ejercicios completos y el primer semestre de 2010 es como sigue:

(millones de Pesos)	2007	2008 ⁽¹⁾	2009 ⁽¹⁾	1S10 ⁽¹⁾
Ingresos por servicios de construcción	228.9	123.1	72.2	9.7
Ingresos por servicios administrativos	0.0	2.5	0.9	0.4
Gastos de operación	20.7	14.8	15.4	4.3
Intereses pagados	0.0	8.2	2.8	1.0

(1) Véase *notas no.16 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados)*; y *nota no. 10 de los Estados Financieros Consolidados Condensados del 30 de junio de 2010 (revisión limitada)*.

V.3. Administradores y accionistas.

La administración de SARE está encomendada al Consejo de Administración, que se integra actualmente por trece consejeros propietarios y seis suplentes, designados y/o ratificados por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas del 28 de abril de 2010. La duración de los cargos es de un año. El Consejo de Administración está integrado por las siguientes personas:

Nombre	Cargo	Relación con SARE	Suplente	Relación con SARE
Dionisio Sánchez González	Presidente Honorario	Patrimonial	Héctor Pérez Montaña	Relacionado
Dionisio Julián Sánchez Carbajal	Presidente Ejecutivo	Patrimonial	Eduardo Mendieta Santoyo	Relacionado
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	Vicepresidente	Patrimonial	Eduardo Mendieta Santoyo	Relacionado
Raúl Lahud García	Consejero	Patrimonial	Martha Lahud Quiroz	Patrimonial
Héctor Larios Santillán	Consejero	Independiente	Miguel Ángel Salinas Duarte	Independiente
Manuel Zepeda Payeras	Consejero	Independiente	Miguel Ángel Salinas Duarte	Independiente
Pedro Reynoso Ennis	Consejero	Independiente	Miguel Ángel Salinas Duarte	Independiente
Eduardo Trigueros y Gaisman	Consejero	Independiente	Miguel Ángel Salinas Duarte	Independiente
Gerardo Cajiga Estrada	Consejero	Independiente	Miguel Ángel Salinas Duarte	Independiente
M Guadalupe Araceli Aguado Cortés	Consejero	Relacionado	Eduardo Mendieta Santoyo	Relacionado
Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas	Consejero	Relacionado	Eduardo Mendieta Santoyo	Relacionado
José Roberto Robles Reyes	Consejero	Relacionado	Eduardo Mendieta Santoyo	Relacionado
José Agustín Alvarado Guerrero	Consejero	Relacionado	Eduardo Mendieta Santoyo	Relacionado
Xavier Mangino Dueñas o Guillermo Díaz de Rivera Álvarez	Secretario Propietario		Miguel Margalef Mendoza	

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

Dionisio Sánchez González, es Presidente Honorario del Consejo de Administración de SARE y socio fundador de la Empresa. Ha fungido siempre como Presidente del Consejo de Administración. Ha sido Consejero del Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V., y actualmente es Consejero de Grupo Ambrosía y de CI Banco. El señor Dionisio Sánchez González obtuvo el título de Contador Público en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Es mexicano por nacimiento y tiene 75 años de edad.

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

Jorge Arturo Sánchez Carbajal, es Vicepresidente del Consejo de Administración y Director General de SARE. En 1992 inició sus actividades en la Empresa desempeñándose en diversos puestos dentro de la operación y comercialización de la misma. En los últimos años se ha especializado en la

comercialización de inmuebles. Fue Consejero Delegado de CB Richard Ellis de México, S.A. de C.V. y de SARE Bienes Raíces, S.A. de C.V. El señor Jorge Arturo Sánchez Carbajal es egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), de la Licenciatura en Derecho y ha realizado diversos cursos de especialización en mercadotecnia. Es mexicano por nacimiento, de 42 años de edad y es hijo de Dionisio Sánchez González.

Raúl Lahud García, es Consejero Propietario de la Empresa. Es Administrador Único de Ralagar, S.A. de C.V. empresa inmobiliaria con cerca de 20 años de presencia en el mercado y dedicada a la tenencia, administración y renta de edificios de oficinas en la Ciudad de México. El señor Raúl Lahud es mexicano de nacimiento y tiene 77 años de edad.

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

Manuel Zepeda Payeras, es Consejero Propietario Independiente y Presidente del Comité de Prácticas Societarias y miembro del Comité de Auditoría de SARE. Actualmente es Socio Director de AFIN, Asesores en Finanzas, S.C., empresa de consultoría en los sectores de vivienda e hipotecario. Hasta diciembre de 2002 fue Director General y fundador de la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, fecha en que se jubiló después de 14 años al frente de dicho banco y del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), fideicomiso del Gobierno Federal administrado por el Banco de México, encargado de financiar la vivienda a través de la banca. También fue consejero del Infonavit, del Fovissste y del Fonhapo. A partir de 2003 funge como Director por México ante la Unión Interamericana para la Vivienda (UNIAPRAVI), de la cual fue Presidente durante 2007 y 2008 y actualmente forma parte de su Comité Ejecutivo. Miembro del Comité Asesor del Consejo Empresarial para el Desarrollo Inmobiliario y de Vivienda (CEDIV), organismo que agrupa a todas las cámaras y asociaciones de los sectores de vivienda e hipotecario. El licenciado Zepeda es mexicano de nacimiento y tiene 64 años de edad. Obtuvo la licenciatura en Economía en la Universidad Nacional Autónoma de México y dos maestrías de la Universidad de Chicago, en Economía y en Administración de Empresas.

Pedro Reynoso Ennis, es Consejero Propietario Independiente de SARE y miembro de los Comités de Auditoría y Prácticas Societarias. Actualmente, es Presidente y Director General de Planfin, S.A. de C.V. y Director General de Operaciones Textil y Empaque de CYDSA, S.A. de C.V. Es Consejero de Empresa Minera Autlán, S.A. de C.V. desde 1994 donde ha fungido como Presidente del Comité de Auditoría y miembro del Comité de Prácticas Societarias. Es Consejero Independiente de Grupo Ferrominero, S.A. de C.V. desde 2003. Es miembro de la Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado, A.C. y del Club de Industriales, A.C. El Señor Pedro Reynoso Ennis es Contador Público por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores Monterrey, es mexicano por nacimiento y tiene 65 años de edad.

Eduardo Trigueros y Gaisman, es Consejero Propietario Independiente de SARE. Actualmente es Socio Director de Estrategia, Mercados y Valor, S.A. de C.V. (EMV Capital), Banca de Inversión y servicios de asesoría financiera y bursátil. Es consejero independiente suplente del Grupo Financiero Scotia Inverlat, S.A. de C.V., miembro propietario del Comité de Gobernabilidad Corporativa del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat; Consejero Propietario Independiente de Scotia Fondos, S.A. de C.V., miembro de los Comités de Inversión de los planes de retiro y pensiones de Grupo Financiero Scotia Inverlat, S.A. de C.V. Fue Director de Emisoras, Información y Desarrollo de Mercado de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Fue Director General Adjunto de Estrategia Bursátil, S.A. de

C.V., Casa de Bolsa, y Director de operaciones internacionales, y Subdirector de Finanzas Corporativas de Casa de Bolsa Probusa, S.A. de C.V. Anteriormente ocupó puestos de relevancia en el sector bancario en México, Nueva York, Singapur y Londres con Banco Nacional de México. Nació en México DF en 1947. Tiene estudios profesionales en Administración de Empresas, Facultad de Comercio y Administración, UNAM, y en Relaciones Internacionales, Escuela de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM, y cursos especializados en el ITESM, Pace University, New York, FSA, Londres, Merrill Lynch, N.Y., IMEF y FNB Atlanta.

Gerardo Cajiga Estrada, cuenta con una licenciatura en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y una Maestría en Administración Pública por la Universidad de Harvard. En el sector público, entre otros cargos, ha sido Oficial Mayor de la Secretaría de Gobernación y Director de Afiliación y Cobranza del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Actualmente es socio del despacho Consorcio Estratégico Corporativo, S.C., donde le da consultoría a diversas organizaciones públicas y privadas. Es mexicano por nacimiento y tiene 41 años.

M Guadalupe Araceli Aguado Cortés, es Consejero Propietario y Directora de Contraloría en SARE. Cuenta con 22 años de experiencia en la industria de la construcción al haberse incorporado a la Empresa en 1988. Es egresada de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo donde cursó la Licenciatura en Contaduría Pública. Cuenta también con un postgrado en Marketing del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM). Es mexicana por nacimiento y tiene 59 años de edad.

Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas, es Consejero Propietario y Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda de Interés Social en SARE. En marzo de 1980 ingresó a la Empresa llevando a cabo actividades relacionadas con el manejo administrativo y contable de los desarrollos inmobiliarios. En julio de 1983 fue nombrado Director de la Constructora de la Empresa (Construcciones AURUM) especializándose durante los últimos años dentro del sector de vivienda de interés social. Fue Presidente del Consejo Directivo de CANADEVI Valle de México. Es egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), donde cursó la Licenciatura en Contaduría Pública. Es mexicano por nacimiento y tiene 50 años de edad.

José Roberto Robles Reyes, es Consejero Suplente de SARE. Se incorporó a SARE en 1991 y actualmente ocupa el cargo de Director Corporativo de Titulación. Previamente a su ingreso a SARE, colaboró durante 5 años en el Despacho PriceWaterhouseCoopers. Es Contador Público egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). El señor Robles es mexicano por nacimiento y tiene 43 años de edad.

José Agustín Alvarado Guerrero, es Consejero Propietario de SARE. Actualmente, es Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda Media Residencial en SARE. Anteriormente, colaboró durante 12 años con CB Richard Ellis (México) ocupando varios cargos entre los que destacan: Director General de CB Richard Ellis Comercial de México y Presidente y Director General de CB Richard Ellis (México). Es egresado de la Universidad Iberoamericana (UIA), donde cursó la Licenciatura de Economía y de Ingeniería Industrial. El señor Alvarado es mexicano por nacimiento y tiene 49 años de edad.

Héctor Pérez Montaña, es Consejero Suplente de SARE. El señor Pérez es Director General Adjunto de Construcción en SARE, cuenta con 28 años de experiencia dentro de este sector. Su participación en importantes proyectos incluye el corporativo de Hewlett Packard en Santa Fe y el Hotel Nikko en la Ciudad de México, entre otros desarrollos urbanos. El señor Héctor Pérez Montaña es egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), en donde cursó la carrera de Ingeniería Civil. El señor Pérez es mexicano por nacimiento y tiene 58 años de edad.

Jose Eduardo Mendieta Santoyo, es Consejero Suplente de SARE. Actualmente es Director de la Unidad de Negocios Estratégica (UNE) de Occidente de SARE empresa en la que ha ocupado desde 1992 distintos puestos en el área de desarrollo. Es Licenciado en Contaduría por la Universidad

Autónoma de México donde se graduó con Mención Honorífica, es mexicano por nacimiento y tiene años 45 de edad.

Martha Rocío Lahud Quiroz, es Consejero Patrimonial y Suplente de SARE. La señora Lahud es Directora General de Amazonas Bienes Raíces, S.A. de C.V. empresa dedicada a la construcción y renta de edificios de oficinas en la Ciudad de México. Cuenta con más de 20 años de experiencia en proyectos de inversión inmobiliaria. Es egresada del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresa (IPADE) en donde cursó el programa AD. La señora Martha Rocío Lahud es mexicana por nacimiento y tiene 52 años de edad.

Miguel Ángel Salinas Duarte, es Consejero Suplente Independiente SARE. Actualmente es Socio principal y Director General de Grupo Industrial Salduar S.A. de C.V., grupo de empresas con actividades de construcción, desarrollo inmobiliario, comercial e industrial. Fue Secretario General y Presidente de la Cámara Nacional de la Industria de la Construcción siendo actualmente miembro de su Consejo Consultivo, Vicepresidente de la Confederación Internacional de Asociaciones de Contratistas (CICA) con sede en París Francia, Tesorero y miembro del Consejo del Centro Impulsor de la Habitación y la Construcción (CIHAC). El señor Salinas Duarte es Mexicano, de nacimiento y tiene 78 años y obtuvo la licenciatura en Ingeniería Civil en la Universidad Nacional Autónoma de México, el Programa de Alta Dirección de Empresas AD-2 del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE) 1979-1980 así como el Programa de Continuidad y Actualización 2007-2008 del mismo Instituto.

Antonio Gómez Barraza, es Consejero Suplente de SARE. Actualmente es Socio y Director General de SARE Comercial, empresa de Grupo SARE. Es miembro del Instituto Comercial e Industrial, A.C., así como de la Asociación Mexicana de Profesionales Inmobiliarios, A.C. Fue Presidente del Consejo del Instituto Comercial e Industrial, A.C., en el período 2006- 2007. Anteriormente, fue Vicepresidente y Director Comercial de CB Comercial de México, empresa ahora conocida como CB Richard Ellis. Inició en Grupo SARE como Director de Promoción y Ventas de Promociones Galaxia. Es mexicano por nacimiento y tiene 49 años. Obtuvo la licenciatura en Administración de Empresas por la Universidad Iberoamericana, Diplomado en Bienes Raíces Comerciales e Industriales por el Instituto Tecnológico Autónomo de México y Diplomado en Mercadotecnia por el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.

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

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

Miguel Margalef Mendoza, es Secretario Suplente del Consejo de Administración y Director Jurídico Corporativo de SARE, desde el año 2006. Mexicano por nacimiento con 51 años de edad. Abogado egresado de la Universidad Anáhuac. Entre los años 1983 a 2006 se dedicó de manera independiente al asesoramiento y patrocinio en asuntos de naturaleza civil, mercantil y administrativa, a personas, sociedades e instituciones relacionadas en negocios con bienes inmuebles.

Algunas de las empresas en donde colaboran varios de los miembros propietarios del Consejo de Administración han tenido relación con la Empresa. Dionisio Sánchez González es padre de Dionisio Julián Sánchez Carbajal y Jorge Arturo Sánchez Carbajal. El señor Raúl Lahud García es padre de Martha Lahud Quiroz.

Principales Funciones y Facultades del Consejo de Administración.

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

1. Tiene los derechos y obligaciones necesarias para dirigir y administrar la Empresa, por consiguiente está facultado para establecer las estrategias generales para la conducción del negocio de la Empresa y sus Subsidiarias, así como decidir todo lo concerniente a la realización material de los fines y objetos sociales
2. Vigila la gestión y conducción de la Empresa y sus Subsidiarias, considerando la relevancia que tengan éstas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de la Empresa, así como el desempeño de los directivos relevantes
3. Aprueba, con la previa opinión del comité que sea competente: i) Las políticas y lineamientos para el uso o goce de los bienes que integren el patrimonio de la Empresa y de sus Subsidiarias, por parte de personas relacionadas, ii) Las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la Empresa o sus Subsidiarias y que por su cuantía sean relevantes, iii) Las operaciones que se ejecuten y que por sus características puedan considerarse como una sola operación y que pretendan llevarse a cabo por la Empresa o sus Subsidiarias, en el lapso de un ejercicio social, cuando sean inusuales o no recurrentes, o bien, su importe representen, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior valor igual o superior al 5% (cinco por ciento) de los activos consolidados
4. Presenta a la Asamblea General de Accionistas que se celebre con motivo del cierre del ejercicio social: i) los informes anuales sobre las actividades llevadas a cabo por el Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, ii) el informe que el director general elabore, iii) la opinión del Consejo de Administración sobre el contenido del informe del director general, iv) el informe en el que se contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera, v) el informe sobre las operaciones y actividades en las que hubiere intervenido conforme a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores
5. Da seguimiento a los principales riesgos a los que está expuesta la Empresa y sus Subsidiarias, identificados con base en la información presentada por los comités, el director general y el Auditor Externo, así como a los sistemas de contabilidad, control interno y auditoría interna, registro, archivo o información, de éstas y aquélla, lo que podrá llevar a cabo por conducto del comité de auditoría
6. Aprueba las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, así como con los consejeros y directivos relevantes, para dar cumplimiento a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores
7. Determina las acciones que correspondan a fin de subsanar las irregularidades que sean de su conocimiento e implementar las medidas correctivas correspondientes
8. Establece los términos y condiciones a los que se ajustará el director general en el ejercicio de sus facultades de actos de dominio
9. Ordena al director general la revelación al público de los eventos relevantes de que tenga conocimiento
10. Opina respecto a la justificación del precio de la oferta pública de compra de acciones

11. En general, cuenta con todas las facultades necesarias para desempeñar la administración que tiene confiada y consecuentemente, podrá llevar a cabo todos los actos, tanto jurídicos, como materiales que directa o indirectamente se relacionen con el objeto social de la Empresa, sin limitación alguna

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

Órganos Intermedios de Administración.

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

Comité de Prácticas Societarias

El Comité de Prácticas Societarias tiene las siguientes funciones:

- Emitir opiniones al Consejo de Administración sobre los asuntos que le competan conforme a la Ley del Mercado de Valores.
- Solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente para el adecuado desempeño de sus funciones o cuando conforme a la ley o disposiciones de carácter general se requiera.
- Elaborar y presentar al Consejo de Administración los criterios para la evaluación de los directivos relevantes de la Empresa, así como de las propuestas de remuneraciones de los mismos.
- Apoyar al Consejo de Administración en la elaboración de los informes que contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera.
- Las demás previstas por la Ley del Mercado de Valores o los Estatutos Sociales.

El Comité de Prácticas Societarias se encuentra integrado por los señores Manuel Zepeda Payeras, Presidente del Comité y los miembros, Héctor Larios Santillán, Pedro Reynoso Ennis y Miguel Ángel Salinas Duarte.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría tiene las siguientes funciones:

- Dar opinión al Consejo de Administración sobre los asuntos que le competan conforme a la Ley del Mercado de Valores y a los estatutos sociales.
- Evaluar el desempeño de la auditoría externa, así como analizar el dictamen, opiniones, reportes o informes que elabore y suscriba el auditor externo.
- Discutir los estados financieros con las personas responsables de su elaboración y revisión, y con base en ello recomendar o no al Consejo de Administración su aprobación.

- Informar al Consejo de Administración la situación que guarda el sistema de control interno y auditoría interna de la Empresa o de sus Subsidiarias, incluyendo las irregularidades que, en su caso, detecte.
- Elaborar la opinión sobre el contenido del informe del Consejo de Administración.
- Apoyar al Consejo de Administración en la elaboración de los informes en el que se contengan las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera.
- Revisar y en su caso, aprobar las operaciones con personas relacionadas que por el monto que representen o sus características, sean consideradas relevantes o inusuales.
- Solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente.
- Requerir a los directivos relevantes y demás empleados de la Empresa o sus Subsidiarias, reportes relativos a la elaboración de la información financiera y de cualquier otro tipo que estime necesaria para el ejercicio de sus funciones.
- Investigar los posibles incumplimientos de los que tenga conocimiento, a las operaciones, lineamientos y políticas de operación, sistema de control interno y auditoría interna y registro contable, ya sea de la propia Empresa o sus Subsidiarias.
- Recibir observaciones formuladas por accionistas, consejeros, directivos relevantes, empleados y, en general, de cualquier tercero, respecto de los asuntos a que se refiere el punto anterior, así como realizar las acciones que a su juicio resulten procedentes en relación con tales observaciones.
- Solicitar reuniones periódicas con los directivos relevantes, así como la entrega de cualquier tipo de información relacionada con el control interno y auditoría interna de la Empresa o sus Subsidiarias.
- Informar al Consejo de Administración de las irregularidades importantes detectadas con motivo del ejercicio de sus funciones y, en su caso, de las acciones correctivas adoptadas o proponer las que deban aplicarse.
- Vigilar que el director general dé cumplimiento a los acuerdos de las Asambleas de Accionistas y del Consejo de Administración de la Empresa, conforme a las instrucciones que, en su caso, dicte la propia Asamblea o el referido consejo.
- Vigilar que se establezcan mecanismos y controles internos que permitan verificar que los actos y operaciones de la Empresa y sus Subsidiarias, se apeguen a la normativa aplicable, así como implementar metodologías que posibiliten revisar el cumplimiento de lo anterior.
- Opinar respecto a la justificación del precio de la oferta pública de compra de acciones.

El Comité de Auditoría está integrado por los señores Héctor Larios Santillán, Presidente del Comité y los miembros, Manuel Zepeda Payeras, Pedro Reynoso Ennis y Miguel Ángel Salinas Duarte.

Comité de Nominaciones y Compensaciones

El Comité de Nominaciones y Compensaciones tiene las siguientes funciones:

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

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

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

Principales Funcionarios.

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

Nombre	Cargo
Dionisio Julián Sánchez Carbajal	Presidente Ejecutivo
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	Director General
Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas	Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda de Interés Social
José Agustín Alvarado Guerrero	Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda Media y Residencial
Gabriel Terrazas Madariaga *	Director General Adjunto de Finanzas
Héctor Pérez Montaña	Director General Adjunto de Construcción
M Guadalupe Araceli Aguado Cortés	Contralora General
Miguel Margalef Mendoza	Director Jurídico Corporativo
Adrián Hernández Godínez	Director Corporativo de Arquitectura
Ezequiel Peralta Otero	Director Regional Oriente
Alexandro Ituarte Hesies	Director Regional Bajío
Eduardo Mendieta Santoyo	Director Regional Jalisco
Roberto Robles Reyes	Director Regional Estado de México
Jorge Lozada Beltrán	Director de Construcción Galaxias VIS
Moisés Pérez García	Director de Construcción VMR
Erika Pol Viurquiz	Tesorera

* En funciones a partir del 1º de septiembre de 2010 en sustitución de Alberto Baz García de León.

Nombre	Antigüedad (años)	Estudios	Experiencia relacionada
Dionisio Julián Sánchez Carbajal	30	Contador Público	30
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	18	Abogado	18
Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas	30	Contador Público	30
José Agustín Alvarado Guerrero	15	Ingeniero Industrial	22
Gabriel Terrazas Madariaga	-	Ingeniero Industrial	21
Héctor Pérez Montaña	12	Ingeniero Civil	12
M Guadalupe Araceli Aguado Cortés	22	Contador Público	22
Miguel Margalef Mendoza	5	Abogado	25
Adrián Hernández Godínez	13	Arquitecto	21
Ezequiel Peralta Otero	10	Arquitecto	15
Alexandro Ituarte Hesies	5	Arquitecto	21
Eduardo Mendieta Santoyo	18	Contador Público	25
Roberto Robles Reyes	19	Contador Público	20
Jorge Lozada Beltrán	30	Ingeniero Civil	37
Moisés Pérez García	29	Ingeniero Civil	30
Erika Pol Viurquiz	12	Contador Público	15

Los principales funcionarios de SARE no colaboran en empresas distintas a aquellas que integran a la Empresa.

A continuación se señala la relación de parentesco por consanguinidad o afinidad entre los funcionarios y miembros del Consejo de Administración: Dionisio Sánchez González es padre de Dionisio Julián Sánchez Carbajal y de Jorge Arturo Sánchez Carbajal.

Remuneración a principales funcionarios y miembros del Consejo de Administración

El monto total que representan en conjunto las prestaciones que percibieron los consejeros y los directivos relevantes de SARE durante el último ejercicio fue por 45.2 millones de Pesos y actualmente se tiene previsto para el ejercicio 2010 un total acumulado de 45.0 millones de Pesos aproximadamente, incluyendo planes de retiro.

Actualmente la Empresa cuenta con un plan de remuneración que incluye compensaciones especiales o bonos extraordinarios a través de la opción para suscribir acciones de la Empresa.

Principales Accionistas

Antes de la Oferta, el capital social suscrito y pagado de SARE asciende a la cantidad de \$382'431,780.00 Pesos, representado por 382'431,780 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B" Clase "I", que corresponden a la parte mínima fija del capital social.

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

Accionista	Número de acciones	% del Capital
Dionisio Sánchez González	54,657,497	7.95%
Dionisio Sánchez Carbajal / Olga Peláez	30,516,621	4.44%
Jorge Arturo Sánchez Carbajal / Mariana Silva	21,015,575	3.06%
Martha A. Sánchez Carbajal	4,488,200	0.65%
Martha Carbajal de Sánchez	335,400	0.05%
Total Familia Sánchez	111,013,293	16.15%
Banco Santander (México) Fideicomiso F/2112249-1 ⁽²⁾	23,021,112	3.35%
Grupo Inmobiliario SRK, S.A. de C.V. ⁽¹⁾	19,742,558	2.87%
Plan de acciones Fideicomiso 388	1,307,499	0.19%
Total Grupo de Control	155,084,462	22.56%
Acciones en Mercado	532,265,348	77.44%
Total de Acciones	687'349,810	100%

⁽¹⁾ Los principales accionistas de Grupo Inmobiliario S.R.K., S.A. de C.V. son los Sres. Dionisio Sánchez González y Elías Reyes Castellanos, con participaciones del 64.31% y 9.82% del Capital de la Sociedad, respectivamente. El 25.87% restante está distribuido entre varios accionistas, cuya participación individual no excede del 5% del capital de dicha sociedad.

⁽²⁾ El Fideicomitente y Fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso F/2112249-1 es el señor Raúl Lahud García quien tiene facultad absoluta de instruir al Fiduciario respecto del ejercicio de los derechos que corresponden a las acciones representativas del capital social de SARE, adicionalmente el señor Raúl Lahud García cuenta con facultades para en cualquier momento revertir la propiedad de dichas acciones a su favor.

En los últimos tres años se han presentado cambios significativos en la tenencia de los principales accionistas de SARE. La tenencia accionaria del señor Elías Reyes se vio reducida, al pasar del 5.34% al 0.02347% por lo que no se integra como parte del grupo de control actual.

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

Administradores y Accionistas:

A continuación se indica para cada accionista, el tiempo que lleva colaborando en SARE.

Accionistas	Años de Antigüedad
Dionisio Sánchez Carbajal	30
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	18

V.4. Estatutos Sociales y otros convenios.

Estatutos Sociales

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

Reformas Estatutarias

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

RESÚMEN DE LAS PRINCIPALES CLÁUSULAS ESTAUTARIAS

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

Variaciones de Capital

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

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

- 1.- Acciones emitidas a favor de todos los accionistas con motivo de la capitalización de primas por suscripción de acciones, utilidades retenidas y otras cuentas del capital contable;
- 2.- Acciones emitidas para ser objeto de suscripción mediante oferta pública al amparo de lo previsto en el artículo 53 (cincuenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores;
- 3.- Acciones emitidas para representar aumentos de capital social hasta por el monto del capital social de la o las sociedades fusionadas en el caso de una fusión en que la Sociedad sea fusionante;

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

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

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

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

I.- La asamblea podrá acordar amortizar acciones en forma proporcional a todos los accionistas, de tal forma que después de la amortización estos mantengan los mismos porcentajes respecto del total del capital social que hubieren representado previa la amortización, sin que sea necesario cancelar títulos de acciones en virtud de que éstos no contienen expresión de valor nominal y sin que sea necesario que la designación de las acciones a ser amortizadas se realice mediante sorteo, no obstante que la Asamblea hubiese fijado un precio determinado.

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

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

Adquisición de Acciones Propias

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cancelación de la Inscripción de Acciones en el RNV

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

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

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

Registro y Transmisión de Acciones

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

Asambleas de Accionistas

Las Asambleas de Accionistas serán Extraordinarias, Ordinarias o Especiales.

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

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

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

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

Los miembros del Consejo de Administración no podrán representar a los accionistas en Asamblea alguna, ni podrán votar las acciones de las cuales sean titulares en las deliberaciones relativas a su responsabilidad o en las relativas a la aprobación de los informes a que se refieren los Artículos 176 (ciento setenta y seis), fracción IV (cuatro romano) y 172 (ciento setenta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles

Las Asambleas serán presididas por el Presidente del Consejo de Administración y a falta de él, por el Vicepresidente del propio Consejo de Administración. En ausencia de todos ellos, por alguno de los miembros del Consejo de Administración que los asistentes designen por mayoría de votos. En el caso de ausencia de todos los consejeros en alguna asamblea de accionistas, estas serán presididas por la persona a quién designen los accionistas presentes por mayoría de votos. Actuará como Secretario en las Asambleas de Accionistas quién ocupe igual cargo en el Consejo de Administración y, a falta de él, el Secretario Suplente, y a falta de ambos, la persona que al efecto designen los accionistas presentes por mayoría de votos. El Presidente nombrará a dos o más escrutadores de entre los presentes, para hacer el recuento de las acciones presentes.

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

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

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

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

3.- Decidir sobre la aplicación de utilidades.

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

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

Para que una asamblea extraordinaria de accionistas se considere legalmente reunida por virtud de primera convocatoria, deberá estar representadas en ella por lo menos el 75% (setenta y cinco por

ciento) de las acciones ordinarias, en que se divide el capital social, y sus resoluciones serán válidas cuando se tomen por el voto favorable de los titulares de las acciones que representen cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de las acciones ordinarias, en que se divide el capital social. En el caso de segunda o ulterior convocatoria, las Asambleas Extraordinarias de Accionistas, podrán celebrarse válidamente si en ellas están representadas cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) de las acciones en que se divide el capital social, y sus resoluciones serán válidas si se toman por el voto favorable de los titulares de las acciones que representen cuando menos el 50% (cincuenta por ciento) del capital.

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

Utilidades Pérdidas y Derechos de Liquidación

De las utilidades netas de cada ejercicio social, según los estados financieros, una vez deducidas las cantidades necesarias para: (I) hacer los pagos o las provisiones relacionados con los impuestos correspondientes; (II) las separaciones que resulten obligatorias por imperativo legal; (III) en su caso, amortización de pérdidas de ejercicios anteriores; y (IV) los pagos que con cargo a gastos generales del ejercicio que se hubieren hecho para remuneración de los miembros del Consejo de Administración y del Director General, se harán las siguientes aplicaciones:

- 1.- Un 5% (cinco por ciento) para constituir, incrementar o en su caso reponer el fondo de reserva legal, hasta que dicho fondo sea igual al 20% (veinte por ciento) del capital social pagado.
- 2.- Las cantidades que la asamblea acuerde designar para crear o incrementar las reservas generales o especiales, incluyendo, en su caso, la reserva para adquisición de acciones propias a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.
- 3.- Del remanente, se tomará la suma necesaria para cubrir a todos los accionistas, en proporción a sus aportaciones, los dividendos que, en su caso, fueren decretados por acuerdo de la asamblea.
- 4.- El superávit, si lo hubiere, quedará a disposición de la asamblea, o bien del Consejo de Administración, si así lo autoriza la propia asamblea. La asamblea, o en su caso, el Consejo podrá dar al superávit la aplicación que estime conveniente para los intereses de la Sociedad y sus accionistas.

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

Administración de la Sociedad:

La Administración de la Sociedad estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto por el número de miembros propietarios que determine la Asamblea General de Accionistas hasta un máximo de 15 (quince) de los cuales al menos el 25% (veinticinco por ciento) deberá tener el carácter de independiente en término de la Ley de Mercado de Valores y las reglas de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Para cada miembro propietario podrá

designarse su respectivo suplente, en el entendido que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener este mismo carácter. Los consejeros durarán en el cargo un año, pero continuarán en el desempeño de sus cargos hasta que las personas designadas para substituirlos tomen posesión; podrán ser reelectos y recibirán las remuneraciones que determine la Asamblea Ordinaria de Accionistas.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las copias o constancias de las actas de las sesiones del Consejo de Administración y de las Asambleas de Accionistas, así como de los asientos contenidos en los libros y registros sociales no

contables y, en general, de cualquier documento del archivo de la Sociedad, podrán ser autorizados y certificados por el Secretario. Asimismo, el Secretario se encargará de redactar y consignar en los libros respectivos las actas de asambleas y de sesiones del Consejo de Administración, así como de expedir copias y certificaciones de ellas y de los nombramientos, firmas y facultades de los funcionarios de la Sociedad

El Consejo de Administración tendrá las siguientes facultades y se ocupará de los asuntos siguientes:

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

II.- Vigilar la gestión y conducción de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle, considerando la relevancia que tengan estas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de la Sociedad, así como el desempeño de los directivos relevantes.

III.- Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente:

a).- Las políticas y lineamientos para el uso o goce de los bienes que integren el patrimonio de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle, por parte de personas relacionadas.

b).- Las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la Sociedad o las personas morales que ésta controle.

c).- Las operaciones que se ejecuten, ya sea simultánea o sucesivamente, que por sus características puedan considerarse como una sola operación y que pretendan llevarse a cabo por la sociedad o las personas morales que ésta controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando sean inusuales o no recurrentes, o bien, su importe represente, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior en cualquiera de los supuestos siguientes:

1.- La adquisición o enajenación de bienes con valor igual o superior al 5% (cinco por ciento) de los activos consolidados de la sociedad.

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

d).- Los programas de inversión para construir una unidad industrial para adquirir una unidad industrial existente.

e).- El nombramiento, elección y, en su caso, destitución del director general de la Sociedad y su retribución integral, así como las políticas para la designación y retribución integral de los demás directivos relevantes.

f).- Las políticas para el otorgamiento de mutuos, préstamos o cualquier tipo de créditos o garantías a personas relacionadas.

g).- Las dispensas para que un consejero, directivo relevante o persona con poder de mando, aproveche oportunidades de negocio para sí o en favor de terceros, que correspondan a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa. Las dispensas por transacciones cuyo importe sea menor al mencionado en el inciso c) anterior, podrán delegarse en el comité de la sociedad encargado de las funciones en materia de auditoría y prácticas societarias.

h).- Los lineamientos en materia de control interno y auditoría interna de la sociedad y de las personas morales que ésta controle.

i).- Las políticas contables de la sociedad, ajustándose a los principios de contabilidad reconocidos o expedidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general.

j).- Los estados financieros de la sociedad.

k).- La contratación de la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa y, en su caso, de servicios adicionales o complementarios a los de auditoría externa.

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

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

V.- Dar seguimiento a los principales riesgos a los que está expuesta la Sociedad y personas morales que ésta controle, identificados con base en la información presentada por los comités, el director general y la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa, así como a los sistemas de contabilidad, control interno y auditoría interna, registro, archivo o información, de éstas y aquella, lo que podrá llevar a cabo por conducto del comité que ejerza las funciones en materia de auditoría.

VI.- Aprobar las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, así como con los consejeros y directivos relevantes, para dar cumplimiento a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

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

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

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

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

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

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

El Consejo de Administración tendrá la representación legal de la Sociedad frente a terceros, así como ante los diversos órganos de la autoridad y consecuentemente, podrá: a).- Celebrar, toda clase de convenios, contratos o cualesquiera otros actos jurídicos tanto civiles, como mercantiles, administrativos o de cualquier otra naturaleza; b).- Enajenar, hipotecar, dar en prenda o fideicomiso y en general disponer o gravar en cualquier forma o por cualquier título legal, los bienes de la Sociedad, tanto los que constituyan el activo fijo como el circulante, con las facultades que corresponden legalmente al dueño; c).- Emitir, librar, suscribir, avalar y de cualquier otra forma negociar toda clase de títulos de crédito, en los términos del artículo 9 (nueve) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; podrá abrir y cancelar cuentas bancarias con cualquier intermediario financiero, así como para hacer depósitos y girar contra ellos; d).- Ejercitar poder general para pleitos y cobranzas que se otorga con todas las facultades generales y las especiales que requieran cláusula especial de

acuerdo con la Ley, sin limitación alguna, en los términos de lo establecido en el párrafo primero del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro) del Código Civil Federal y de sus correlativos de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana; e).- Ejercitar poder general para actos de administración de acuerdo con lo establecido en el párrafo segundo del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro) del Código Civil Federal y de sus correlativos de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana. En consecuencia, el Consejo de Administración queda investido de las más amplias facultades para administrar todos los negocios relacionados con el objeto de la Sociedad; f).- Ejercitar poder general para actos de dominio de acuerdo con lo establecido en el párrafo tercero del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro) del Código Civil Federal y de sus correlativos de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana. En consecuencia, el Consejo de Administración queda investido de las más amplias facultades para administrar todos los negocios relacionados con el objeto de la Sociedad; g).- Ejercitar poder general para actos de administración con facultades específicas en materia laboral, en los términos del Artículo 2554 (dos mil quinientos cincuenta y cuatro), párrafo segundo y cuarto del Código Civil Federal y de sus correlativos en los Códigos Civiles vigentes en las Entidades Federativas de la República Mexicana, así como de acuerdo con lo dispuesto por los Artículos 11 (once), 692 (seiscientos noventa y dos) fracciones II y III (dos y tres romanos), 786 (setecientos ochenta y seis), 876 (ochocientos setenta y seis) y demás relativos de la Ley Federal del Trabajo, para que comparezcan en su carácter de administradores y por lo tanto como representantes legales de la Sociedad, ante todas las autoridades del trabajo, relacionadas en el Artículo 523 (quinientos veintitrés) de la Ley Federal del Trabajo, así como ante el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores, Instituto Mexicano del Seguro Social y Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores; h).- Dentro del ámbito de sus facultades, conferir y revocar poderes generales o especiales con la facultad de subsistir y revocar salvo aquellas facultades cuyo ejercicio corresponda en forma exclusiva a la Asamblea de Accionistas por disposición de la Ley o de estos estatutos reservándose siempre el ejercicio de sus facultades; i).- Abrir y cancelar cuentas bancarias a nombre de la Sociedad, así como para hacer depósitos y girar contra ellas y designar persona que giren en contra de las mismas; j).- Convocar a Asambleas Generales Ordinarias, Generales Extraordinarias o Especiales de Accionistas, en todos los casos previstos por estos estatutos o por la Ley General de Sociedades Mercantiles o cuando lo considere conveniente, así como para fijar la fecha y hora en que tales asambleas deban celebrarse y para ejecutar sus resoluciones; k).- Formular reglamentos interiores de trabajo; l).- Nombrar y remover a los auditores externos de la Sociedad; m).- Establecer sucursales y agencias de la sociedad en cualquier parte de la República Mexicana o del extranjero. n).- Autorizar, al amparo del Artículo 56 (cincuenta y seis) de la Ley del Mercado de Valores, la adquisición en bolsa de acciones representativas del capital social de la propia Sociedad en los términos de las disposiciones aplicables, así como su posterior colocación conforme a lo previsto en éstos Estatutos Sociales. o).- Establecer Comités que considere necesarios para el desarrollo de las operaciones de la Sociedad, fijando las facultades y obligaciones de tales Comités, en el concepto de que dichos Comités no tendrán facultades que conforme a la Ley o estos Estatutos Sociales correspondan en forma privativa a la Asamblea General de Accionistas o al Consejo de Administración, con excepción del Comité de Nominaciones y Compensaciones cuya integración es designada por la Asamblea de Accionistas

Comité de Nominaciones y Compensaciones

La Sociedad contara con un Comité de Nominaciones y Compensaciones el cual estará integrado por el número de miembros que designe la Asamblea de Accionistas, pero al menos la mayoría de sus miembros deberán ser, a su vez, miembros del Consejo de Administración de la sociedad.

Los miembros de éste Comité, incluyendo su Presidente serán designados únicamente por el voto afirmativo de cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de las acciones con derecho a voto, representativas del capital social de la sociedad.

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

1.- Proponer a la Asamblea de Accionistas de la Sociedad la ratificación total o parcial de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad o bien, una planilla con los nombres de las

personas que, a su juicio, previa entrevista que el Comité les haga, deban integrar el Consejo de Administración de la Sociedad en caso de que los miembros que lo integren al momento de la elección no sean ratificados en sus cargos por la Asamblea de Accionistas.

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

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

Autorizaciones para el Cambio de Control

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

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

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

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

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

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

(vi) Cualquier Persona que sea un Competidor de la Sociedad o de cualquier Subsidiaria de la Sociedad, que individualmente o en conjunto con una o varias Personas Relacionadas, pretenda adquirir acciones o derechos sobre acciones, por cualquier medio o título, directa o indirectamente, ya sea en un acto o en una sucesión de actos sin límite de tiempo entre sí, cuya consecuencia sea que su tenencia accionaria en forma individual y/o en conjunto con la o las Persona(s) Relacionada(s) represente(n) un porcentaje igual o superior al 5% (cinco por ciento) del total de las Acciones, o sus múltiplos;

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

(viii) La celebración de Convenios Restringidos.

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

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

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

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

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

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

(ii) la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas necesariamente con el voto favorable del setenta y cinco por ciento del capital social ha de resolver sobre la solicitud de autorización cuando habiendo sido citado el Consejo de Administración en términos de lo previsto en los presentes Estatutos, dicho Consejo de Administración no se hubiere podido instalar por cualquier causa o no se hubiere adoptado una resolución respecto de la solicitud planteada.

3.- El Consejo de Administración podrá solicitar a la Persona que pretenda adquirir las Acciones o celebrar los Convenios Restringidos sobre las acciones de que se trate, a través del Presidente del

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

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

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

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

- (i) el beneficio que se esperaría para el desarrollo de la Sociedad;
- (ii) el incremento que pudiera presentar en el valor de la inversión de los accionistas;
- (iii) la debida protección de los accionistas minoritarios;
- (iv) si el solicitante es Competidor de la Sociedad, de sus Subsidiarias y/o afiliadas; (v) si el solicitante cumplió con los requisitos previstos en estos Estatutos;
- (vi) el precio para la adquisición de acciones o derechos; y
- (vii) los demás elementos que el Consejo de Administración o la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas juzgue adecuados y relacionados con factores de carácter financiero, económico, de mercado o de negocios, la continuidad o cambio sobre la visión estratégica de la Sociedad y las características de la Persona que haya sometido la solicitud de autorización, tales como, su solvencia moral y económica, reputación y conducta previa.

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

determinado por el 100% (cien por ciento) de las acciones representativas del capital social de la Sociedad, menos una de las Acciones en circulación.

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

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

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

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

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

La Persona o Persona Relacionada que realice cualquier adquisición de Acciones autorizada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas o por el Consejo de Administración y que debiera de haber llevado a cabo una oferta pública de compra de conformidad con los incisos A y B anteriores, según sea el caso, no será inscrita en el registro de acciones de la Sociedad sino hasta el momento en que dicha oferta pública de compra hubiere sido concluida de manera exitosa.

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

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

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

Si el Consejo de Administración niega la autorización mencionada, deberá designar uno o más compradores de las Acciones que se pretenda enajenar, quienes tendrán derecho a adquirir una parte o la totalidad de las Acciones que correspondan, y deberán pagar a la parte interesada en enajenar sus Acciones una cantidad equivalente al Valor de Mercado de las mismas. La operación deberá llevarse a cabo dentro de los 60 (sesenta) días siguientes a la designación del comprador por parte del Consejo de Administración. En la designación mencionada, el Consejo de Administración deberá

considerar los factores que estime pertinentes considerando los intereses de la Sociedad y sus accionistas, incluyendo factores de carácter financiero, de mercado, de negocios, la solvencia moral y económica del comprador y posibles conflictos de interés. En el caso de que la adquisición de acciones por parte del comprador designado por el Consejo de Administración, implique la adquisición de una Participación del 20% (veinte por ciento) o una Participación del 40% (cuarenta por ciento) o bien, un cambio de Control en la Sociedad, se aplicarán las reglas previstas en los incisos A y B anteriores, según sea el caso, y las reglas aplicables establecidas en la presente cláusula, salvo que el Consejo de Administración autorice otra cosa.

Facultades Adicionales: a).- El Consejo de Administración o la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, según sea el caso, se encontrarán facultados para determinar si una o más Personas que pretendan celebrar los Convenios Restringidos o adquirir o hubieren adquirido acciones, se encuentran actuando o es de presumirse que se encuentran actuando de una manera conjunta, coordinada o concertada con otras o bien que se trata de Personas Relacionadas, en cuyos casos, las Personas de que se trate se considerarán como una sola Persona para los efectos de lo dispuesto en este Capítulo. b).- Asimismo, el Consejo de Administración y la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, según sea el caso, podrán determinar los casos en que la adquisición de que se trate implica o pudiera llegar a implicar la adquisición del Control sobre la Sociedad o aquellos casos en los que las Acciones cuyos titulares sean distintas Personas, para los efectos de lo dispuesto en el presente Capítulo y subsiguientes de estos Estatutos, serán consideradas como Acciones de una misma Persona.

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

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

se refiere el subinciso (a) inmediato anterior; (vi) adquisiciones que realicen los miembros del Consejo de Administración propietarios de la Sociedad, que no sean Consejeros independientes, con el objeto de no generar un conflicto de intereses.

VI. ACONTECIMIENTOS RECIENTES.

Venta de participación en las Torres I y II de “Residencial Hares”

En el mes de Julio de 2010 la Empresa formalizó la venta de su participación en las Torres I y II del proyecto denominado “Residencial Hares” ubicado en la zona de Polanco en la Ciudad de México. Esta operación contempló adicionalmente la compra por parte de SARE de la totalidad del terreno denominado “Cuatro Bosques” ubicado en la zona de Santa Fe en la Ciudad de México.

Consecuentemente la operación de compraventa se realizó como sigue:

1. El pago en efectivo por parte de Anida Proyectos Inmobiliarios, S.A. (Anida), empresa subsidiaria del Grupo BBVA, por la cantidad de 148.2 millones de Pesos para adquirir la participación de la Empresa en el terreno y construcciones de las Torres I y II de “Residencial Hares”, las cuales se encuentran en las fases iniciales del proceso de construcción
2. El pago en efectivo por parte de la Empresa por la cantidad de 80.5 millones de Pesos para adquirir la participación de Anida en el terreno denominado “Cuatro Bosques”

Derivado de lo anterior, la Empresa recibió por estas transacciones un neto de 67.8 millones de Pesos, quedando como propietario al 100% del terreno denominado “Cuatro Bosques”, y por otro lado Anida es propietaria al 100% de las Torres I y II del proyecto “Residencial Hares”.

Es importante mencionar que la sociedad entre SARE y Anida se mantiene en lo que respecta a la Torre III de “Residencial Hares”, cuya construcción está terminada y actualmente se encuentra en proceso de titulación.

Asociación con IGS

En junio de 2010 SARE e IGS, un fondo de capital privado (www.igs.com.mx), formalizaron un acuerdo de asociación para la conformación de un banco de tierra común destinado a proyectos de vivienda.

En una primera operación por un monto de \$44 millones de Pesos aproximadamente, IGS sustituye como socio de SARE a GMAC en el proyecto denominado “Galaxias Huehuetoca”, ubicado en el Estado de México. SARE no recibe recursos financieros derivados de la transacción, sin embargo le da el beneficio de estar en posibilidades de iniciar los trabajos de construcción durante la segunda mitad del año 2010.

Venta Park Towers

El pasado 23 de septiembre de 2010 SARE formalizó la operación de venta de su participación del predio denominado Park Towers ubicado en la Colonia del Valle en la Ciudad de México a una contraparte privada. La operación fue pactada por un monto equivalente a 76 millones de pesos.

SARE ostentaba una participación en el proyecto del 50% en conjunto con un inversionista privado, quien también pactó su desinversión. Consecuentemente, la Empresa recibirá un total de 38 millones de pesos, lo que representa una utilidad marginal sobre el precio del predio registrado en sus libros.

Modificación de limitaciones financieras contenidas en el CB SARE 08

Los Certificados Bursátiles emitidos bajo el amparo del oficio de autorización No. 153-17415-2008 del 8 de julio de 2008 expedido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores están sujetos al cumplimiento de ciertas razones financieras. Derivado de los efectos generados por la aplicación de

la INIF 14, la estructura financiera de la Empresa presentó modificaciones que resultaron desfavorables respecto al cumplimiento de dichas razones financieras.

El pasado 6 de julio de 2010 la Empresa convocó y celebró una asamblea extraordinaria de tenedores de los certificados bursátiles SARE 08 con el objeto de solicitar la modificación de algunas de las limitaciones financieras incluidas en el clausulado de dichos bonos. La asamblea de tenedores otorgó las dispensas solicitadas a cambio de modificar la tasa de interés que paga este bono. Los términos y acuerdos de la asamblea se comunicaron en su oportunidad a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Los tenedores aprobaron en esquema de sobretasas crecientes que incentiva el menor grado de apalancamiento de la Empresa. De esta manera conforme se reduce el nivel de deuda disminuye la tasa de interés. Este acuerdo permite adecuar, de una manera flexible y precisa, el costo de la deuda en relación al grado de apalancamiento.

El saldo por pagar de los certificados a la fecha del presente Prospecto asciende a 462 millones de Pesos y paga una tasa flotante en base a TIIE. El esquema de amortización está contemplado en seis pagos semestrales iniciando en julio de 2011 y finalizando en diciembre de 2013.

REPORTE DE RESULTADOS AL TERCER TRIMESTRE 2010

Los resultados de SARE al tercer trimestre de 2010 se caracterizan por la disminución en el ritmo de producción atribuible a la necesidad de enfocar el flujo de efectivo disponible, cada vez más limitado por un entorno prolongado de crisis financiera, hacia la terminación de proyectos de vivienda residencial vertical y el impulso adicional a la venta de activos no estratégicos iniciada para generar liquidez adicional, lo que se traduce en un incremento de 4.6% en las ventas totales comparadas contra el mismo trimestre del año anterior.

La Empresa ha estado inmersa dentro de un proceso de construcción de ocho edificios residenciales de entre 10 y 29 pisos que han demandado niveles significativos de recursos líquidos debido a que no se puede avanzar en la escrituración de estas 868 unidades hasta prácticamente la terminación total de la obra.

Esto ha tenido un impacto temporal en el perfil financiero al reducir los recursos disponibles para vivienda de interés social, dando mayor peso en la mezcla de ventas a la vivienda media y residencial y aplazando la entrada de flujo de efectivo, lo que a su vez genera ineficiencia en la operación y un incremento relativo en el apalancamiento, aunque cabe destacar que la deuda total con costo se redujo 8.9% interanual a septiembre 2010.

Dicha tendencia se está revirtiendo con el desplazamiento acelerado de edificios toda vez que, al cierre de septiembre de 2010, se tiene prácticamente 100% de avance en la terminación de obra, 80% de las unidades vendidas y 60% tituladas. El remanente de unidades vendidas representará ingresos por más de 820 millones de pesos en los siguientes seis a doce meses y la liquidación de aproximadamente 650 millones de pesos de créditos puente asociados a estos desarrollos.

Como apoyo a la liquidez a lo largo de este proceso de terminación de los compromisos asumidos en la obra vertical, la Empresa fue refinanciando la deuda de tal manera que se redujeran los vencimientos de corto plazo y se sustituyeran instrumentos quirografarios por créditos puente, al mismo tiempo que avanzó un 25% en el programa de venta de activos por 750 millones de pesos de reserva territorial no incluida en el Plan de Negocios 2010-2014. Lo anterior se logró mediante el intercambio con su socio Anida de las Torres I y II del desarrollo *Hares* por el desarrollo *Cuatro Bosques* generando un ingreso neto en este tercer trimestre de 71 millones de pesos y liberando *Cuatro Bosques* para su posterior venta.

Adicionalmente, en octubre se dio la venta del desarrollo *Park Towers* en la Colonia del Valle de la Ciudad de México.

Estas operaciones se han realizado por arriba del valor en libros generando utilidad, sin embargo, conllevan un margen menor al de la venta de vivienda terminada, impactando al margen global de la actividad. Con estas operaciones se espera poder rebasar el presupuesto de ventas de activo de 200 millones de pesos esperado para 2010.

La estrategia de gestión ejecutada a lo largo de la crisis financiera ha permitido por un lado cumplir con los compromisos de terminación de obra, aún en un entorno de significativa astringencia, y por otro la disminución del pasivo total en un 10.5% de forma interanual, demostrando la capacidad para compensar y sobrevivir mediante el control estricto de la operación, reducción del gasto, renegociación de términos de deuda y atracción de recursos extraordinarios. A pesar de lo anterior, el ejercicio 2010 será en el que se refleje de manera más puntual los efectos de la crisis iniciada desde el 2008.

La Administración considera que es conveniente lograr la integración de nuevo capital para retomar el nivel de producción previo a la crisis y redimensionar la operación a niveles de mayor eficiencia. Así, el pasado 4 de octubre se anunció la solicitud de autorización a la Asamblea de Accionistas de SARE para realizar una Oferta Pública de Capital en la BMV por un monto de hasta 805 millones de pesos para reactivar el crecimiento sostenido a futuro, aprovechando la posición de liderazgo en el mercado para enfrentar la dinámica de crecimiento de la vivienda en México.

Información financiera al 30 de septiembre de 2010 comparativa con la información del mismo trimestre del año anterior.

Estado de Resultados

Al tercer trimestre 2010, y como producto de la estrategia deliberada de la Empresa para dar prioridad a la terminación de todos sus proyectos verticales destinados a los segmentos medio y residencial, en los resultados presentados se continúa observando una mayor participación de ingresos provenientes de los segmentos medio y residencial, aunado a menores volúmenes de producción en los segmentos económico y de interés social.

De esta forma, se ha acelerado el ritmo de escrituraciones en dichos desarrollos y ha dado lugar a amortizaciones parciales de la deuda relacionada, especialmente en aquellos créditos denominados puente, así como a la liberación de resultados para la Empresa.

A partir del presente reporte de resultados dentro de la composición de los ingresos se agrega el rubro de “Venta de terrenos y derechos fiduciarios” en el cual se registrará la actividad de venta de la reserva territorial no incluida en el Plan de Negocios 2010-2014 que representa una de las iniciativas estratégicas de generación de liquidez adoptadas por SARE para soportar su actual situación financiera.

La siguiente tabla resume los principales rubros del estado de resultados para el tercer trimestre de 2009 y 2010 aislados y por los primeros nueve meses transcurridos en ambos ejercicios.

(millones de pesos)	3T09		3T10		Cambio 3T10/3T09	9 meses 2009		9 meses 2010		Cambio 9M10/9M09
	Mont o	%/ ventas	Mont o	%/ ventas		Mont o	%/ ventas	Mont o	%/ ventas	
Ventas totales	604.6	100.0 %	632.1	100.00 %	4.6%	1,852.6	100.0%	1,778. 6	100.00 %	-4.0%

Costo de ventas	433.2	71.7%	492.4	77.89%	13.6%	1,343.5	72.5%	1,333.0	74.95%	-0.8%
Utilidad bruta	171.3	28.3%	139.7	22.11%	-18.4%	509.1	27.5%	445.6	25.05%	-12.5%
Gastos de venta y administración	70.9	11.7%	62.4	9.87%	-12.0%	205.8	11.1%	200.0	11.24%	-2.8%
Utilidad de operación	94.7	15.7%	74.5	11.78%	-21.4%	288.6	15.6%	236.4	13.29%	-18.1%
UAFIDA	120.4	19.9%	100.9	15.96%	-16.2%	362.6	19.6%	325.9	18.32%	-10.1%
RIF	36.2	6.0%	34.2	5.41%	-5.6%	94.9	5.1%	89.2	5.01%	-6.0%
Utilidad neta	42.9	7.1%	28.6	4.52%	-33.4%	144.6	7.8%	103.6	5.83%	-28.3%

UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Durante el tercer trimestre 2010 las ventas totales crecieron 4.6%, al pasar de 604.6 millones de pesos a 632.1 millones de pesos. Estas cifras están enmarcadas en una menor producción y venta de vivienda para los segmentos económico y de interés social, el inicio de los procesos de titulación de los desarrollos verticales, así como la venta de reserva territorial no estratégica. En el agregado de los primeros nueve meses las ventas decrecieron 4.0%, impactadas principalmente por la desaceleración en los segmentos económico y de interés social.

Por su parte la UAFIDA durante el 3T10 disminuyó 16.2% interanual, al pasar de 120.4 millones de pesos a 100.9 millones de pesos. Este rubro disminuye básicamente como consecuencia del menor ritmo de producción y venta de vivienda y a una reducción en los márgenes impactados por la operación de venta de reserva territorial que se realiza con mejores márgenes que la venta de vivienda. Para el acumulado del 2010, la UAFIDA decrece en 10.1% interanual, al pasar de 362.6 millones de pesos a 325.9 millones de pesos, comportamiento que refleja la dinámica de ventas de la Empresa.

Por último, la utilidad neta en el 3T10 decreció 33.4.0% año contra año, debido a la combinación de menores ventas en los segmentos económico y de interés social, menores márgenes y una mayor proporción de gastos de operación. La utilidad neta acumulada por el ejercicio 2010 es 28.3% menor a la reportada durante el mismo periodo del año anterior al pasar de 144.6 millones de pesos a 103.6 millones de pesos.

Volúmenes y precios de venta

La siguiente tabla compara los volúmenes y precios de venta de vivienda entre los períodos analizados:

	3T09	3T10	Cambio 3T10/3T09	9M09	9M10	Cambio 9M10/9M09
Total de unidades vendidas	1,294	641	-50.5%	4,504	2,490	-44.7%
Unidades de interés social	1,106	524	-52.6%	3,992	2,081	-47.9%
Unidades de media y residencial	188	117	-37.8%	512	409	-20.1%
Precio promedio ponderado por unidad	449.8	737.6	65.0%	400.4	638.9	59.6%
Precio promedio interés social (miles de pesos)	283.6	239.7	-15.5%	272.6	260.3	-4.5%
Precio promedio media y residencial (miles de pesos)	1,427.5	2,967.1	107.9%	1,396.6	2,565.1	83.7%

Entre el tercer trimestre del 2009 y del 2010 el volumen total de ventas de vivienda disminuyó 50.5% al pasar de 1,294 a 641 unidades. En congruencia con la decisión de priorizar la terminación de los desarrollos verticales para el segmento de vivienda media y residencial, las unidades de vivienda

económica y social disminuyeron 52.6%, al pasar de 1,106 a 524 unidades. Por su parte, las unidades de vivienda media y residencial disminuyeron 37.8%, al pasar de 188 a 117 unidades.

De forma acumulada para los primeros nueve meses del ejercicio, la venta de unidades totales disminuyó 44.7% entre los años de 2009 y 2010. Consecuentemente, la venta de unidades en el segmento de vivienda económica y de interés social se contrajo 47.9% al pasar de 3,992 a 2,081 unidades, mientras que para el segmento medio y residencial el indicador se redujo en 20.1% al pasar de 512 a 409 unidades.

Menores volúmenes de producción y venta fueron compensados parcialmente con mayores precios de venta promedio derivado de una mayor participación de los desarrollos verticales de vivienda media y residencial en los cuales ya ha iniciado el proceso de titulación, así como por la gestión activa en los precios de venta.

El precio promedio de los segmentos económico y social se redujo 15.5% durante el 3T10 comprado contra el 3T09 al pasar de 283.6 miles de pesos a 239.7 miles de pesos. Por su parte, el precio promedio para los segmentos medio y residencial en este mismo periodo aumentó 107.9%, al pasar de 1,427.5 miles de pesos a \$2,967.1 miles de pesos, producto de la mayor inclusión en la titulación de vivienda vacacional, las cuales se comercializan a precios sensiblemente más altos. Entre ambos trimestres, el precio promedio de la mezcla presenta un incremento de 65.0%, al pasar de 449.8 miles de pesos a 737.6 miles de pesos.

Durante los primeros nueve meses del año el precio promedio total se incrementó 59.6% al pasar de 400.4 miles de pesos a 638.9 miles de pesos. De esta forma, el precio promedio para la vivienda económica y de interés social se redujo 4.5 % al pasar de 272.6 miles de pesos a 260.3 miles de pesos, mientras que para los segmentos medio y residencial se incrementó 83.7% pasando de 1,396.6 miles de pesos a 2,565.1 miles de pesos, explicado por el razonamiento expuesto en el párrafo anterior.

Específicamente sobre los desarrollos verticales del segmento medio y residencial se reportan avances significativos, tanto en los programas de construcción como en los de ventas y titulación. De esta manera, al cierre del 3T10 en los ocho desarrollos verticales más representativos en los cuales se integran 868 unidades de vivienda se reporta un avance en la terminación de las obras de 99.5%, avances en los programas de venta de 80% y un porcentaje de titulación superior al 60% en promedio.

	Pisos	Unidades	Precio promedio (millones)	% terminación	% venta	% titulación	Ingreso bruto restante estimado*
Tlalpan	14	100	1.8	100%	96%	88%	14.4
Altitude	12	144	3.0	100%	85%	76%	39.0
Privanza	10	130	1.8	100%	88%	60%	64.8
Periférico 1040	12	83	1.5	100%	90%	82%	10.5
Hares	21	237	2.9	100%	65%	48%	116.0
San Ángel	6	40	2.1	100%	70%	45%	21.0
Solar Ocean	25	92	6.5	97%	79%	39%	238.4

Marena	29	42	17.8	99%	74%	31%	320.4
Total	868	4.8	99.6%	80%	60%	824.5	

* *Ingreso bruto restante estimado = %venta - %titulación x unidades x precio promedio, en millones de pesos.*

Se estima que dentro de los próximos seis a doce meses, con la titulación de las unidades que actualmente se encuentran en estatus de vendido no titulado, se generarán aproximadamente 825 millones de pesos de ingresos y, consecuentemente, se realizarán amortizaciones de créditos puente por alrededor de 650 millones de pesos.

Lo anterior podría representar una reducción significativa en los niveles de apalancamiento de la Empresa.

Ingresos totales

La siguiente tabla muestra el desglose de los ingresos trimestrales por segmento:

(millones de pesos)	3T09		3T10		Cambio 3T10/3 T09	9M09		9M10		Cambio 9M10/9M 09
	Monto	%	Monto	%		Monto	%	Monto	%	
Venta de vivienda de interés social	313.6	51.9%	125.6	19.9%	-59.9%	1,088.4	58.8%	541.7	30.5%	-50.2%
Venta de vivienda media y residencial	268.4	44.4%	347.1	54.9%	29.4%	715.1	38.6%	1,049.1	59.0%	46.7%
Subtotal vivienda	582.0	96.3%	472.8	74.8%	-18.8%	1,803.5	97.3%	1,590.8	89.4%	-11.8%
Venta de terrenos y derechos fiduciarios	0.0	0.0%	148.2	23.5%	n.a.	0.0	0.0%	148.2	8.3%	n.a.
Otros ingresos	22.6	3.7%	11.1	1.8%	-50.8%	49.1	2.7%	39.6	2.2%	-19.5%
Total de Ingresos	604.6	100.0%	632.1	100.0%	4.6%	1,852.6	100.0%	1,778.6	100.0%	-4.0%

Al comparar la composición de ingresos para el tercer trimestre de 2009 y 2010 se observa un importante cambio, tanto en la mezcla de ventas, al invertirse los porcentajes de participación por segmento, como en los ingresos totales con la incorporación de *Venta de terrenos y derechos fiduciarios*. De un trimestre a otro, la vivienda económica y social reduce su participación en el rubro de venta de vivienda de 53.9% a 26.6% y en los ingresos totales de 51.9% a 19.9%. Por su parte, la vivienda media y residencial incrementa su participación en la venta de vivienda, pasando de 46.1% a 73.4%, y en los ingresos totales registrando un 54.9% contra un 44.4% del año anterior.

Como se mencionó anteriormente, a partir del presente trimestre se incorpora dentro del rubro de ingresos el concepto de *Venta de terrenos y derechos fiduciarios*, el cual se refiere a las actividades de desincorporación de porciones de la reserva territorial, ya sea registradas directamente en el balance de la Empresa, o a través de participaciones fiduciarias de terrenos adquiridos en co-participación o asociación con terceras personas.

De esta forma, durante el 3T10 dentro de este concepto se registra un ingreso equivalente a 148.2 millones de pesos, el cual se deriva de la operación de venta de las Torres I y II del desarrollo *Hares* formalizada el pasado mes de julio de 2010 y comunicada por la Empresa en la discusión de resultados del segundo trimestre del 2010.

Consecuentemente, este concepto significa el 23.5% de los ingresos totales registrados durante el 3T10 y 8.3% de los ingresos reportados para el acumulado de los nueve meses del presente ejercicio.

En términos acumulados la participación de los segmentos económico y social en los ingresos por venta de vivienda se reducen de 60.3% a 34.1%, pasando de un monto de 1,088.4 millones de pesos durante 2009 a 541.7 millones de pesos en 2010, lo que representa un variación negativa equivalente a 50.2%. Los ingresos provenientes de los segmentos medio y residencial aumentan 46.7%, al pasar de 715.1 millones de pesos en 2009 a 1,049.1 millones de pesos en 2010. En conjunto, los ingresos por venta de vivienda se reducen 11.8%, al pasar de 1,803.5 millones de pesos a 1,590.8 millones de pesos durante los primeros nueve meses del 2010.

La partida de otros ingresos corresponde a cobro de servicios a co-propietarios y socios de terrenos. Estos ingresos se reducen 50.8% interanual durante el 3T10, y 19.5 % interanual en el acumulado del 2010.

A continuación se muestra la distribución de los ingresos por fuente de financiamiento hipotecario para el tercer trimestre del ejercicio 2010 así como en el acumulado de los nueve primeros meses del ejercicio, en la cual continúa destacando la contribución del rubro de ventas al contado en la mezcla, el cual significó el 42.3% del total durante el 3T10 con un monto de 200.0 millones de pesos y un incremento equivalente a 243.1%, y 32.7% para el acumulado del año.

Lo anterior se explica básicamente por la incorporación de las ventas derivadas de los desarrollos verticales de vivienda residencial en la Ciudad de Acapulco, especialmente *Marena*, que se diferencian del resto de los desarrollos por su mayor precio de venta y por la característica particular de que prácticamente la totalidad de las ventas y titulaciones se han realizado sin la utilización de crédito hipotecario por parte de los clientes compradores.

(millones de pesos)	3T09		3T10		Cambio 3T10/3 T09	9M09		9M10		Cambio 9M10/9M 09
	Monto	%	Monto	%		Monto	%	Monto	%	
Bancos comerciales	197.3	33.9%	134.8	28.5%	-31.6%	501.2	27.8%	444.0	27.9%	-11.4%
Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)	1.2	0.2%	6.9	1.5%	496.5%	10.0	0.6%	14.7	0.9%	46.8%
Infonavit y Fovissste	305.9	52.6%	64.9	13.7%	-78.8%	1,070.0	59.3%	532.5	33.5%	-50.2%
Cofinanciamiento	19.4	3.3%	66.1	14.0%	241.6%	87.4	4.9%	80.0	5.0%	-8.5%
Contado	58.3	10.0%	200.0	42.3%	243.1%	134.8	7.5%	519.7	32.7%	285.4%
Total	582.0	100.0%	472.8	100.0%	-18.8%	1,803.5	100.0%	1,590.8	100.0%	-11.8%

Márgenes

La siguiente tabla resume los márgenes comparativos del Estado de Resultados para el tercer trimestre de los ejercicios 2009 y 2010 y de forma acumulada para los nueve primeros meses de cada ejercicio. Se muestra además la variación de estos márgenes, medida en puntos base, de un periodo a otro:

	3T09	3T10	Cambio 3T10/3T09	Acumulado al 3T09	Acumulado al 3T10	Cambio 9M10/9M09
Margen bruto	28.34%	22.11%	-6.23 pp	27.48%	25.05%	-2.42 pp
Margen UAFIDA	19.91%	15.96%	-3.95 pp	19.57%	18.32%	-1.25 pp
Margen operativo	15.67%	11.78%	-3.89 pp	15.58%	13.29%	-2.29 pp
Margen neto	7.09%	4.52%	-2.57 pp	7.80%	5.83%	-1.98 pp

En general los márgenes de la Empresa durante el 3T10 y de forma acumulada en el año presentan variaciones negativas derivado de factores que impactan la eficiencia operativa y financiera, tales como una mayor proporción del gasto operativo soportado por menores ventas, ventas de reserva territorial con menores márgenes comparativos que la venta de vivienda terminada, limitada capacidad de negociación de precios de los insumos básicos derivada de la disminución en las economías de escala y el alargamiento de los ciclos de pago a proveedores, entre otros.

Es importante mencionar que la Empresa está convencida que una vez que cuente con liquidez suficiente para la reactivación de los ciclos productivos se mostrarán recuperaciones de todos sus márgenes, ya que en la gran mayoría de los casos los factores antes mencionados están relacionados o son consecuencia de la disminución de los niveles de producción y venta de vivienda.

De esta manera, entre los terceros trimestres de 2009 y 2010 el margen bruto se deterioró 6.23 puntos porcentuales, al pasar de 28.34% a 22.11%, y de forma acumulada se reduce en 2.42 puntos porcentuales registrando un 25.05% durante el 2010 que se compara con 27.48% registrado en 2009.

El margen de UAFIDA para el 3T10 disminuye 3.95 puntos porcentuales al pasar de 19.91% a 15.96% sobre ventas, mientras que en términos acumulados para los primeros nueve meses de 2010 se contrae 1.25 puntos porcentuales pasando de 19.57% a 18.32%.

La siguiente tabla muestra la integración de la UAFIDA para el tercer trimestre de los ejercicios 2009 y 2010, así como para los primeros nueve meses de ambos ejercicios.

(millones de pesos)	3T09	3T10	Cambio 3T10/3T09	Acumulado al 3T09	Acumulado al 3T10	Cambio 9M10/9M09
Utilidad de Operación	94.7	74.5	-21.4%	288.6	236.4	-18.1%
Depreciación y amortización	5.7	2.9	-49.4%	14.7	9.2	-37.4%
Intereses Capitalizados	19.9	23.5	18.2%	59.3	80.3	35.4%
Total	120.4	100.9	-16.2%	362.6	325.9	-10.1%

El Resultado Integral de Financiamiento (RIF) disminuye 5.6% en el 3T10, al pasar de 36.2 millones de pesos a 34.2 millones de pesos. En términos acumulados también se observa una contracción equivalente a 6.0% al pasar de 94.9 millones de pesos a 89.2 millones de pesos. Lo anterior se debe a un menor nivel de endeudamiento comparativo entre septiembre de 2009 y septiembre de 2010.

La utilidad neta disminuyó 33.4% en términos trimestrales durante el 3T10, al pasar de 42.9 millones de pesos a 28.6 millones de pesos. En el comparativo acumulado de los primeros nueve meses de 2010 contra aquellos del 2009 este rubro disminuyó en 28.3% al reportarse 103.6 millones de pesos comparados con 144.6 millones de pesos en el 2009. Ambas variaciones son resultado de menores ingresos en venta de vivienda, mayores gastos de operación relativamente contra las ventas, y menores márgenes en los ingresos.

Activos Totales

La siguiente tabla muestra el desglose de los activos de la Empresa al cierre de septiembre de los ejercicios 2009 y 2010:

	Septiembre 2009		Septiembre 2010		Cambio 3T10/3T09
	Monto	%	Monto	%	
Cartera de Clientes	157.2	1.7%	168.1	2.0%	6.9%
Inventarios Total	8,419.4	90.2%	7,632.1	88.8%	-9.4%

Mobiliario y Equipo	124.5	1.3%	110.0	1.3%	-11.6%
Otros Activos de corto y largo Plazo	635.8	6.8%	490.7	5.7%	-22.8%
Impuestos Diferidos	0.0	0.0%	193.9	2.3%	n.a.
Activo Total	9,336.9	100.0%	8,594.8	100.0%	-8.0%

Al cierre del mes de septiembre de 2010, y como era de esperarse para un Empresa desarrolladora de vivienda la principal cuenta del Activo continúan siendo los Inventarios que representan el 88.8% del total.

Inventarios

La siguiente tabla muestra la composición de los inventarios al 30 de septiembre de 2009 y 2010 de acuerdo a la composición de su estatus en su fase productiva, terrenos u obra en proceso, como por la vocación o tipo de vivienda para los que se tienen registrados.

			Septiembre 2009		Septiembre 2010		Cambio 3T10/3T09
			Monto	%	Monto	%	
Terrenos social	económico	y	1,041.4	12.4%	1,127.3	14.8%	8.3%
Terrenos residencial	medio	y	885.3	10.5%	678.3	8.9%	-23.3%
Subtotal Terrenos			1,926.7	22.9%	1,805.6	23.7%	-6.3%
Obra en Proceso			6,492.8	77.1%	5,826.5	76.3%	-10.3%
Inventario Total			8,419.4	100.0%	7,632.1	100.0%	-9.3%

De un período al otro, los inventarios totales se muestran relativamente estables dado que en los últimos trimestres la Empresa ha reducido la adquisición de nuevos terrenos; y el ritmo de producción de las obras en proceso ha bajado.

El monto registrado como inventario al cierre de septiembre de 2010 ascendió a la cantidad de 7,632.1 millones de pesos, una disminución de 9.3% sobre los 8,419.4 millones de pesos reportados en septiembre del año anterior.

El rubro *Obra en Proceso* se refiere a toda aquel inventario sobre el que se han realizado algún tipo de gestión u obra física para su actual o posterior construcción y desarrollo. De esta forma en este rubro no únicamente se encuentran registrado los desarrollos habitacionales que actualmente se encuentran en proceso de construcción, sino adicionalmente todos aquellos predios para los que ya se cuentan por ejemplo, permisos y licencias, e incluso obras de acondicionamiento preliminares.

Bajo esta clasificación el inventario registrado bajo *Obra en Proceso* equivale a una cantidad de 5,826.5 millones de pesos representando el 76.3% del total del inventario, esto es una variación negativa de 10.3% sobre los 6,492.8 millones de pesos reportados en el mismo mes del año anterior, cuando equivalía a 77.1% del total.

Los terrenos se clasifican a su vez en inventarios de corto y largo plazo. Se consideran como terrenos de largo plazo aquellos que corresponden a desarrollos cuya edificación se estima que dará inicio más allá de los próximos doce meses. La siguiente tabla muestra la clasificación de los inventarios conforme a estos criterios.

	Septiembre 2009		Septiembre 2010		Cambio Sep10/Sep09
	Monto	%	Monto	%	
Terrenos de corto plazo	732.0	38.0%	765.7	42.4%	4.6%
Terrenos de largo plazo	1,194.7	62.0%	1,039.9	57.6%	-13.0%
Total terrenos	1,926.7	100.0%	1,805.6	100.0%	-6.3%

Reserva Territorial

Al 30 de septiembre de 2010 la reserva territorial o inventario de SARE consta de más de 52 mil unidades potenciales, que se subdividen a su vez en 46 mil lotes para los segmentos económico y social o 87.8% del total, y 6 mil unidades o 12.2% para los segmentos medio y residencial. A un ritmo de de producción promedio de la Empresa esta reserva representa más de 5 años de producción anticipada.

Se estima que la reserva territorial tiene un potencial de ventas equivalente a cerca de 23 mil millones de pesos, medido con base en precios estimados de venta para las viviendas que se construirán sobre dichos terrenos.

	Unidades	%	Monto (millones de pesos)	
			Monto	%
Terrenos económico y social	46,302.0	87.8%	12,811.4	56.7%
Terrenos medio y residencial	6,449.0	12.2%	9,770.3	43.3%
Inventario Total	52,751.0	100.0%	22,581.7	100.0%

Liquidez y Apalancamiento

A continuación se analiza el nivel de apalancamiento de la Empresa al cierre del mes de septiembre de los ejercicios 2009 y 2010.

	Septiembre 2009	Septiembre 2010	Cambio Sep10/Sep09
Deuda a corto plazo	307.6	326.9	6.3%
Deuda a largo plazo	2,684.6	2,399.3	-10.6%
Deuda con costo Total	2,992.2	2,726.1	-8.9%
Caja	160.3	112.1	-30.1%
Deuda Neta	2,831.9	2,614.0	-7.7%
Pasivo Total	5,840.8	5,229.3	-10.5%
Capital Contable	3,496.1	3,365.5	-3.7%
UAFIDA (anualizada)	483.5	434.6	-10.1%
Apalancamiento Total	0.9x	0.8x	0.0x
Apalancamiento Neto	0.8x	0.8x	0.0x
Pasivo Total / Activo Total	0.6x	0.6x	0.0x
Deuda Neta / UAFIDA	5.9x	6.0x	0.2x

Al 30 de septiembre de 2010, la Deuda con costo Total asciende a 2,726.1 millones de pesos de los cuales 326.9 millones de pesos corresponden a deuda de corto plazo, esto es el 12.0%, y 2,399.3 millones de pesos o 88.0% corresponden a deuda de largo plazo. De un período a otro la Deuda con costo total se contrae en 8.9% debido al menor requerimiento de financiamiento para la construcción una vez que los desarrollos verticales han sido prácticamente concluidos y el resto de los desarrollos todavía no son reactivados en espera de mejores niveles de liquidez en el balance de la Empresa. Por su parte, 75% de la deuda total está compuesta por créditos hipotecarios.

De esta forma las razones de apalancamiento de SARE no sufren movimientos importantes comparativamente entre el cierre de septiembre de 2010 y septiembre de 2009, sin embargo continúan reflejando la situación de la empresa en términos de una limitada generación de resultados que han provocado que los índices como la Deuda Neta a UAFIDA sigan estando en niveles relativamente elevados.

Resumen financiero del tercer trimestre 2010

La siguiente tabla resume los principales rubros de los estados financieros de SARE para los segundos trimestres de los ejercicios 2009 y 2010:

	3T09	3T10	Cambio 3T10/3T09	Acumulado al 3T09	Acumulado al 3T10	Cambio 9M10/9M09
Total venta de vivienda (millones de pesos)	582.0	472.8	-18.8%	1,803.5	1,590.8	-11.8%
UAFIDA (millones de pesos)	120.4	100.9	-16.2%	362.6	325.9	-10.1%
Margen UAFIDA	19.91%	15.96%	-3.95 pp	19.57%	18.32%	-1.25 pp
Utilidad Neta (millones de pesos)	42.9	28.6	-33.4%	144.6	103.6	-28.3%
Margen Neto	7.09%	4.52%	-2.57 pp	7.80%	5.83%	-1.98 pp
Volumen Total (unidades)	1,294	641	-50.5%	4,504	2,490	-44.7%
Precio de Venta Promedio (miles de pesos)	449.8	737.6	64.0%	400.4	638.9	59.6%
Activo Total (millones de Pesos)	9,336.9	8,594.8	-7.9%			
Pasivo Total (millones de pesos)	5,840.8	5,229.3	-10.5%			
Deuda Total (millones de pesos)	2,992.2	2,726.1	-8.9%			
Capital Contable (millones de pesos)	3,496.1	3,365.5	-3.7%			
Liquidez (veces)	2.8 x	3.2 x	0.4 x			
Apalancamiento total (veces)	0.9 x	0.8 x	0.0 x			
Deuda neta a capital contable (veces)	0.8 x	0.8 x	0.0 x			
Enganches y programas de pago recibidos	1,258.0	752.2	-40.2%			
Rotación promedio de cartera de clientes (días)	20 días	22 días	2			
Rotación promedio de inventarios (días)	1,521 días	1,626 días	105			
Rotación promedio de proveedores (días)	259 días	202 días	-27			
Ciclo de Capital de Trabajo (días)	1,282 días	1,446 días	134			

Estados de Resultados Trimestrales

SARE Holding, S.A.B. de C.V.

Estado de resultados al tercer trimestre de 2009 y 2010

Las cifras están expresadas en millones de pesos nominales con valor al 30 de septiembre de cada año

	3T09	3T10	9M09	9M10
Ingresos	604.6	632.1	1,852.6	1,778.6
<i>Venta de vivienda de interés social</i>	313.6	125.6	1,088.4	541.7
<i>Venta de vivienda media y residencial</i>	268.4	347.1	715.1	1,049.1
<i>Venta de terrenos y derechos fiduciarios</i>	-	148.2	-	148.2
<i>Servicios y otros</i>	22.6	11.1	49.1	39.6
Costo de ventas	433.2	492.4	1,343.5	1,333.0
<i>Por venta de vivienda de interés social</i>	237.1	96.4	823.8	415.8
<i>Por venta de vivienda media y residencial</i>	196.1	257.8	519.7	779.1
<i>Por venta de terrenos</i>	-	138.1	-	138.1
Utilidad bruta	171.3	139.7	509.1	445.6
Gatos de venta y administración	70.9	62.4	205.8	200.0
Depreciaciones y amortizaciones	5.7	2.9	14.7	9.2
Utilidad de operación	94.7	74.5	288.6	236.4
Otros ingresos – Neto	2.7	0.6	6.0	0.7
Resultado integral de financiamiento	(36.2)	(34.2)	(94.9)	(89.2)
<i>Ingreso por intereses</i>	0.4	0.5	7.1	3.1
<i>Gastos por intereses</i>	36.6	34.7	101.9	92.2
Utilidad antes de impuestos	61.2	40.8	199.7	148.0
Impuestos a la utilidad	18.4	12.2	55.2	44.4
Utilidad neta consolidada	42.9	28.6	144.6	103.6
Utilidad neta mayoritaria	40.7	23.9	138.6	86.6
Utilidad neta minoritaria	2.1	4.7	6.0	17.0
Utilidad básica por acción	0.1119	0.0746	0.3775	0.2706
Número promedio de acciones en circulación	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180
UAFIDA	120.4	100.9	362.6	325.9

Balance General

SARE Holding, S.A.B. de C.V.

Balance General al mes de septiembre de 2009 y 2010

Las cifras están expresadas en millones de pesos nominales con valor al 30 de septiembre de cada año

	3T09	3T10
Activo circulante		

	8,004.1	7,248.0
<i>Efectivo e Inversiones Temporales</i>	160.3	112.1
<i>Clientes</i>	157.2	168.1
<i>Otras cuentas por cobrar</i>	107.2	104.2
<i>Inventarios Inmobiliarios</i>	7,224.8	6,592.2
<i>Pagos anticipados</i>	354.6	271.3
Inventarios Inmobiliarios	1,194.7	1,039.9
Mobiliario y equipo – Neto	124.5	110.0
Inversión en acciones de asociadas	13.7	2.9
Impuestos diferidos	-	193.9
Activo Total	9,336.9	8,594.8
Pasivo circulante	2,850.4	2,282.5
<i>Préstamos de instituciones financieras</i>	307.6	249.9
<i>Porción circulante de certificados bursátiles</i>	-	77.0
<i>Cuentas por pagar a proveedores y proveedores de terrenos</i>	1,059.5	911.6
<i>Anticipo de clientes</i>	1,258.0	752.2
<i>Acreedores diversos y provisiones</i>	187.2	226.9
<i>Impuestos por pagar</i>	38.2	48.6
<i>Impuesto sobre la renta por régimen consolidación fiscal</i>	-	16.4
Deuda a largo plazo	2,222.6	2,014.3
Certificados bursátiles	462.0	385.0
Obligaciones laborales	0.0	0.1
Impuesto sobre la renta diferido	305.7	361.9
Impuesto sobre la renta por régimen de consolidación fiscal a largo plazo	-	185.6
Pasivo total	5,840.8	5,229.3
Capital social nominal	382.9	382.9
Actualización del capital social	232.3	232.3
Prima en suscripción de acciones	122.8	122.8
Prima en colocación de acciones	939.9	939.9

Reserva para recompra de acciones	60.2	58.4
Utilidades retenidas	898.1	1,062.6
Utilidades del ejercicio	<u>138.6</u>	<u>86.6</u>
Participación controladora	2,774.8	2,885.6
Participación no controladora	721.4	479.9
Capital Contable Total	3,496.1	3,365.5

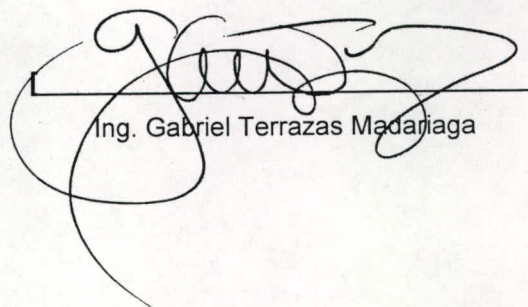
VII. PERSONAS RESPONSABLES.

Los suscritos, como delegados especiales del consejo de administración, manifestamos bajo protesta de decir verdad, que el presente Prospecto fue revisado por el Consejo de Administración con base en la información que le fue presentada por directivos de la Emisora, y a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente la situación de la misma, estando de acuerdo con su contenido. Asimismo, manifestamos que el Consejo de Administración 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.

Finalmente, los suscritos ratificamos la opinión rendida a la asamblea general de accionistas relativa al informe que el director general en términos de la Ley del Mercado de Valores, presentó a dicha asamblea, la cual se incluye en el Prospecto y manifestamos que es la misma que se rindió ante la asamblea general de accionistas, de conformidad con dicho precepto legal.



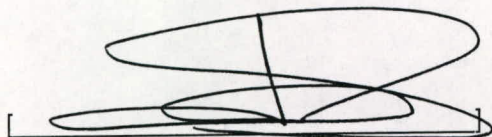
Lic. Miguel Margalef Mendoza



Ing. Gabriel Terrazas Madariaga

Director General, Director de Administración y Finanzas y Director Jurídico de la Emisora

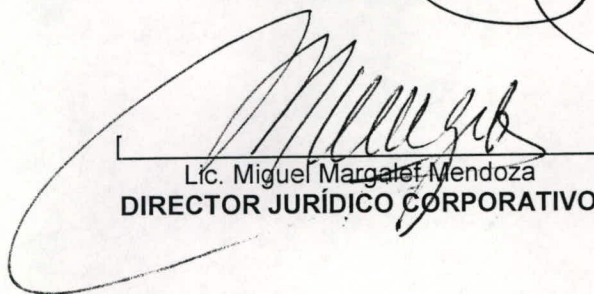
Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de las respectivas funciones, preparamos la información relativa a la Emisora contenida en el presente Prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos 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.



Lic. Arturo Sánchez Carbajal
DIRECTOR GENERAL



Ing. Gabriel Terrazas Macariaga
DIRECTOR GENERAL ADJUNTO DE FINANZAS



Lic. Miguel Margalef Mendoza
DIRECTOR JURÍDICO CORPORATIVO

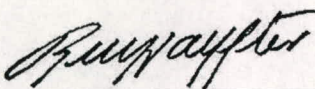
Intermediarios Colocadores

Los suscritos manifiestan bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la Oferta 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 las Acciones materia de la Oferta, 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 gran público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en bolsa.

Su representada ha participado con la Emisora, en la definición del rango de precio de las Acciones materia de la oferta pública, tomando en cuenta las características de la sociedad, así como los indicadores comparativos con empresas del mismo ramo o similares, tanto en México como en el extranjero y atendiendo a los diversos factores que se han juzgado convenientes para su determinación, en la inteligencia de que el precio de colocación definitivo podrá variar del rango establecido, según los niveles de oferta y demanda de las Acciones y las condiciones imperantes en los mercados de valores en la fecha de colocación.

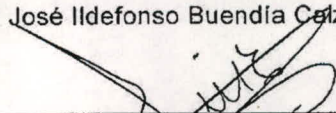
CASA DE BOLSA BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BBVA BANCOMER



Por: Ruy Halffter Marcet



Por: José Ildelfonso Buendía Calzada

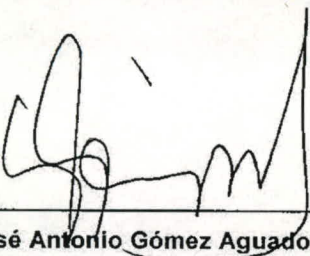

Por: Ángel Espinosa García

Los suscritos manifiestan bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la Oferta 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 las Acciones materia de la Oferta, 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 gran público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en bolsa.

Su representada ha participado con la Emisora, en la definición del rango de precio de las Acciones materia de la oferta pública, tomando en cuenta las características de la sociedad, así como los indicadores comparativos con empresas del mismo ramo o similares, tanto en México como en el extranjero y atendiendo a los diversos factores que se han juzgado convenientes para su determinación, en la inteligencia de que el precio de colocación definitivo podrá variar del rango establecido, según los niveles de oferta y demanda de las Acciones y las condiciones imperantes en los mercados de valores en la fecha de colocación.

CASA DE BOLSA SANTANDER, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO SANTANDER



Por: José Antonio Gómez Aguado de Alba



Por: Jorge Humberto Pigeon Solórzano


Auditor Externo

Exclusivamente para efectos de los estados financieros consolidados intermedios no auditados de SARE HOLDING, S.A.B. de C.V. y subsidiarias al 30 de junio de 2010 y por el periodo de seis meses terminado en esa fecha y por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), que se incluyen como anexos en el presente Prospecto, mismos que fueron sujetos a revisión limitada y dictaminados, respectivamente, de acuerdo a las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores, así como de cualquier otra información financiera que se incluya en el Prospecto, cuya fuente provenga de los estados financieros consolidados dictaminados antes mencionados, se emite la leyenda siguiente:

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados intermedios no auditados de SARE HOLDING, S.A.B. de C.V. y subsidiarias al 30 de junio de 2010 y por el periodo de seis meses terminado en esa fecha y por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2009 y 2008 (reformulados), contenido en el presente Prospecto, fueron sujetos a revisión limitada y dictaminados, respectivamente, de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México. Asimismo, manifestamos que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tenemos conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.

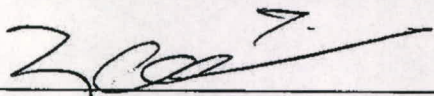
Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited



C.P.C. José Gabriel Beristain Salmerón
Socio de Auditoría

Abogado Independiente

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



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rafael Robles Miaja', is written over a horizontal line. The signature is stylized and includes a long horizontal stroke at the end.

Lic. Rafael Robles Miaja
Bufete Robles Miaja, S.C.

VIII. ANEXOS.

Los anexos forman parte integral del presente Prospecto.

Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007.

Estados Financieros Consolidados con Revisión Limitada al primer semestre de 2010.

Estados Financieros al tercer trimestre de 2010, los cuales se incorporan por referencia del Reporte Anual de la Empresa.

Opinión Legal.

Título que Ampara la Emisión.